

## „Industrialisierung 2.0“ – Digitalisierung und ihre Auswirkungen auf die globale Sektorenlandschaft

Im Juni dieses Jahres gab S&P Dow Indices bekannt, dass General Electric (GE) im US Leitindex Dow Jones Industrial Average durch die Apothekenkette Walgreens Boots Alliance ersetzt wird. Obwohl nicht unerwartet, ist der Wechsel durchaus bemerkenswert. Der älteste Aktienindex der Welt hat mit dem Industriekonglomerat, dessen Wurzeln noch auf Thomas Edison zurückgehen, nach 122 Jahren sein letztes Gründungsmitglied verloren. Dies ist nur das jüngste Kapitel in einem Trend, der schon seit Jahren zu beobachten ist. Mit dem technologischen Fortschritt und dem globalen Trend zur Digitalisierung hat sich das wirtschaftliche Umfeld und mit ihr die Bedeutung gewisser Branchen stark verändert. Noch vor weniger als einem Jahrzehnt war Exxon Mobil gemessen an der Marktkapitalisierung die wertvollste börsennotierte Firma der Welt. Heute wird der amerikanische Ölkonzern weit übertroffen von Apple, Amazon, Alphabet und Co. Da sich der Börsengang von Saudi Aramco noch verzögert, belegen die Tech Giganten aktuell auf der Liste der wertvollsten Firmen die ersten 7 Plätze (vgl. Tabelle).

Die Wachablösung durch die New Economy spiegelt sich in der Sektorenzusammensetzung des Weltindex MSCI All Country World (MSCI ACWI) wider, in der die Informationstechnologie das grösste Gewicht besitzt. Und dies, obwohl zum Beispiel Amazon gemäss GICS der Industriegruppe Detailhandel und damit dem Sektor der Nicht-Basiskonsumgüter angehört. GICS steht für „Global Industry Classification Standard“ und wurde 1999 gemeinsam von MSCI und Standard & Poor's entwickelt. Dabei handelt es sich um ein vierstufiges Klassifikationssystem, welches jede Aktie in eine von 157 Subindustrien einteilt. Diese Subindustrien sind Teil von 68 Industrien, 24 Industriegruppen und 11 Sektoren. Die Klassifikationskriterien werden jährlich überprüft und gegebenenfalls angepasst, damit die GICS Struktur immer dem aktuellen Bild globaler Industrien entspricht.

Seit die GICS Einteilung zum ersten Mal vorgenommen wurde hat sich die Wirtschaft, und mit ihr die Bedeutung und Grösse der verschiedenen Sektoren, stetig entwickelt. So hat sich in den letzten Jahren die Art und Weise verändert, wie Menschen kommunizieren und wie sie auf Unterhaltungsinhalte sowie andere Informationen zugreifen. Diese Entwicklung ist das Ergebnis der Integration von Telekommunikations-, Medien- und Internetunternehmen. Dieser globale Trend förderte einerseits das Wachstum der Informationstechnologie-Firmen wie Alphabet, Apple, Microsoft oder Samsung. Andererseits gewannen auch die Internetdienstleister der Nicht-Basiskonsumgüter an Bedeutung, was sich an der Kursentwicklung von Amazon und

Netflix zeigt. Zu den grossen Verlierern gehören die Firmen des Telekommunikationssektors. Mit dem Aufkommen der neuen Medien verloren ihre Dienstleistungen zunehmend an Bedeutung. So drängen beispielsweise Internetgiganten mit Angeboten wie WhatsApp in den Markt und verdrängen bisherige Technologien wie die SMS.

Um dieser Entwicklung gerecht zu werden, wird der Telekommunikationssektor Ende September erweitert und umbenannt. Der neue Sektor „Kommunikationsdienste“ umfasst die bestehenden Telekommunikationsunternehmen und darüber hinaus Medien- und Internetunternehmen aus dem Bereich der Nicht-Basiskonsumgüter sowie ausgewählte Unternehmen, welche derzeit dem Sektor der Informationstechnologie zugeordnet sind. Betroffen von der neuen Klassifizierung sind 84 Unternehmen des globalen Aktienindex MSCI All Country World.

Angesichts dessen, dass rund 7% der Marktkapitalisierung des MSCI ACWI neu klassifiziert werden, haben diese Veränderungen den bisher grössten Einfluss auf die Sektorenlandschaft seit der Einführung von GICS. Der Sektor Kommunikationsdienste wird knapp 9% der Marktkapitalisierung des MSCI ACWI repräsentieren, verglichen mit der aktuellen Gewichtung des Telekommunikationssektors von 3% (vgl. Grafik). Der neue Sektor setzt sich aus 21% bisheriger Nicht-Basiskonsumgüter-, 46% Informationstechnologie- und 33% Telekommunikationsaktien zusammen.

Die Veränderungen beschränken sich nicht nur auf die Grösse des Telekommunikationssektors. Auch der Charakter des neuen Sektors dürfte sich deutlich verändern. Aufgrund der vielen Aktien mit Obligations-ähnlichem Charakter und hohen Dividendenausschüttungen gleichen Investitionen im Telekommunikationssektor bisweilen einer Wertstrategie. Während nun mehr wachstumsorientierte Aktien im neuen Sektor Platz finden, dürfte sich der Sektor zu einer Wachstumsstrategie entwickeln.

Doch weshalb werden Aktien überhaupt gruppiert? Aktien sind nicht gleich Aktien. Die zugrunde liegenden Firmen unterscheiden sich hinsichtlich vieler Merkmale. Entsprechend unterscheidet sich auch die Preisentwicklung der Aktien. Um in einem Aktienportfolio den optimalen Grad an Diversifikation zu erreichen, werden zu Analysezwecken Aktien mit ähnlichen Charakteristika in Gruppen zusammengefasst.

Das Ziel einer Gruppierung von Aktien ist es, Gruppen zu schaffen, die in sich homogen, jedoch untereinander möglichst unterschiedlich sind. Dies bedeutet, dass sich Aktien innerhalb einer Gruppe sehr ähnlich und ihre Korrelationen entsprechend hoch sind. Verglichen mit den anderen Grup-

pen unterscheiden sich die Aktien aber deutlich und die Korrelationen sind gering. Je besser diese Bedingungen erfüllt sind, desto eher kann man von einem Diversifikationseffekt profitieren, wenn man die Aktiengruppen entsprechend gewichtet in einem Portfolio vereint.

Neben einer sektoriellen Einteilung, wie jene von GICS, werden Aktien in der Praxis auch oft in geographische Regionen (Europa, Nordamerika, Lateinamerika, etc.) oder Länder unterteilt. Die Idee dahinter ist, dass sämtliche Aktien einer Region denselben konjunkturellen, technologischen und regulatorischen Faktoren unterliegen. Dementsprechend ist die divergente Preisentwicklung von Aktien aus verschiedenen Regionen eine Folge unterschiedlicher makroökonomischer Voraussetzungen.

Gegenüber einem regionalen weist ein sektorieller Ansatz jedoch gewisse Vorzüge auf: Die Korrelation der Aktienmärkte als entscheidende Grösse für das Diversifikationspotential nimmt mit fortschreitender Globalisierung zu. Das bedeutet, dass eine geographische Diversifizierung im Portfoliokontext immer weniger wirksam wird. Renditedifferenzen von Aktien

können nur noch bedingt durch unterschiedliche makroökonomische Voraussetzungen erklärt werden. Sektoren behalten hingegen ihre Eigenschaften und sind konjunkturellen, technologischen und regulatorischen Veränderungen in verschiedenem Masse ausgesetzt.

Die Neugestaltung der GICS Sektorenlandschaft könnte kurzzeitig zu Kursschwankungen der betroffenen Aktien führen, sobald passive Sektorenfonds die benötigten Umschichtungen vornehmen. Aufgrund der frühzeitigen Kommunikation der bevorstehenden GICS Anpassungen sollte dieser Effekt aber keine längerfristigen Folgen haben und die positiven Veränderungen dürften überwiegen. Die neue GICS Struktur beachtet die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre. Sie berücksichtigt die Relevanz der neuen Medien sowie den Trend zur Digitalisierung. Das Gewicht der einzelnen Sektoren ist ebenfalls deutlich ausgeglichener und deren Homogenität sollte sich spürbar verbessern. Die neue GICS Struktur erhöht daher auch das Diversifikationspotential eines Portfolios, welches anhand eines Sektoransatzes gesteuert wird.

## Tabelle:

Quelle: Bloomberg

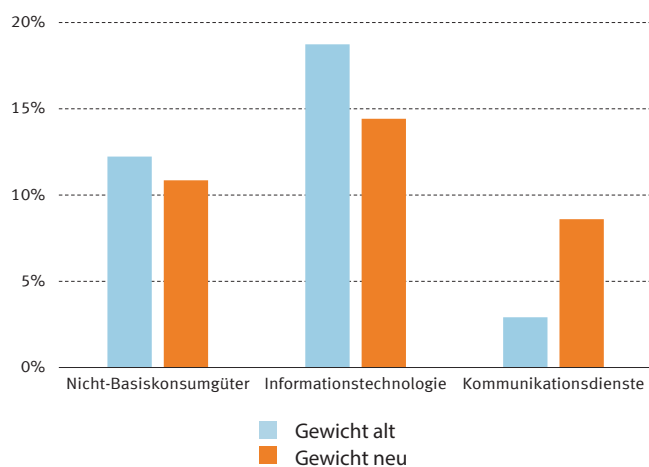
Firma	GICS Sektor (bisher)	Marktkapitalisierung in Mrd. USD	Gründungsjahr
Apple Inc	IT	924	1976
Amazon.com Inc	CD	830	1994
Alphabet Inc	IT	797	1997
Microsoft Corp	IT	777	1975
Facebook Inc	IT	588	2004
Alibaba Group Holding Ltd	IT	492	1999
Tencent Holdings Ltd	IT	468	1998
Berkshire Hathaway Inc	FN	465	1955
JPMorgan Chase & Co	FN	354	1871
Exxon Mobil Corp	EN	349	1882

CD = Nicht-Basiskonsumgüter/ EN = Energie/ FN = Finanzdienstleistungen/ IT = Informationstechnologie

## Grafik:

Quellen: MSCI, eigene Berechnungen

Sektorgewichtungen im Weltindex MSCI ACWI



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 Wechselkursschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

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 | www.dreyfusbank.ch

Verantwortung für Ihr Vermögen.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers