

dreyfus  
BANQUIERS  
1813



# Kompass

März 2018

---

Synchrones Wachstum der Wirtschaftsregionen

---

Market Timing: Mythos oder Realität?

---

Die 10 Aktiensektoren (Teil 3 von 4)

---

# Eigenschaften eines Bärenmarktes

In der jüngeren Zeit ist ein synchrones Wachstum verschiedener Wirtschaftsregionen zu beobachten. Sowohl in Europa, den USA, als auch in den Schwellenländern zog das Wachstum spürbar an. Verschiedene Frühindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes, prognostizieren eine Fortsetzung dieses Trends. Allerdings birgt der steigende Rohölpreis die Gefahr, dass die Teuerung früher anzieht als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Um einer steigenden Inflation entgegenzuwirken, könnten die Zinsen früher und gegebenenfalls stärker ansteigen, was eine Korrektur an den globalen Aktienmärkten nach sich ziehen dürfte. Ob in absehbarer Zeit eine Korrektur an den Aktienmärkten droht, beleuchten wir im Rahmen der Aktualität. Darin präsentieren wir 5 Kriterien der Fachliteratur, welche das rechtzeitige Kaufen respektive Verkaufen von Aktien vergleichsweise akkurat prognostizieren. Warnen mehrere Kriterien vor einer Korrektur, sollte das Aktienengagement reduziert werden, und vice versa. Wir beleuchten die Bewertung globaler Aktien, die inverse Zinsstrukturkurve und ein simples, aber doch effizientes Trendfolgemodell. Aktuell signalisiert keines dieser Kriterien eine Korrektur in naher Zukunft, doch sei Vorsicht angemahnt. Im dritten Teil dieser Kompass-Ausgabe „Wissen und Erfahrung“ führen wir unsere Serie zur Vorstellung der 10 Aktiensektoren fort. Darin präsentieren wir drei zyklische Sektoren, Industrie, Informationstechnologie und Rohstoffe, von denen vor allem die ersten beiden von der aktuellen Entwicklung an den globalen Aktienmärkten profitieren.

## Optimistische Allokation für die Zukunft

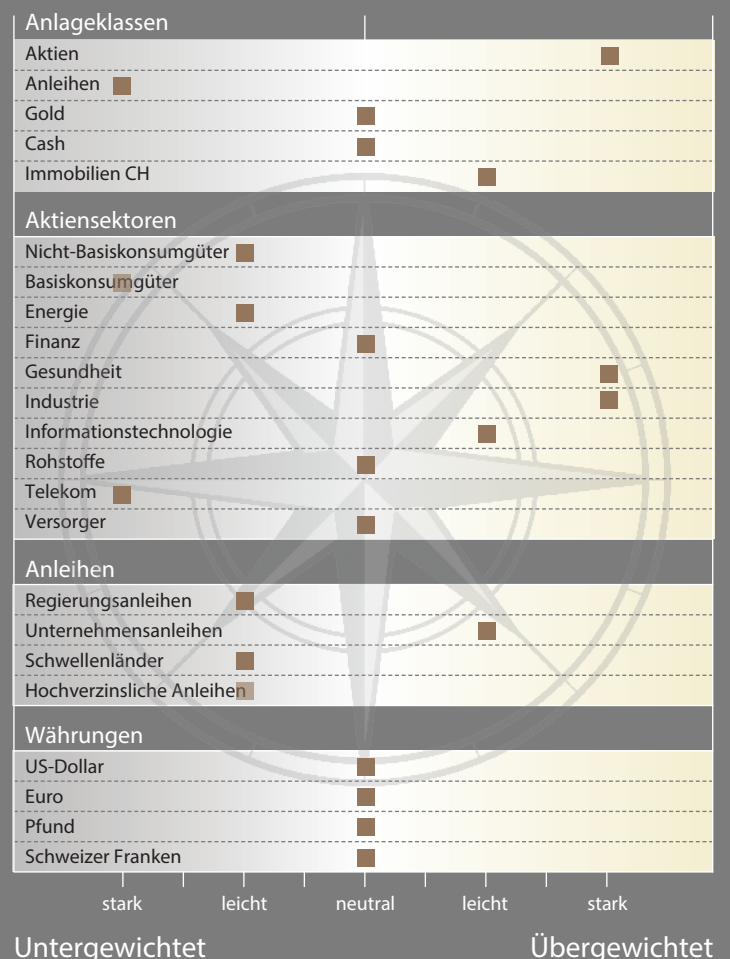
Angesichts des synchronen Wirtschaftswachstums verschiedener Regionen (s. Grundtrend 1) und den optimistisch stimmenden Einkaufsmanagerindizes (s. Grundtrend 2) behalten wir die Übergewichtung der Aktien zu Lasten von Obligationen bei. Ebenso belassen wir die neutrale Position bei Gold und für die Referenzwährung Schweizer Franken eine leichte Übergewichtung von Schweizer Immobilien.

Innerhalb der Aktien halten wir an der aktuellen Sektorallokation fest. Aufgrund der günstigen Bewertung übergewichten wir Gesundheitsaktien, infolge des positiven Momentums die Sektoren Industrie und Informationstechnologie. Demgegenüber untergewichten wir die Schwestersektoren der Konsumgüter, Energie und Titel des Telekommunikationssektors.

Im Bereich der Obligationen präferieren wir Unternehmensgegenüber Regierungsanleihen. Bei Anleihen aus Schwellenländern und hochverzinslichen Anleihen belassen wir jeweils eine leichte Untergewichtung.

In einem Umfeld, in dem verschiedene Zentralbanken eine Politik des billigen Geldes praktizieren, ist eine Prognose bezüglich der Bewegungsrichtung von Währungen schwierig. Aus diesem Grund beziehen wir bei allen Fremdwährungen gegenüber dem Schweizer Franken eine neutrale Position.

Asset Allocation Empfehlung per 15. Februar 2018 für einen Anleger mit Basiswährung CHF.

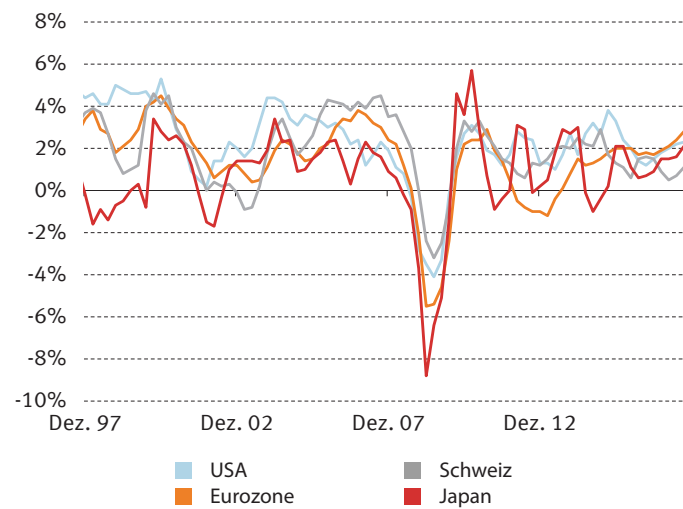


# Grundtrend: Synchrones Wachstum verschiedener Wirtschaftsregionen

## Grundtrend 1:

Quelle: Bloomberg

Jährliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts



## Synchrones Wirtschaftswachstum der Regionen

Aktuell beobachten wir ein synchrones Wachstum verschiedener Wirtschaftsregionen. In den USA, die noch immer eine Vorreiterrolle in der Weltkonjunktur einnehmen, stieg das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr um +2.3%. Einer der Gründe hierfür ist die Politik von Präsident Trump, welche auf eine Stärkung der amerikanischen Wirtschaft abzielt („America first“). In Europa erfuhr die Wirtschaft das stärkste Wachstum seit der Finanzkrise. Mit einem Plus von 2.8% wuchs sie in 2017 sogar stärker als die der USA. Auf dem Wachstumspfad befinden sich auch die Ökonomien in der Schweiz (+1.1%) und in Japan (+2.1%). In all diesen Wirtschaftsregionen zog das Wachstum jüngst an. Ob sich diese Entwicklung unvermindert fortsetzt, prognostizieren Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes.

## Grundtrend 2:

Quelle: Bloomberg

Einkaufsmanagerindizes

Global	52.6	52.8	53.2	53.3	53.5	54.0	54.5	54.4
Industrielländer	53.9	54.0	54.2	54.6	55.2	55.8	56.2	56.2
Schwellenländer	50.8	51.0	51.7	51.4	51.2	51.7	52.2	51.9
USA	52.0	53.3	52.8	53.1	54.6	53.9	55.1	55.5
Eurozone	57.4	58.6	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6	59.6
Schweiz	60.0	60.3	61.4	62.2	61.5	64.6	65.6	65.3
Deutschland	59.3	58.1	59.3	60.6	60.6	62.5	63.3	61.1
Frankreich	55.0	54.9	55.8	56.1	56.1	57.7	58.8	58.4
Spanien	54.7	54.0	52.4	54.3	55.8	56.1	55.8	55.2
Italien	55.2	55.1	56.3	56.3	57.8	58.3	57.4	59.0
China	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3

## Einkaufsmanagerindizes

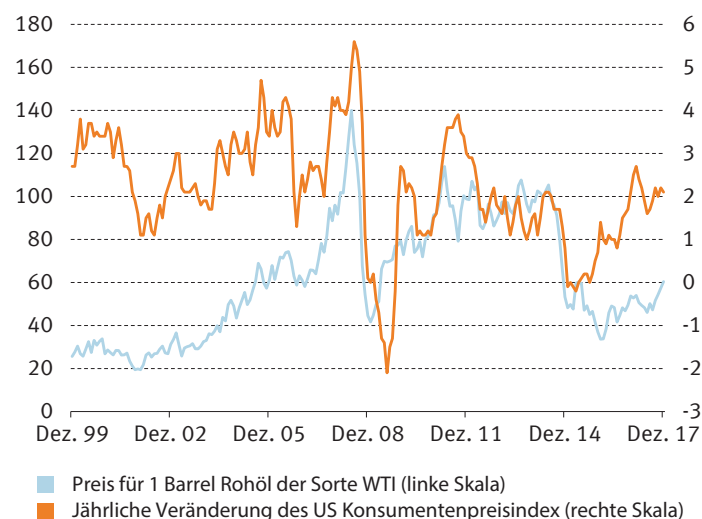
In regelmässigen Abständen, zumeist monatlich, werden in der verarbeitenden Industrie die für den Einkauf verantwortlichen Manager zu bestimmten Kerngrössen befragt. Diese Kerngrössen umfassen unter anderem die Entwicklung der Einkaufspreise, den Auftragseingang und dessen Bestand. Aus all diesen Grössen werden die sogenannten „Einkaufsmanagerindizes“ berechnet. Sie gelten als Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung. Ist der Index über 50, signalisiert dies ein Wachstum gegenüber der Vorperiode. Im vergangenen Jahr haben sich die Industrieländer sehr gut entwickelt und auch die Schwellenländer konnten ein Wachstum verzeichnen. Innerhalb der Eurozone konnten insbesondere die einstigen Sorgenkinder, Spanien und Frankreich, zu den anderen Mitgliedsstaaten aufschliessen.

## Grundtrend 3:

Quelle: Bloomberg

Rohölpreis in USD

Prozent

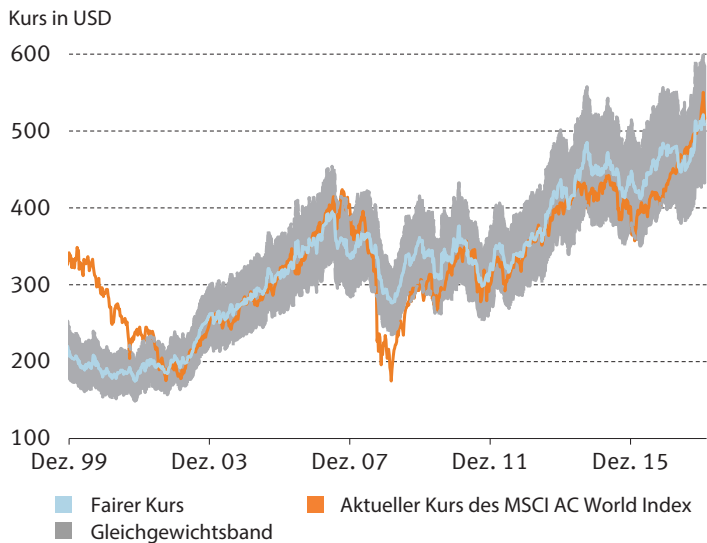


## Rohölpreis und Inflation

Der Rohölpreis und die Inflation sind durch eine enge Ursache-Wirkung-Beziehung miteinander verbunden. Steigt der Ölpreis, erhöht sich meist auch die Inflation. Grund dafür ist, dass Öl ein bedeutender Inputfaktor für die Wirtschaft ist. Unter anderem wird es im Transportwesen, für die Plastikproduktion oder für Heizungen benötigt. Steigen die Inputkosten werden im Regelfall auch die Endprodukte teurer. Seit Ende des Jahres 2015 befindet sich der Ölpreis wieder in einem Aufwärtstrend. Entsprechend ist auch der amerikanische Konsumentenpreisindex, eine Kennzahl mit der die Inflation gemessen wird, angestiegen. Jüngst hat der Konsumentenpreisindex in den USA einen Wert von 2.1% erreicht, was nur knapp über dem Inflationsziel der US Federal Reserve von 2% liegt.

# Aktualität: Market Timing: Mythos oder Realität?

## Aktualität 1: Quellen: Bloomberg, DataStream, eigene Berechnungen

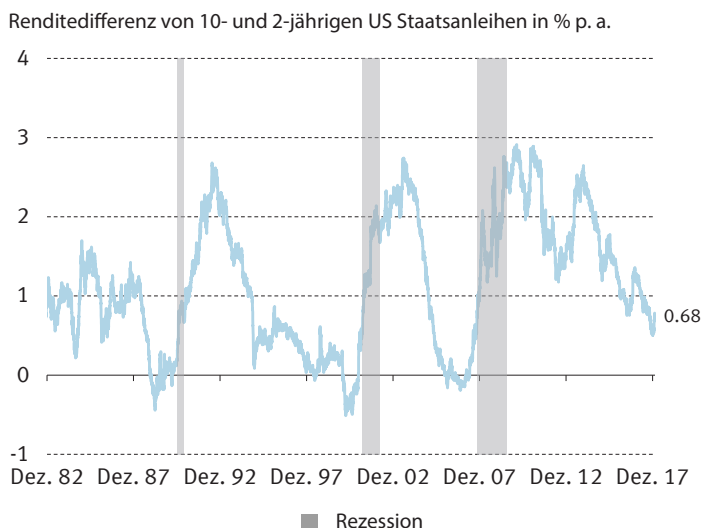


## Eigenschaften eines Bärenmarktes

Seit 9 Jahren steigen die Kurse an den globalen Finanzmärkten. Angesichts dessen erscheint die Frage nur legitim, wann diese Entwicklung ihr Ende findet. In der Fachliteratur werden 5 Kriterien aufgeführt, welche das rechtzeitige Kaufen respektive Verkaufen von Aktien vergleichsweise akkurat signalisieren: Die Bewertung (1), die Phase des Konjunkturzykluses (2), Finanzmarktkonditionen (3), die Stimmung an den Finanzmärkten (4) und der aktuelle Trend (5). Warnen mehrere dieser Kriterien vor einer Korrektur, sollte das Aktienengagement reduziert werden.

Betrachten wir zunächst die Bewertung (1) globaler Aktien. Dafür verwenden wir ein 3-stufiges Dividend-Discount-Modell mit einem Band von +/-15%. Aktuell liegt der globale Aktienindex innerhalb des Bandes, unweit des fairen Kurses.

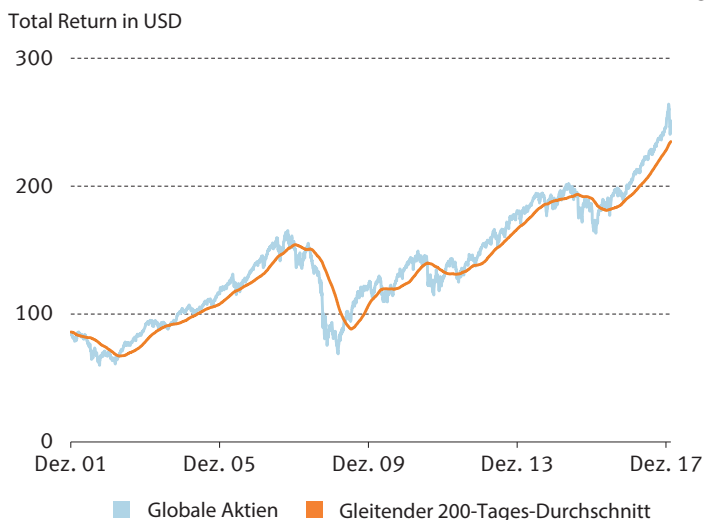
## Aktualität 2: Quelle: Bloomberg



## Die Zinsstrukturkurve als Rezessionsindikator

Die USA übernehmen in der Weltwirtschaft eine Vorreiterrolle. Für die Beurteilung der globalen Finanzmarktkonditionen (3) wird daher gerne die Differenz der Renditen von 10- und 2-jährigen US Staatsanleihen betrachtet. Sinkt die Renditedifferenz wird die Zinsstrukturkurve flacher. In der Vergangenheit folgte auf eine flache Zinsstrukturkurve (Renditedifferenz = 0) eine Rezession. Seit einigen Jahren nähern sich die Renditen von 10- und 2-jährigen Staatsanleihen wieder an. Allein im vergangenen Jahr sank die Differenz um 73 Basispunkte. Eine Reihe struktureller Faktoren sprechen für eine tendenziell flachere Zinsstrukturkurve, weshalb die aktuelle Zinsdifferenz noch nicht besorgniserregend ist. Sollte sich die Zinsstrukturkurve aber invertieren, müsste mit einer Rezession in 1 bis 2 Jahren gerechnet werden.

## Aktualität 3: Quelle: Bloomberg



## „The trend is your friend... until the end when it bends“

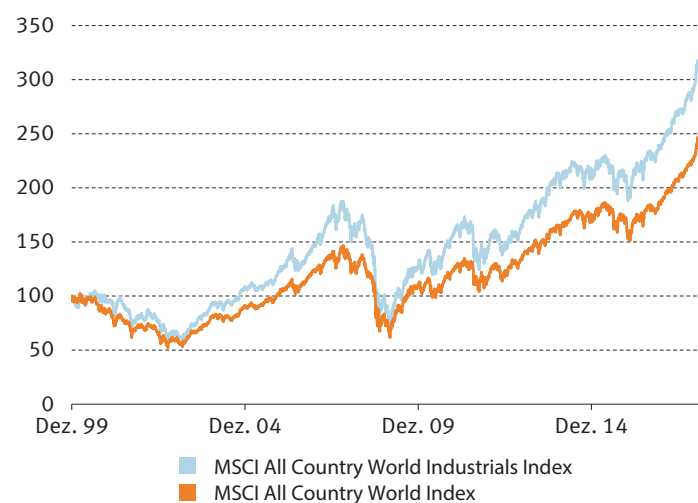
Das fünfte Kriterium, das es für die Einschätzung der Bewegungsrichtung von Aktien zu berücksichtigen gilt, ist der Trend (5). Weit verbreitet ist die Verwendung des gleitenden 200-Tages-Durchschnitts. Dabei werden die Kurse der vergangenen 200 Tage addiert und die Summe durch deren Anzahl (200) dividiert. Steigen die resultierenden Werte über die Zeit an, entwickelt sich ein Aufwärtstrend. Allerdings besteht Überhitzungsgefahr. Liegt der aktuelle Kurs deutlich über dem gleitenden Durchschnitt, weist dies auf zu grosse Kurssteigerungen hin. Das zeigte sich auch im Februar dieses Jahres. Aufgrund steigender Reallöhne und den damit verbundenen Inflationsängsten kamen die Aktienkurse teils deutlich zurück und näherten sich ihrem 200-Tages-Durchschnitt an.

# Wissen & Erfahrung: Die 10 Aktiensektoren (Teil 3 von 4)

## Wissen & Erfahrung 1:

Quelle: Bloomberg

Indizierte Wertentwicklung in USD



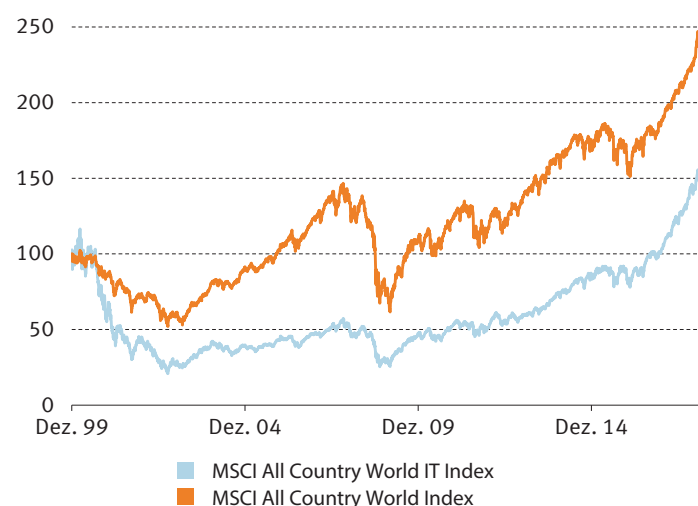
## Industrie

Zum ersten Mal seit Ausbruch der Finanzmarktkrise wachsen sämtliche Regionen der Welt, die wirtschaftliche Stimmung könnte kaum besser sein. Von der starken Nachfrage profitiert auch der Industriesektor. Die Entwicklung dieses zyklischen bis spätzyklischen Sektors ist stark abhängig von konjunkturellen Schwankungen und weist somit eine hohe Korrelation zur Entwicklung des Gesamtmarktes aus. Dem Industriesektor gehören Unternehmen an, welche etliche Subsektoren in den Bereichen Investitionsgüter, gewerbliche Dienste und Transportwesen umschliessen. Demzufolge ist dieser Markt sehr heterogen. Mit dem DSC Equity Fund Industrials zum Beispiel investieren sie in defensive, qualitativ hochwertige Aktien aus diesen Bereichen und profitieren vom starken Wachstum der Weltwirtschaft.

## Wissen & Erfahrung 2:

Quelle: Bloomberg

Indizierte Wertentwicklung in USD



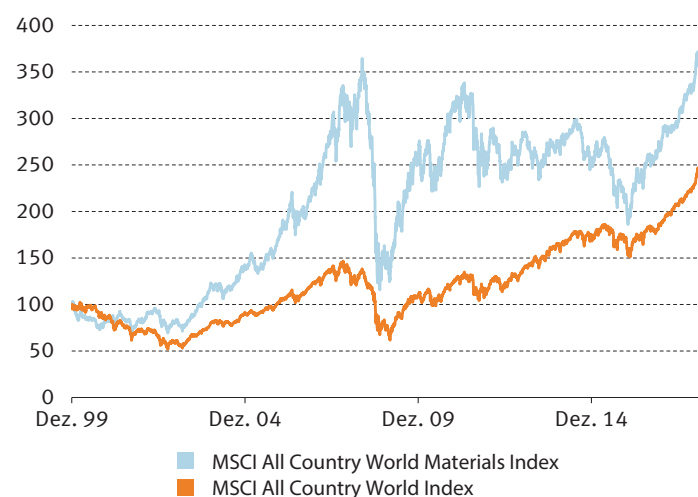
## Informationstechnologie

Neue Technologien werden in immer mehr Wirtschaftszweigen und Anwendungen eingesetzt. Viele Unternehmen digitalisieren ihre Prozesse und profitieren von den Möglichkeiten, Daten und Applikationen aus der Datenwolke zu beziehen. Ein anderer äusserst interessanter Anwendungsbereich ist „Big Data“, das Analysieren von grossen Datenmengen. In der Vergangenheit haben sich die globalen Technologiewerte weit besser entwickelt als der Gesamtmarkt. Aufgrund des starken Umsatz- und Gewinnwachstums ist die Bewertung des Technologiesektors dennoch nur wenig teurer als der Gesamtmarkt. IT-Werte werden sich auch zukünftig gut entwickeln. Künstliche Intelligenz, das Internet der Dinge oder selbstfahrende Fahrzeuge stehen erst am Anfang ihrer Entwicklungen.

## Wissen & Erfahrung 3:

Quelle: Bloomberg

Indizierte Wertentwicklung in USD



## Rohstoffe

Der Rohstoffsektor umfasst alle Unternehmen, die involviert sind in der Suche, Erschliessung und Verarbeitung von Rohstoffen. Dazu gehören im Wesentlichen die Förderung und Raffinierung von Metallen, chemischen Produkten und Produkten der Forstwirtschaft. Der Basis Rohstoffsektor ist sehr sensitiv bezüglich konjunkturellen Veränderungen. Da die Unternehmen des Sektors unter anderem Zubehör und Materialien für die Bauindustrie liefern, sind sie auf eine starke Konjunktur angewiesen. Zusätzlich besteht wegen der Preisschwankungen für Rohstoffe, wie Gold oder anderen Metallen, eine erhöhte Sensitivität aufgrund der Nachfrage und des Angebotes. Typische Vertreter dieses Sektors sind zum Beispiel Firmen wie Givaudan, LafargeHolcim, BHP Billiton, BASF oder Goldcorp.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkurschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Dreyfus Söhne & Cie AG veröffentlicht den Kompass vier Mal pro Jahr. Die Publikation richtet sich an Kunden der Bank und Interessierte. Sie stellt auszugsweise dar, mit welchem Instrumentarium und mit welcher Methodologie die Bank das Geschehen rund um die Finanzmärkte verfolgt. Der Kompass leistet Orientierungshilfe, kann aber den individuellen Portfoliokontext nicht berücksichtigen.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Kontakt: Dr. Uwe Heller, CFA

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers  
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz  
Telefon +41 61 286 66 66 | Fax +41 61 272 24 38  
[contact@dreyfusbank.ch](mailto:contact@dreyfusbank.ch) | [www.dreyfusbank.ch](http://www.dreyfusbank.ch)