



BILBOARD

Finanzmarktnachrichten

September / Oktober 2018



Konjunkturzyklen sterben nicht einfach an Altersschwäche

Der Konjunkturzyklus hat seinen Höhepunkt erreicht, aber es ist wichtig, zwischen zwei ganz verschiedenen Phänomenen zu unterscheiden: dem „Spätzyklus“ (in dem sich die Wirtschaft nach Einschätzung der meisten Ökonomen derzeit befindet) und dem „Ende des Zyklus“ (das nicht unmittelbar bevorzustehen scheint).

Der Ausdruck „Spätzyklus“ geistert heute recht oft durch die Finanzpresse, da die Expansion der US-Wirtschaft in ihr zehntes Jahr geht und die Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik aktiv zurückfahren. Doch bislang senden unsere wichtigsten Indikatoren für das Ende des Zyklus noch keine Warnsignale. Der Konjunkturzyklus wendet sich sehr langsam, und wir müssen uns durchaus auf höhere Zinsen und viel mehr Volatilität bei risikoreichen Anlagen vorbereiten, aber eben nur allmählich. Wir haben diesen Prozess bereits eingeleitet, indem wir einige hochwertige festverzinsliche Anlagen hinzugenommen haben. Zudem sind wir der Auffassung, dass wir angesichts der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus, in der wir uns befinden, angemessen vorbereitet sind, und glauben, dass Aktien immer noch einigen Entwicklungsspielraum haben.

Oft fällt es einem schwer, ein geduldiger Anleger zu sein, und man hat den Drang einfach irgendetwas zu tun. Häufig Änderungen an seinem Portfolio vorzunehmen, kann einem die Illusion von Kontrolle vermitteln und den Eindruck erzeugen, dass man positive Ergebnisse beeinflussen kann, auch wenn die Geschichte dies widerlegt. Da die Fundamentaldaten, die unseren optimistischen Ausblick für das weltweite Wachstum untermauern, weiterhin gegeben sind, ist unser Leitmotiv für diesen Monat Beständigkeit, und wir behalten unsere derzeitige Allokation bei, die eine risikobereite Strategie und eine Bevorzugung von Aktien beinhaltet.

Das Risiko einer Eskalation der Handelskonflikte trübt immer noch den Ausblick, aber ein ausgewachsener weltweiter Handelskrieg entspricht nicht unserem Basisszenario. Beim NAFTA ist bereits ein Durchbruch gelungen, da Kanada sich bereit erklärt hat, sich den USA und Mexiko im neuen USMCA-Handelsabkommen anzuschließen. Am besorgniserregendsten ist das Zerwürfnis zwischen den USA und China, die im September gegenseitig Zölle verhängten. Unsere Ökonomen verweisen jedoch auf Berichte, dass China eine breit angelegte Senkung von Zöllen plant, was mit seiner langfristigen Strategie von Reformen und der Öffnung des Landes in Einklang steht. Dies in Verbindung mit Chinas Entscheidung, sich bei seiner Vergeltung für die von den USA verhängten Zölle auf chinesische Waren im Wert von 200 Milliarden

USD lediglich auf eine Senkung der eigenen Zölle auf US-Waren im Wert von nur 60 Milliarden USD zu beschränken, könnte darauf hindeuten, dass China um Deeskalation bemüht ist.

Aktien

Der Löwenanteil unseres Aktienengagements entfällt auf die USA und stützt sich auf die anhaltend gute Verfassung amerikanischer Unternehmen, ein freundliches finanzielles Umfeld und starken Konsum. Die Rückkäufe in Rekordhöhe und die Welle von Deals unter den US-Unternehmen dürften Aktien kurzfristig weiteren Auftrieb verleihen. Weltweit haben Fusionen und Übernahmen in diesem Jahr mit einem Volumen von 3,3 Bio. USD per Ende September ein Rekordhoch erreicht. Die Halbzeitwahlen werden wahrscheinlich Volatilität mit sich bringen, aber danach erwarten wir für 2018 einen weiteren Aufwärtstrend. Unter den Sektoren bevorzugen wir Technologie und Energie. Bezüglich des letztgenannten Sektors ist zu erwarten, dass die Auswirkungen des derzeitigen Rückzugs der Schwellenländer auf die Öl nachfrage durch Angebotseinbrüche (rückläufige Produktion im Iran, Venezuela usw.) ausgeglichen werden und dass die Ölpreise bis ins Jahr 2019 hinein auf den derzeit hohen Niveaus bleiben werden. Normalerweise ist der Aktienkurs von Energieunternehmen eng mit dem zugrunde liegenden Ölpreis verknüpft.

Gegenüber Europa nehmen wir gegenwärtig eine defensive Haltung ein. EZB-Präsident Mario Draghi sieht ein Anziehen der Wirtschaft, was die Inflation beflügeln dürfte und der EZB ermöglicht, ihren Ausstieg aus der quantitativen Lockerung umzusetzen. Dies würde wiederum darauf hindeuten, dass die Fundamentaldaten gut sind und die Wirtschaft auf dem richtigen Kurs ist, was möglicherweise die Anlegerstimmung verbessert. Doch im Moment besteht einfach zu viel Ungewissheit, um sich damit zu begnügen. Italien ist weiterhin die große Unbekannte: Die Koalitionsregierung hat als Ziel für ihr Haushaltsdefizit 2,4 % des BIP festgelegt. Das ist weit entfernt von den vom technokratischen Finanzminister Giovanni Tria geforderten 1,6 % und bedeutet, dass Italien Gefahr läuft, mit den EU-Haushaltsregeln in Konflikt zu geraten. Der



Entdecken Sie unser gesamtes Spektrum an Investmenterkennnissen unter: www.bilinvestmentinsights.com

jüngste Stillstand bei den Brexit-Verhandlungen in Salzburg macht europäische Aktien kurzfristig noch weniger schmackhaft.

Wir halten an unserem Aktienengagement in den Schwellenländern fest, zumindest aus taktischen Gründen bis zu den US-Halbzeitwahlen, und schätzen die Gefahr eines finanziellen Ansteckungseffekts als gering ein. Wie bereits erwähnt, wird die Ungewissheit im Hinblick auf den Handel bestehen bleiben, aber ein großer Teil hiervon ist in den Schwellenländern bereits eingepreist.

Anleihen

Den Renditen auf 10-jährige US-Staatsanleihen gelang es im September, die 3 %-Marke zu durchbrechen ohne wieder zurückzufallen. Bisher wurden die Renditen durch die Nachfrage von US-Pensionsfonds gedeckelt, aber höhere Lohninflation im früheren Monatsverlauf und allgemein bessere makroökonomische Aussichten förderten den Aufwärtstrend. Wir behalten ein begrenztes Engagement in hochwertigen Staatsanleihen (Bundesanleihen/US-Treasuries) als Schutz vor Verlusten, stehen Staatsanleihen insgesamt aber skeptisch gegenüber, da wir nur ein möglichst geringes Zinsrisiko eingehen wollen. Das derzeit „geringste Übel“ unter den Orten zur Anlage von Geld in festverzinslichen Bereich sind europäische Investment-Grade-Anleihen. Die Renditen haben sich verbessert und ihre höchsten Niveaus in zwei Jahren erreicht, während die Duration leicht gesunken ist. Europa liegt weit hinter dem Kreditzyklus zurück, und die meisten europäischen Unternehmen befinden sich immer noch

in einem Entschuldungszyklus, was sich in stärkeren Bilanzen widerspiegelt. Hybride Unternehmensanleihen sind besonders interessant. Gleichzeitig erscheinen US-amerikanische Investment-Grade-Anleihen für Portfolios in EUR angesichts der Absicherungskosten unattraktiv.

Währungen

Der EUR stieg kürzlich sprunghaft, als Mario Draghi sagte, die Inflation sei „relativ kräftig“, und Anleger infolgedessen auf einen schnelleren Rhythmus von Zinserhöhungen in den kommenden zwei Jahren setzten. Die Kommentare wurden von Peter Praet (Chef-Volkswirt der EZB) heruntergespielt, aber wir halten trotz der „guter Bulle, böser Bulle“-Show an unserer insgesamt positiven Einstellung gegenüber der Einheitswährung fest. Der Druck auf die EZB, ihre Politik zu ändern, ist gestiegen, und klarere Prognosen dürften den EUR in die Höhe treiben.

Schlussfolgerungen

Wir betreten völliges Neuland, da die Zentralbanken weltweit aktiv ihre lockere Geldpolitik zurückfahren und versuchen, eine sanfte Landung hinzukriegen. Die quantitative Straffung wird künftig gewiss für Volatilität sorgen, aber man muss auch sehen, dass sich hierdurch Gelegenheiten ergeben können. Derzeit altert der Zyklus in Würde, was uns ermöglicht, unsere Portfolios für die nächste Phase zu rüsten, indem wir auf die Signale reagieren, die die Daten, Zentralbanken und Märkte uns geben.

Strategische Anlagenverteilung (SAA) und taktische Anlagenverteilung (TAA) nach Risikoprofil und Anlageklasse

Anlageklassen	Defensiv			Niedrig			Mittel			Hoch		
	Anleihen: 100%			Aktien: 15% - 45% Anleihen: 55% - 85%			Aktien: 25% - 75% Anleihen: 25% - 75%			Aktien: 40% - 100% Anleihen: 0% - 60%		
	SAA	29. August	26. Sept.	SAA	29. August	26. Sept.	SAA	29. August	26. Sept.	SAA	29. August	26. Sept.
Aktien				30%	35%	→ 35%	50%	60%	→ 60%	70%	85%	→ 85%
Anleihen	100%	100%	→ 100%	70%	65%	→ 65%	50%	40%	→ 40%	30%	15%	→ 15%
Aktienallokation												
USA				9%	15%	→ 15%	15%	27%	→ 27%	21%	36%	→ 36%
Europa				15%	12%	→ 12%	25%	20%	→ 20%	35%	30%	→ 30%
Japan				3%	3%	→ 3%	5%	5%	→ 5%	7%	7%	→ 7%
Schwellenmärkte				3%	5%	→ 5%	5%	8%	→ 8%	7%	12%	→ 12%
Rentenmarktallokation												
Staatsanleihen - Industrieländer	50%	19.5%	→ 19.5%	35%	15%	→ 15%	25%	18%	→ 18%	15%	9%	→ 9%
Schwellenländeranleihen	10%	10%	→ 10%	7%	7%	→ 7%	5%	5%	→ 5%	3%	3%	→ 3%
Unternehmensanleihen - Investment Grade	20%	50%	→ 50%	14%	30%	→ 30%	10%	12%	→ 12%	6%	1%	→ 1%
Unternehmensanleihen - High Yield	20%	12.5%	→ 12.5%	14%	8%	→ 8%	10%	5%	→ 5%	6%	2%	→ 2%
Gesamtrendite	0%	8%	→ 8%	0%	5%	→ 5%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%
Währung												
EUR	100%	95%	→ 95%	85%	83%	→ 83%	75%	72%	→ 72%	65%	61%	→ 61%
Sonstige Währungen	0%	0%	→ 0%	6%	5%	→ 5%	10%	8%	→ 8%	14%	12%	→ 12%
USD	0%	5%	→ 5%	9%	12%	→ 12%	15%	20%	→ 20%	21%	27%	→ 27%
Rohstoffe												
Öl				0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%
Gold				0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%

Da sich die wirtschaftlichen Bedingungen jederzeit ändern können, sind die in diesem Ausblick präsentierten Angaben und Meinungen nur zum **26. September 2018** aktuell. Diese Publikation basiert auf Daten, die öffentlich zugänglich sind, sowie auf Informationen, die als zuverlässig angesehen werden. Trotz der besonderen Aufmerksamkeit für den Inhalt können in Bezug auf dessen Richtigkeit oder Vollständigkeit keine Garantien, Zusicherungen oder Gewährleistungen abgegeben werden. Die Banque Internationale à Luxembourg übernimmt keinerlei Haftung oder Verantwortung für die hierin enthaltenen Informationen. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung dar, eine Anlage zu tätigen. Es obliegt den Anlegern selbst zu prüfen, ob die hierin enthaltenen Informationen für ihre Bedürfnisse und Ziele geeignet sind, oder sich vor einer Anlageentscheidung auf Basis dieser Informationen beraten zu lassen. Die Banque Internationale à Luxembourg übernimmt keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen gleich welcher Art, die der Nutzer dieser Publikation trifft und die in irgendeiner Weise auf dieser Publikation basieren, noch für Verluste oder Schäden, die aus der Nutzung dieser Publikation oder der Verwendung ihres Inhalts entstehen. Diese von der Banque Internationale à Luxembourg (BIL) erstellte Publikation darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der BIL, 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com, weder in irgendeiner Form kopiert oder vervielfältigt, noch weitergegeben werden.

