

dreyfus
BANQUIERS
1813



Kompass

3. Quartal 2018

Die Weltkonjunktur kühlt sich ein
wenig ab

Aufkommender Handelskrieg

Die 10 Aktiensektoren (Teil 4 von 4)

Auswirkungen eines Handelskrieges

Zu Jahresbeginn schwankten die Kurse an den globalen Aktienmärkten stärker als in der jüngeren Vergangenheit. Die Volatilität ist zurückgekehrt. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Unter anderem liegt die höhere Volatilität an sich verschlechternden Wirtschaftsdaten. In Europa verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum spürbar. Diverse Frühindikatoren signalisieren vor allem für Deutschland eine Eintrübung der Konjunktur. In den USA hingegen liegt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession über die kommenden 12 Monate bei lediglich 11%. Der sich intensivierende Handelsstreit zwischen den USA und China, aber auch anderen Nationen, birgt für die Weltkonjunktur ein beträchtliches Risiko. Gesamtheitlich drohen Wohlfahrtsverluste. Ursprung dieses Konfliktes ist das hohe Handelsbilanzdefizit der USA. Dieses steigt seit Jahren gegenüber China nahezu kontinuierlich an. Allerdings besitzen die USA einen strategischen Vorteil. Von Billiglohnländern verhängte Strafzölle auf importierte Zwischenprodukte machen für den Export bestimmte Fertigprodukte weniger konkurrenzfähig. Im dritten Teil dieser Kompass-Ausgabe „Wissen und Erfahrung“ beenden wir unsere Serie zur Vorstellung der 10 Aktiensektoren. Darin präsentieren wir die Sektoren Telekommunikation und Versorger. Abschliessend stellen wir den neuen Sektor der Kommunikationsdienste vor, welcher neben Telekommunikationsunternehmen auch Medien- und Internetunternehmen, wie Alphabet, Facebook und Netflix, umfasst.

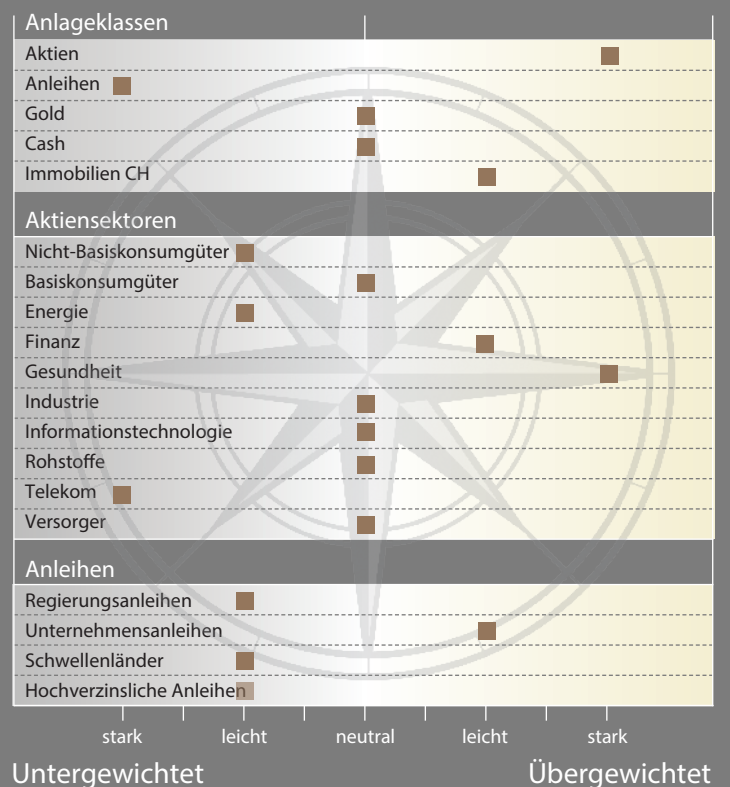
Defensive Übergewichtung von Aktien

Trotz der höher zu erwartenden Kursschwankungen (s. Grundtrend 1) und einer sich leicht abkühlenden Konjunktur (s. Grundtrend 2) scheint uns eine Rezession in den kommenden Monaten für unwahrscheinlich. Aus diesem Grund halten wir an der Übergewichtung von Aktien vorerst fest, positionieren uns innerhalb der Aktien jedoch etwas defensiver. Angesichts des noch immer vorherrschenden Niedrigzinsumfelds gewichten wir neben Aktien Schweizer Immobilien über zu Lasten von Anleihen.

Innerhalb der Aktien rotieren wir die Sektorallokation hin zu einer etwas defensiveren Ausrichtung. Aufgrund der deutlichen Kursanstiege nehmen wir Gewinne in den zyklischen Sektoren Industrie und Informationstechnologie mit. Im Gegenzug erhöhen wir das Gewicht der defensiven und aktuell günstig bewerteten Basiskonsumgüter. Ebenfalls erhöhen wir die Gewichtung von Finanztiteln, da wir langfristig mit einem höheren Zinsniveau rechnen.

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

Asset Allocation Empfehlung per 25. Juni 2018 für einen Anleger mit Basiswährung CHF.

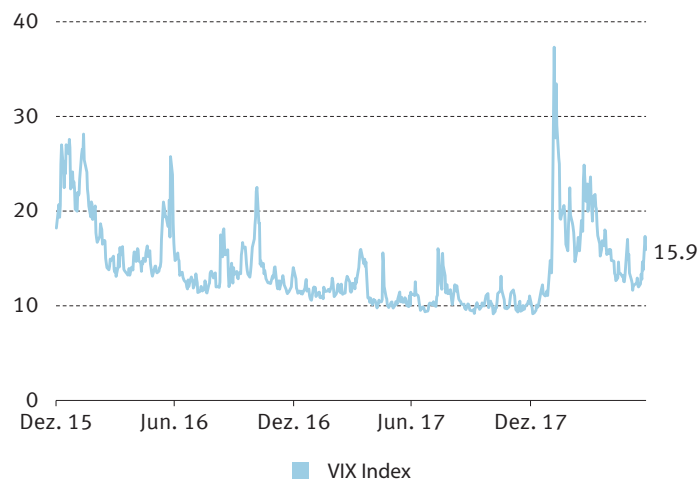


Grundtrend: Die Weltkonjunktur kühlt sich ein wenig ab

Grundtrend 1:

Quelle: Bloomberg

Implizite Volatilität von Aktienoptionen des S&P 500 Index



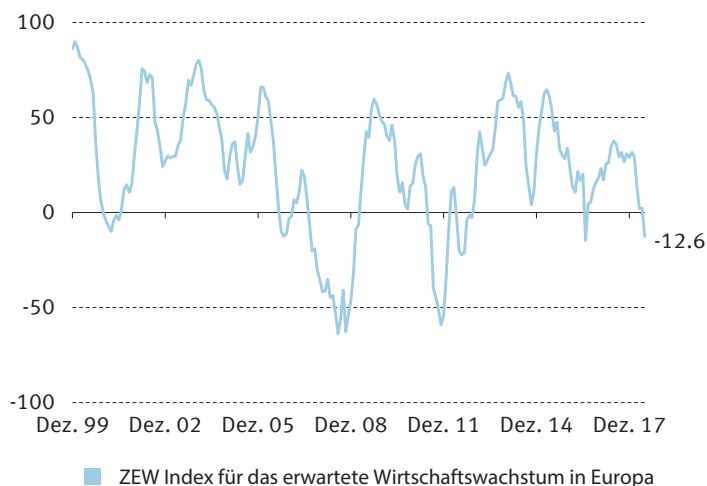
Die Rückkehr der Volatilität

In den vergangenen neun Jahren stiegen die Kurse an den globalen Aktienmärkten kontinuierlich an. Angesichts abnehmender Kursschwankungen (in der Fachsprache Volatilität) wiegten sich viele Anleger in Sicherheit. Vor allem im vergangenen Jahr, in dem globale Aktien besonders zulegen konnten, verharrte die Volatilität nahe ihren historischen Tiefstständen. Zu Beginn dieses Jahres kehrte die Volatilität an den Aktienmärkten zurück. Der US Aktienindex S&P 500 verlor zeitweise über 10%. Gleichzeitig sprang der Volatilitätsindex VIX an. Zwar beruhigten sich jüngst die Märkte wieder, doch der Schrecken sitzt bei so manchem Anleger tief. Vieles spricht in den kommenden Wochen und Monaten für ein weiteres, moderates Wachstum und steigende Aktienkurse, allerdings bei höherer Volatilität.

Grundtrend 2:

Quelle: ZEW

Indexwert



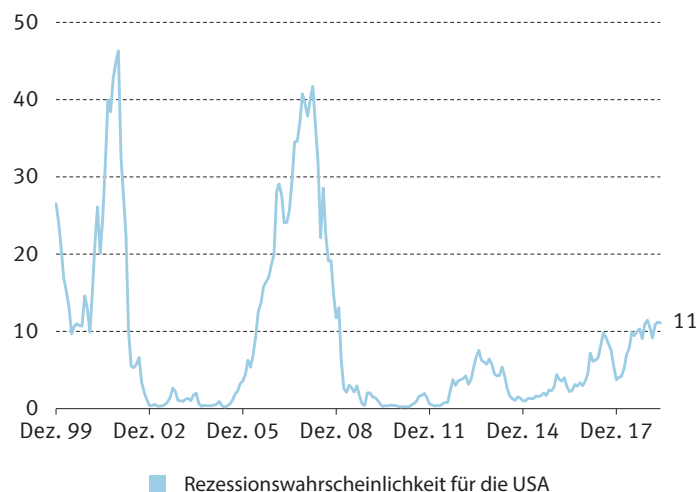
Verlangsamendes Wirtschaftswachstum

Die jüngere Vergangenheit war durch ein teils ausserordentlich kräftiges Wirtschaftswachstum geprägt. Seit Jahresbeginn signalisieren diverse Frühindikatoren, dass dies nicht von Dauer sein wird. Insbesondere das Wirtschaftswachstum in Europa dürfte sich verlangsamen. Die ungewisse Zukunft der transatlantischen Beziehungen, die politische Unsicherheit in Italien, vor allem aber gestiegene Inflationserwartungen führten jüngst dazu, dass sich die Aussichten eintrüben. Der vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) berechnete Indikator für das Wirtschaftswachstum der kommenden sechs Monate kam deutlich zurück. Darüber hinaus belasten der aufkommende Handelskrieg zwischen den USA und China (s. Aktualität) sowie der gestiegene Rohölpreis das globale Wirtschaftswachstum.

Grundtrend 3:

Quelle: Federal Reserve Bank of New York

Rezessionswahrscheinlichkeit in %



Sinken schon bald die Kurse an den Aktienmärkten?

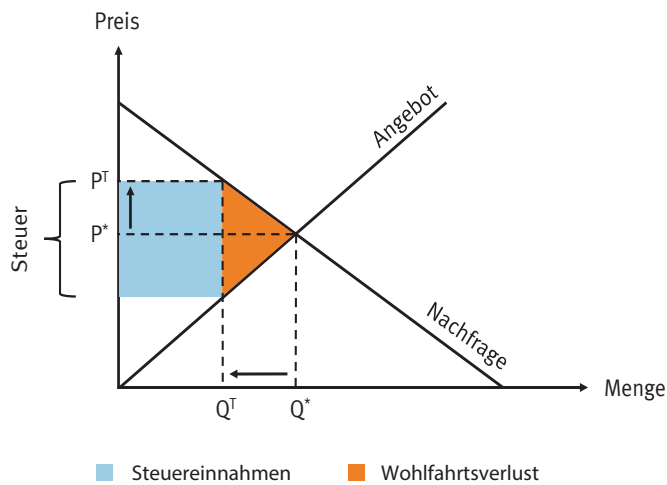
Die Federal Reserve Bank of New York berechnet jeden Monat die Wahrscheinlichkeit für eine wirtschaftliche Rezession in den USA über die kommenden 12 Monate. Die Berechnung basiert dabei auf der Steigung der Zinsstrukturkurve. Diese zeigte sich in der Vergangenheit als zuverlässiger Rezessionsindikator (s. Kompass Ausgabe März 2018). Aktuell liegt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession für die USA bei lediglich 11%. Jüngst stieg die Wahrscheinlichkeit zwar an, im historischen Vergleich ist sie aber noch immer gering. In der Vergangenheit sanken an den Finanzmärkten die Aktienkurse meist bereits 6 bis 9 Monate vor einer Rezession. Da die Wahrscheinlichkeitsberechnung auf ein Jahr in die Zukunft ausgerichtet ist, erscheint uns eine akute Finanzkrise an der Börse als unwahrscheinlich.

Aktualität: Aufkommender Handelskrieg

Aktualität 1:

Quelle: eigene Darstellung

Auswirkungen einer Steuer



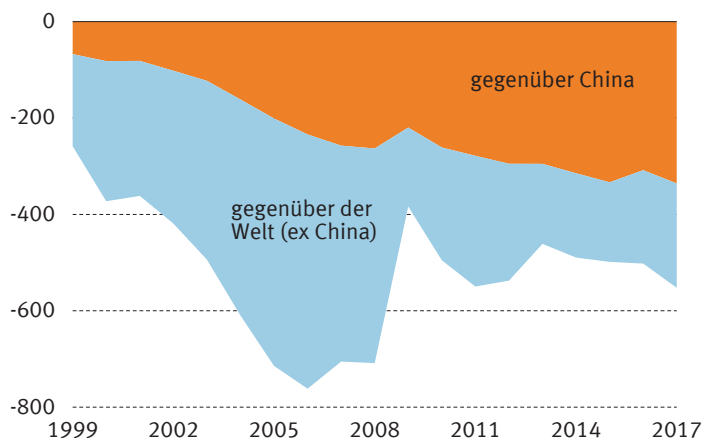
Bei steigenden Preisen nimmt das Angebot eines Produkts zu, während die nachgefragte Menge abnimmt. Der Schnittpunkt der Angebots- und Nachfragekurve definiert den optimalen Preis (P^*) und die optimale Menge (Q^*). In diesem Punkt wird das gesamte Potential des Marktes genutzt und die sogenannte ökonomische Wohlfahrt maximiert. Mit der Einführung einer Steuer wird das Produkt teurer. Aufgrund des höheren Preises (P^T) werden weniger Produkte nachgefragt und die resultierende Menge (Q^T) ist kleiner als ihr Optimum. Der Verlust aufgrund der Einführung einer Steuer wird als Wohlfahrtsverlust bezeichnet. Dieser Wohlfahrtsverlust steht den Steuereinnahmen gegenüber und hat zur Folge, dass eine Steuer zu einer suboptimalen Lösung aus Sicht der Gesamtwirtschaft führt.

Aktualität 2:

Quelle: Bloomberg

Handelsbilanzdefizit der USA

Handelsbilanzdefizit der USA in Mrd. USD



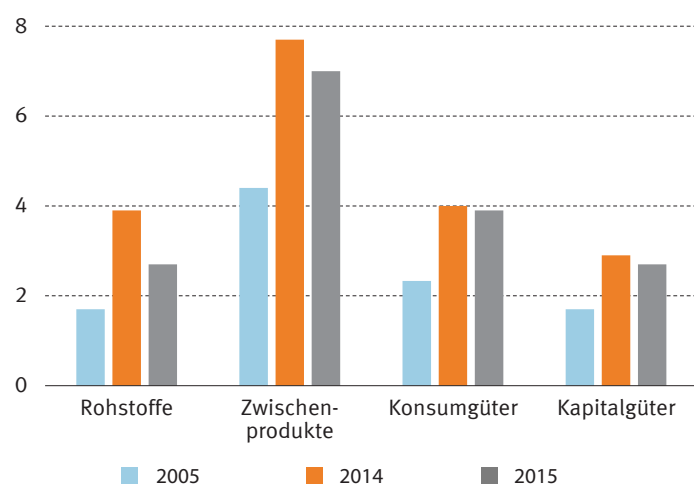
Donald Trumps Aussage, Handelskriege seien gut und einfach zu gewinnen, gründen auf dem stetig steigenden Handelsbilanzdefizit der USA. Der Löwenanteil hiervon entfällt auf den Handel mit China. Seit jeher übersteigen die Importe aus China die Exporte nach China. Dieses Ungleichgewicht steht im Fokus der aktuellen Spannungen zwischen den USA und China. US-Präsident Trump möchte das Handelsbilanzdefizit seines Landes reduzieren und hat China mit diversen Sanktionen gedroht. Der Konflikt hat sich intensiviert, nachdem die USA Strafzölle auf Stahl und Aluminium aus China verhängten und mit weiteren Strafzöllen auf Waren im Umfang von mehreren hundert Milliarden USD drohten. China legte seinerseits Strafzölle auf und kündigte weitere Vergeltungsmassnahmen an.

Aktualität 3:

Quelle: Weltbank

Die USA im Vorteil

Grenzüberschreitender Warenverkehr in Billionen USD



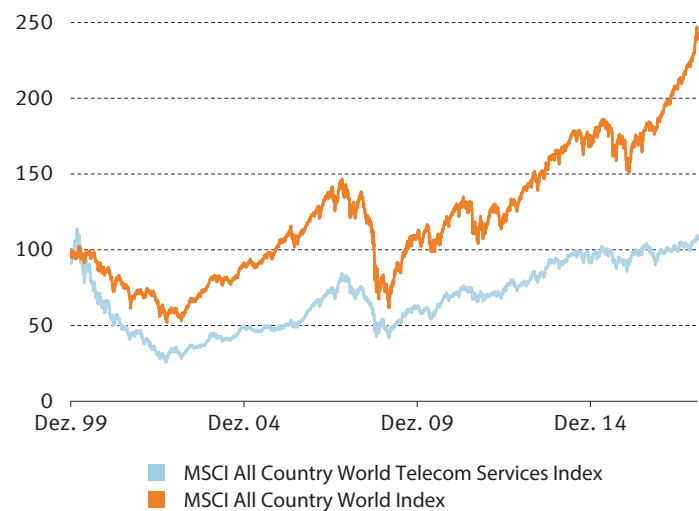
Die Möglichkeiten Chinas, auf US Strafzölle zu reagieren, sind allerdings begrenzt. Im internationalen Warenverkehr bilden Zwischenprodukte die wichtigste Komponente. Typischerweise werden diese von Billiglohnländern wie Mexiko oder China importiert, zusammengesetzt und als Fertigprodukte aus diesen Billiglohnländern wieder exportiert. Strafzölle auf Zwischenprodukte würden somit die eigenen Exportgüter teurer und damit weniger konkurrenzfähig machen. Die von China angedrohten Zölle beschränkten sich bisher auf Basisgüter wie Nahrungsmittel. Breit gefächerte Strafzölle erscheinen uns allerdings als unwahrscheinlich, da die Wohlfahrtsverluste auch für die USA zu hoch sind. Durch die bloße Androhung von Zöllen dürften die USA ihre Handelspartner aber zu Konzessionen zwingen können, wie beispielsweise mehr zu importieren.

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

Wissen & Erfahrung 1:

Quelle: Bloomberg

Indexierte Wertentwicklung in USD



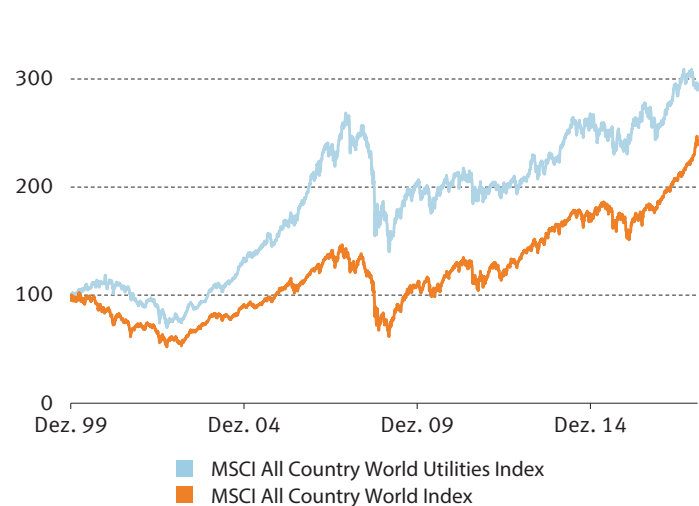
Telekommunikation

Die Telekommunikationsunternehmen bieten eine attraktive Dividendenrendite. Aktuell sind diese Ausschüttungen durch genügend freien Cashflow gedeckt. Es bestehen allerdings Zweifel, ob dies auch in Zukunft unter Berücksichtigung steigender Finanzierungskosten und anfallender Investitionen in den Ausbau von 5G Netzen der Fall sein wird. Darüber hinaus belasten weitere Faktoren diesen Sektor. In einigen Ländern, wie Italien, hat sich die Konkurrenzsituation durch den Eintritt neuer Anbieter verschärft. Zudem ist die Telekom Branche stark reguliert. Probleme bereiten auch die Internet Giganten, welche mit Dienstleistungen wie WhatsApp in den Markt drängen. Wir empfehlen daher Telekommunikationswerte in einem globalen Aktienportfolio unter zu gewichten.

Wissen & Erfahrung 2:

Quelle: Bloomberg

Indexierte Wertentwicklung in USD



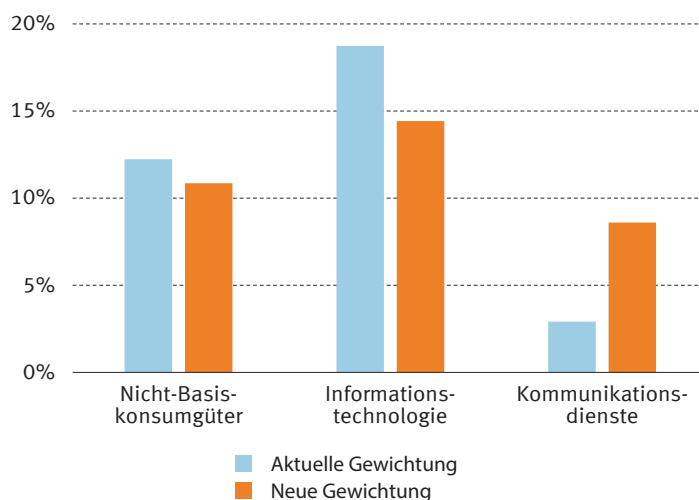
Versorger

Die Infrastrukturen der Versorger bilden das Rückgrat unserer Energieversorgung (Strom, Gas, Wärme). Da Strom- und Gasleitungen natürliche Monopole sind, zeichnen sich Unternehmen im Versorgersektor meist durch stabile Renditen und hohe Dividendenausschüttungen aus. In den vergangenen Jahren wurde eine nachhaltige Energieversorgung ein immer wichtigeres Thema. Entsprechend haben sich erneuerbare Energien zu einem bedeutenden Wachstumsfeld für die Versorger entwickelt. Der globale Trend hin zur Elektromobilität und die sich erholenden Strompreise in Europa bieten dem Versorgersektor in den kommenden Jahren ebenfalls diverse Wachstumsmöglichkeiten und interessante Renditemöglichkeiten.

Wissen & Erfahrung 3:

Quellen: Bloomberg, MSCI

Gewichtung innerhalb des Weltindex MSCI World



Der neue Sektor „Kommunikationsdienste“

In den letzten Jahren hat sich die Art und Weise, wie Menschen kommunizieren sowie auf Unterhaltungsinhalte und andere Informationen zugreifen, rasant entwickelt. Diese Entwicklung ist das Ergebnis der Integration von Telekommunikations-, Medien- und Internetunternehmen. Um dieser Entwicklung Rechnung zu tragen, wird der Sektor Telekommunikationsdienste Ende September erweitert und umbenannt. Der neue Sektor „Kommunikationsdienste“ umfasst die bestehenden Telekommunikationsunternehmen und darüber hinaus Medien- und Internetunternehmen aus dem Bereich Nicht-Basiskonsumgüter sowie ausgewählte Unternehmen, welche derzeit dem Sektor der Informationstechnologie zugeordnet sind. Diese sind beispielweise Alphabet, Facebook und Netflix.

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 | www.dreyfusbank.ch