

dreyfus
BANQUIERS
1813



Kompass

Dezember 2017

Simultanes Wachstum der Wirtschaftsregionen

Japan - Land des Lächelns

Die 10 Aktiensektoren (Teil 2 von 4)

Synchroner Konjunkturaufschwung treibt die Finanzmärkte

Der synchrone Konjunkturaufschwung der Weltwirtschaft beflügelt derzeit die globalen Finanzmärkte. Die Schere zwischen Kapitalrenditen und Kapitalkosten hat sich weiter geöffnet und das Gewinnwachstum der Unternehmen beschleunigt. Vieles spricht dafür, dass der Aufschwung auf grosser Breite anhält. Dies prognostiziert eine Vielzahl von Frühindikatoren, welche im Dreyfus Global Macro Risk Indicator beinhaltet sind. Neben den positiven Konjunkturdaten sind die Unternehmen selbst ein Treiber der steigenden Aktienkurse. Infolge des Niedrigzinsumfelds verwenden vor allem US amerikanische Unternehmen das günstige Geld um Aktien zurück zu kaufen, anstatt es zu investieren. Dies gibt den Kursen einen weiteren Auftrieb. Das aussichtsreiche makroökonomische Umfeld beflügelt auch die Unternehmen in Japan. Infolge des Platzens der Aktienmarktblase im Jahre 1989 erlebte das Land eine langjährige Rezession. Nach beinahe 30 Jahren scheint sich das Land nunmehr erholt zu haben. Dies nicht zuletzt aufgrund der expansiven Geldpolitik der Bank of Japan. Die Bewertung japanischer Aktien erscheint durchaus attraktiv. Im dritten Teil dieser Kompass-Ausgabe „Wissen und Erfahrung“ führen wir unsere Serie zur Vorstellung der 10 Aktiensektoren fort. Wir präsentieren zwei zyklische Sektoren, Energie und Finanzwesen, und den defensiven Sektor Gesundheit. Die Entwicklung ersterer ist stark abhängig von externen Faktoren, während der defensive Sektor sich einer stabilen Nachfrage gegenüber sieht und deutlich unabhängiger von konjunkturellen Schwankungen ist.

Gewichtung von Schweizer Immobilien erhöht

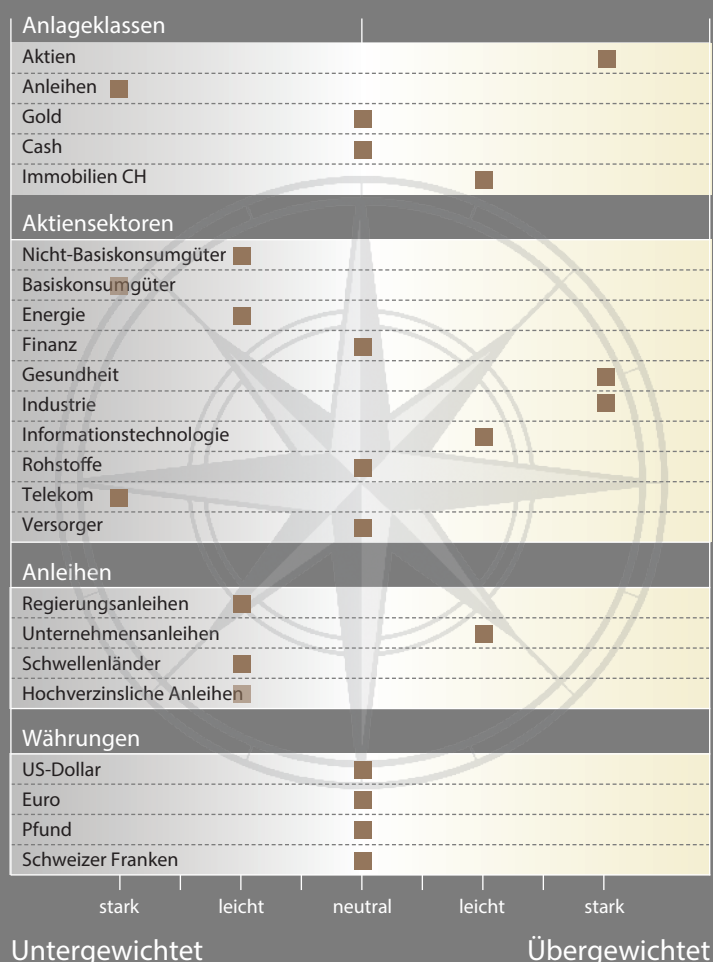
Angesichts des aussichtsreichen makroökonomischen Umfelds für Aktien (s. Grundtrend 1) und deren aus unserer Sicht fairen Bewertung behalten wir das Übergewicht für Aktien zu Lasten von Obligationen bei. Nach der jüngsten Korrektur der Schweizer Immobilien erhöhen wir deren Gewichtung leicht. Für Gold präferieren wir nach wie vor eine neutrale Positionierung.

Innerhalb der Aktien reduzieren wir die Gewichtung beider Konsumgütersektoren aufgrund der hohen Bewertung. Im Gegenzug erhöhen wir infolge des guten Momentums und einer attraktiven Bewertung die Sektoren Rohstoffe bis auf neutral und Industrie auf stark Übergewichten.

Im Bereich der Obligationen bevorzugen wir Unternehmens- gegenüber Regierungsanleihen. Bei Anleihen aus Schwellenländern und hochverzinslichen Anleihen belassen wir jeweils die leichte Untergewichtung.

In einem Umfeld, in dem verschiedene Zentralbanken weiterhin eine Politik des billigen Geldes praktizieren, ist eine Aussage bezüglich der Währungen schwierig. Daher beziehen wir bei allen Fremdwährungen gegenüber dem Schweizer Franken eine neutrale Position.

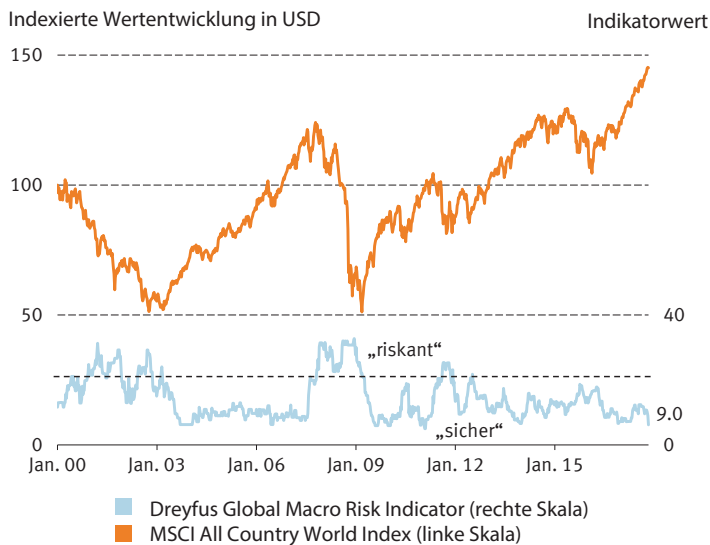
Asset Allocation Empfehlung per 3. November 2017 für einen Anleger mit Basiswährung CHF.



Grundtrend: Simultanes Wachstum der Wirtschaftsregionen

Grundtrend 1:

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

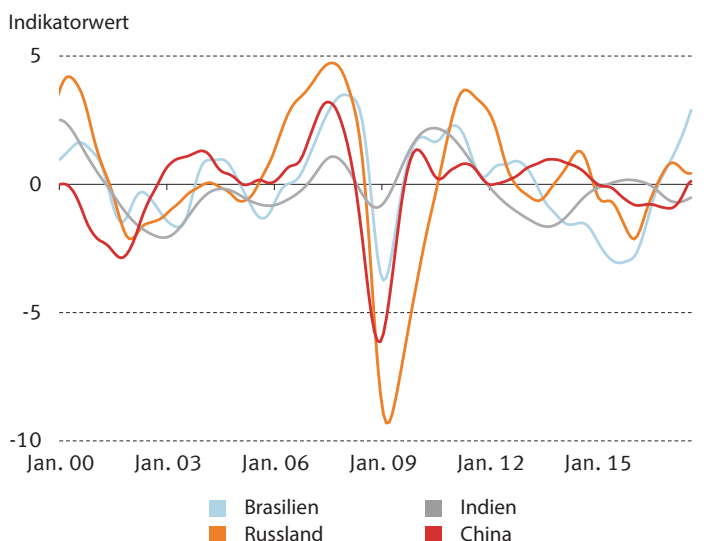


Aussichtsreiches makroökonomisches Umfeld

Um lang anhaltende Korrekturphasen am Aktienmarkt frühzeitig identifizieren zu können, hat Dreyfus Banquiers einen Risikoindikator entwickelt - den Global Macro Risk Indicator (GMRI). Der GMRI basiert auf 27 verschiedenen Frühindikatoren, welche die Entwicklung der Weltwirtschaft, einzelner Kontinente, Regionen und Länder prognostizieren. Systematische Entscheidungsregeln beurteilen jeden Frühindikator und zeigen an, ob dieser ein positives oder weniger aussichtsreiches Umfeld für Aktien erwarten lässt. Durch Aggregation der einzelnen Signale resultiert der GMRI. Sein Wertebereich ist auf das Intervall 5 bis 35 definiert, wobei Werte grösser 20 eine Krise prognostizieren. Aktuell liegt unser Risikoindikator bei einem Wert von 9.0 und signalisiert damit ein aussichtsreiches Umfeld für Aktien.

Grundtrend 2:

Quelle: OECD

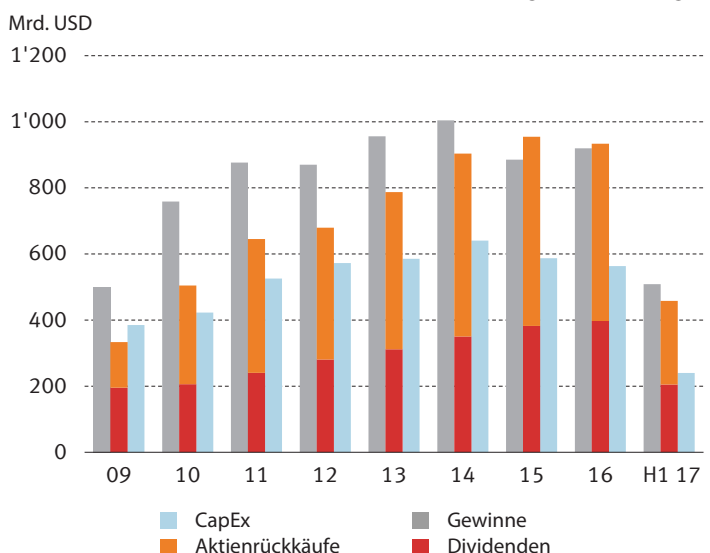


Wiedererstarben der Emerging Markets

Im Dreyfus GMRI findet auch die wirtschaftliche Entwicklung der Emerging Markets ihre Berücksichtigung. Die OECD berechnet dazu eigene Frühindikatoren, welche sich aus einem ganzen Korb von Wirtschaftsgrössen zusammensetzen. Dieser Korb beinhaltet die Entwicklung der Auftragsbestellungen und Lagerbestände, Finanzmarktdaten wie Aktienkurse, aber auch Umfragewerte zur konjunkturellen Lage eines Landes. Ist der Indikator im positiven Bereich, lässt dies ein höheres Wirtschaftswachstum als in der Vergangenheit erwarten. Neben der Höhe ist aber vor allem die Trendrichtung des Indikators von Bedeutung. Jüngst tendieren die OECD Frühindikatoren für die grossen Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC) erneut positiv und lassen ein weiteres Wachstum erwarten.

Grundtrend 3:

Quellen: S&P Dow Jones Indices, eigene Berechnungen



Aktienrückkäufe als treibende Kraft

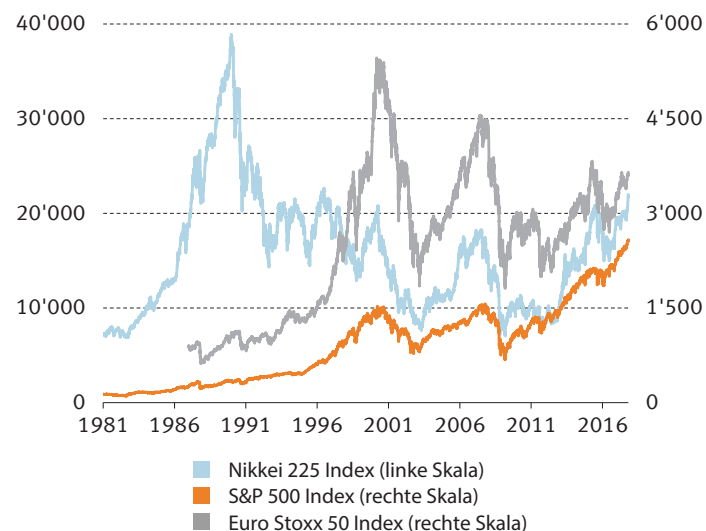
Neben den guten Konjunkturdaten sind die Unternehmen selbst massgebliche Treiber der Aktienhausse. Besonders in den USA sind Aktienrückkäufe ein beliebtes Mittel zur Gewinnverdichtung. Die lockere Geldpolitik der Zentralbanken war eigentlich dazu gedacht, dass Firmen mit dem günstigen Kapital mehr investieren. Stattdessen haben diese immer mehr Kapital den Aktionären zurückgegeben. Während die Investitionen der S&P 500 Unternehmen in Anlagegüter (CapEx) mehr oder weniger proportional zu den Gewinnen verlaufen, wurden die Aufwendungen für Dividenden und Aktienrückkäufe stetig erhöht und überstiegen 2015 erstmals die Gewinne, was nur durch Schuldenaufbau möglich ist. In Europa und vor allem in Japan sind die Unternehmen deutlich zurückhaltender. Der Trend zu mehr Ausschüttungen ist aber derselbe.

Aktualität: Japan - Land des Lächelns

Aktualität 1:

Quelle: Bloomberg

Wertentwicklung in der jeweiligen Lokalwährung



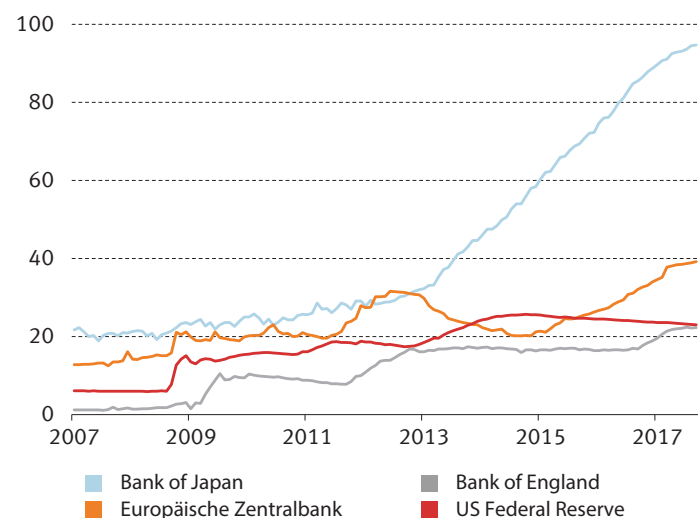
Langsame Erholung des japanischen Aktienmarktes

Im Jahr 1989 betrug die Marktkapitalisierung japanischer Aktien 44% des globalen Aktienmarktes. Von seinem Höchststand von knapp 40'000 Punkten ist der japanische Aktienindex Nikkei 225 zeitweise um mehr als 80% gefallen. Anfang 2009 erreichte er ein 27-Jahres-Tief. Zu diesem Zeitpunkt sank sein Anteil an der globalen Marktkapitalisierung auf lediglich 8%. Dieser Verlust wurde von einer langen Phase der Deflation und wirtschaftlicher Stagnation begleitet. Jüngst hat sich die Situation in Japan wieder verbessert. Das Wachstum des japanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ist seit sieben Quartalen in Folge positiv und markiert damit das grösste Wirtschaftswachstum seit der Jahrtausendwende. Dennoch liegt der Nikkei Index noch immer 40% unter seinem Allzeithoch von 1989.

Aktualität 2:

Quelle: Bloomberg

Bilanzsumme in Prozent des BIP



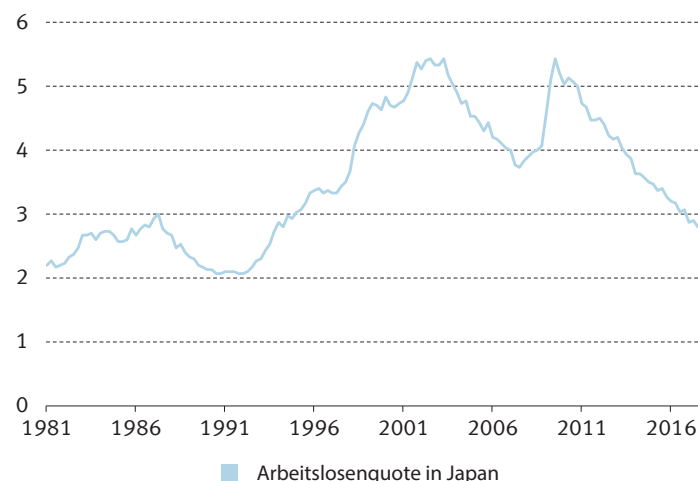
Expansive Geldpolitik

In den vergangenen 30 Jahren scheint Japan der Welt vorausgeilert zu sein; zuerst mit einer nicht nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung in den 80er Jahren, gefolgt von einem Bersten der Blase am Aktienmarkt und einer langen Phase der Rezession. Mit nahezu allen Mitteln hat Japan versucht, die Wirtschaft wiederzubeleben. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist es das am höchsten verschuldete Land der Welt, führte als erstes Nullzinsen ein und erfand das „Quantitative Easing“. Dabei erwarb die japanische Zentralbank (BoJ) zwischenzeitlich mehr als 90% der ausstehenden Staatsschulden und ist nun im Besitz von über 75% des Volumens japanischer Aktien-ETFs. Die BoJ dürfte die Umsetzung ihrer Massnahmen bis 2021 kaum einstellen, um ein weiteres Wachstum ihrer Wirtschaft sicherzustellen.

Aktualität 3:

Quelle: Bloomberg

Arbeitslosenquote in Prozent



Die Attraktivität japanischer Aktien

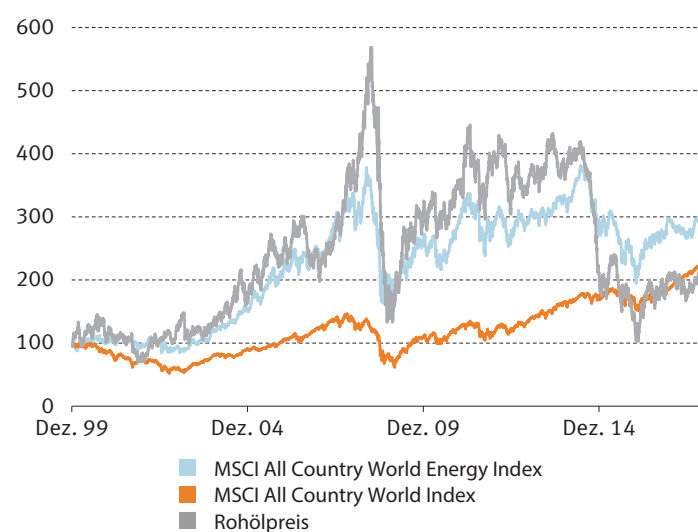
Seit 1991 wachsen die Gewinne japanischer Unternehmen erstmals strukturell und erreichen im Verhältnis zum BIP immer neue Rekordwerte. Gegenüber ihren amerikanischen und europäischen Pendanten sind japanische Unternehmen nicht teurer bewertet. Zusätzlich haben sie in den letzten Jahren umgerechnet USD 1'000 Mrd. an Liquidität angehäuft, die es ihnen nun ermöglicht, neue Projekte zu finanzieren ohne sich dabei zu verschulden. Die Arbeitslosenquote sank in den letzten 10 Jahren und erreichte jüngst ein Vollbeschäftigungsniveau, wie zuletzt in den 80er Jahren. Dank steigender Unternehmensgewinne wachsen auch die Steuereinnahmen, was über die kommenden Jahre zu einer Reduktion des Haushaltsdefizits führen sollte. Mit dem günstig erscheinenden Yen und keiner nennenswerten Inflation in absehbarer Zeit hat der japanische Aktienmarkt an Attraktivität gewonnen.

Wissen & Erfahrung: Die 10 Aktiensektoren (Teil 2 von 4)

Wissen & Erfahrung 1:

Quelle: Bloomberg

Indizierte Wertentwicklung in USD



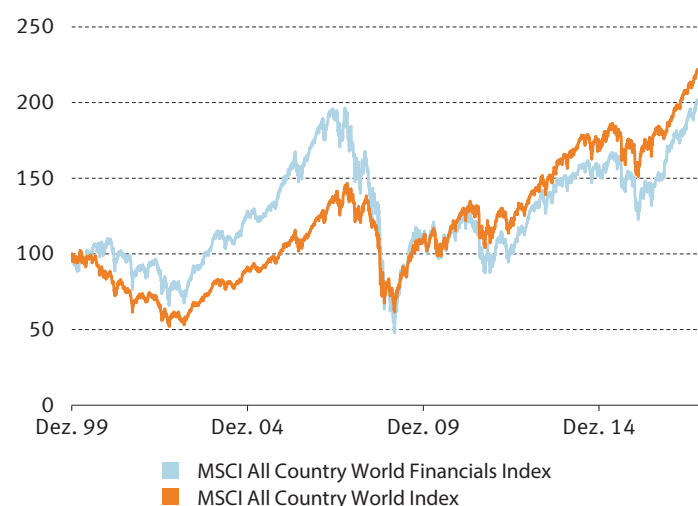
Energie

Der Energiesektor umfasst Unternehmen, welche in der Exploration, Förderung, Transport, Verarbeitung und Vermarktung von fossilen Energieträgern wie Erdöl und Gas tätig sind. Auch Unternehmen, welche auf die Erbringung von Dienstleistungen und Bereitstellung von Ausrüstung an Erdöl- und Gasförderer spezialisiert sind, werden diesem Sektor zugeordnet. Aufgrund der hohen Korrelation zum Erdölpreis gehört der Energiesektor zu den Aktiensektoren mit den grössten Kursschwankungen. Die hohe Volatilität wird mit einer Dividendenrendite kompensiert, welche teilweise deutlich über derjenigen der anderen Aktiensektoren liegt. Dies trifft v. a. auf die grossen Erdölkonzerne zu, welche von der Exploration bis zur Vermarktung das gesamte Spektrum des Energiesektors abdecken.

Wissen & Erfahrung 2:

Quelle: Bloomberg

Indizierte Wertentwicklung in USD



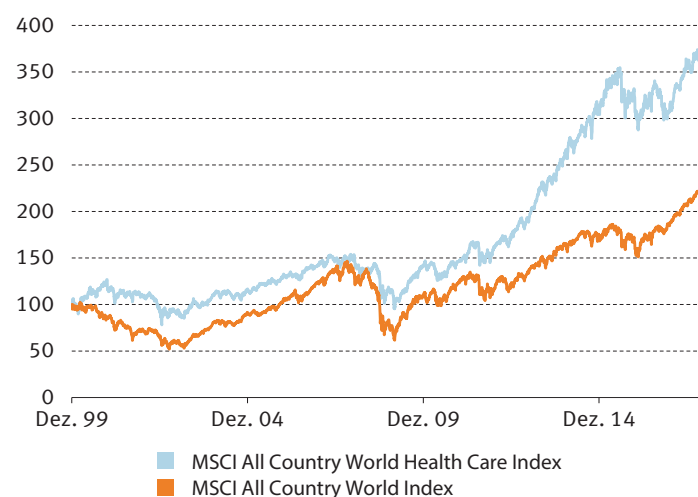
Finanzwesen

Der Finanzsektor zeichnete sich in den letzten 10 Jahren durch höhere Schwankungen und geringere Renditen gegenüber dem Weltaktienindex aus. Nicht gerade das, was Investoren bevorzugen. Hintergrund ist das Übergewicht von Grossbanken, welche rund 50% des Indexes ausmachen. Die andere Hälfte besteht aus Versicherungskonzernen, Regionalbanken, Vermögensverwaltern und Investmentgesellschaften wie Partners Group oder Berkshire Hathaway. Der Sektor wird seit der Finanzkrise von regulatorischen Umwälzungen getrieben. Jüngst erhält er Druck aus dem Fintechbereich (Kryptowährungen u. a.), welcher die Branche auf allen Ebenen der Wertschöpfungskette herausfordert. Es wird spannend sein zu sehen, wie sich der Sektor in 10 Jahren zusammensetzt.

Wissen & Erfahrung 3:

Quelle: Bloomberg

Indizierte Wertentwicklung in USD



Gesundheit

Der Gesundheitssektor gilt als langfristiger Wachstumssektor. Die demographische Entwicklung sowie die Fortschritte in der Forschung tragen dazu bei, dass trotz des bestehenden Preisdrucks die Industrie attraktiv bleibt. Der Sektor ist breit gefächert; nebst den traditionellen Pharmafirmen und der Biotechnologie zählen auch die Medizinaltechnologie (vom Hersteller von Prothesen über Herzschrittmacher bis zu Korrekturbrillen) sowie die Anbieter von Dienstleistungen in der Distribution und dem Managed Care zu diesem Sektor. Somit ist dieser Markt sehr fragmentiert. Selbst die grössten Pharmafirmen weisen einen relativ kleinen Marktanteil (jeweils unter 10%) auf.

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