

AUSRICHTUNG UND STRATEGIE

MONATSBERICHT

NR. 200
APRIL 2019

Redaktionsschluss
09.04.2019



EXPANSIVE ZENTRALBANKEN: DIE KRAFT KEHRT ZURÜCK

Die Zentralbanken standen auch im März wieder im Vordergrund: Zu Monatsbeginn fand die EZB-Sitzung statt, auf die etwas später die der Fed folgte. Angesichts der Wirkung, die die dort getroffenen Entscheidungen auf alle Anlageklassen haben, lohnt es sich, einige Aspekte genauer zu betrachten:

Die EZB hat bei zahlreichen Themen einen extrem expansiven Kurs eingenommen:

- Änderung der „Forward Guidance“ mit dem Versprechen, die Leitzinsen vor Ende 2019 nicht anzuheben (vs. zuvor: Sommer 2019);
- Einführung einer neuen TLTRO-Serie ab September mit einer Laufzeit von jeweils zwei Jahren;
- unerwartet hoher Rückgang der Wachstums- und Inflationsprognosen.

Erwähnenswert ist auch das nach der Sitzung von Draghi angesprochene „Tiering“-System, dessen Umsetzung der EZB eine erneute Senkung der Leitzinsen ermöglichen könnte.

Die US-Notenbank zeigte sich gemessen an den Markterwartungen noch expansiver als die EZB:

- Beendigung des Bilanzabbaus im Oktober 2019;
- Rückgang der durchschnittlichen Prognosen der Fed-Mitglieder, die bis Ende 2020 nur noch von einer einzigen Zinserhöhung ausgehen, während es zuvor drei waren;
- Rückgang der Wachstumsprognosen für 2019 von zuvor 2,3 auf 2,1 Prozent.

Überraschend sind diese Fed-Beschlüsse angesichts der derzeitigen US-Konjunktur, die sich seit September kaum verändert hat, die Botschaft der Fed sich allerdings deutlich.

Wenn man die Entwicklung des Finanzumfelds (und der Aktienmärkte) in diesem Zeitraum analysiert, überraschen die Entscheidungen jedoch weniger. Dennoch fragen wir uns, ob ein derart großer Schritt bei der letzten Sitzung erforderlich war, obwohl das Finanzumfeld seit Jahresbeginn freundlicher wird.

Das globale Umfeld zeigt im Laufe der letzten Wochen Verbesserungstendenzen. Aus China kamen beruhigende Zahlen, was mit den vor mehreren Monaten eingeleiteten umfangreichen fiskalischen, haushalts- und geldpolitischen Anreizen in Einklang steht. Dieser Aufwärtstrend dürfte sich fortsetzen. Der Euroraum scheint sich zu stabilisieren – trotz der anhaltenden Belastung, die der deutsche Automobilsektor auf den gesamten Wirtschaftsraum ausübt. Dennoch sind wir der Meinung, dass die abwärts gerichteten Wachstumskorrekturen im Euroraum überwunden sind.

Welche Strategie ist in diesem Umfeld angebracht? Angesichts einer Stabilisation des Wachstums, eines schwachen Inflationsrisikos und extrem expansiv auftretender Zentralbanken ist die Lage für alle verzinslichen Anlagen insgesamt recht vorteilhaft. Darüber hinaus sollte diese Situation auch Aktienanlagen begünstigen, sofern die exogenen Risiken unter Kontrolle bleiben. Angesichts des starken Rückgangs der Renditen bei risikolosen Assets und der Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage könnten wir in den kommenden Wochen einen leichten Anstieg in diesen Anlagen verzeichnen.



LA FRANÇAISE
investing together



BEZÜGLICH ANLEIHEN

NEUE GELEGENHEITEN BEI GRIECHISCHEN STAATSANLEIHEN

1982 wurde Griechenland das zehnte Mitglied der Europäischen Union. Im Mai 2010 einigte sich die europäische Troika (EZB, EU-Kommission und IWF) auf ein erstes Rettungspaket für Griechenland über 110 Mrd. Euro verbunden mit der Auflage eines Haushaltskonsolidierungsprogramms. Nachdem Griechenland am 5. Juni 2015 eine Rückzahlung nicht leistete, eskalierte die Krise des Landes durch gewaltige Kapitalabflüsse bei griechischen Banken weiter. Nach der Sitzung der Euro-Gruppe am 12. Juli 2017 entstand ein neuer Plan. Der Grexit fand nicht statt ...

Griechenland hat seitdem einen weiten Weg zurückgelegt. Laut Eurostat wird das Land dieses Jahr und 2020 ein Wachstum von 2,2 Prozent erzielen, nach 1,9 Prozent im Jahr 2018. Dies ist der höchste Wert seit zehn Jahren. Damit würde Griechenland zum ersten Mal seit 15 Jahren drei Jahre in Folge ein Wachstum um die 2 Prozent erzielen und zeigt seit einem Jahr eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit gegen die Konjunkturabschwächung im Euroraum. Die Binnenwirtschaft, die vom Anstieg der Realeinkommen und dem bemerkenswerten Tiefstand der Arbeitslosigkeit (HSBC erwartet einen Rückgang um zehn Punkte zwischen 2014 und 2020) profitierte, erholt sich stark. Die Investitionen sind jedoch nach wie vor auf niedrigem Niveau und der Bankensektor bleibt schwach, obwohl die Banken seit Ende 2018 nicht mehr auf ELA-Sicherheiten zurückgegriffen haben, um liquide Mittel der EZB zu nutzen. Zudem sind – wenn auch langsam – Fortschritte bei den Bankeinlagen der griechischen Haushalte zu verzeichnen.

Parallel zu dieser Wachstumsdynamik ist die Haushaltsentwicklung Griechenlands mit einem durch den IWF geschätzten Primärüberschuss von 6,6 Prozent in diesem Jahr bemerkenswert und der Verschuldungsgrad sinkt voraussichtlich von 188 Prozent im Jahr 2018 auf 177 Prozent im Jahr 2019. Dazu kommt ein Haushalt, der ab diesem Jahr wieder ausgeglichen sein sollte. Obwohl all dies sehr erfreulich ist, muss ein wichtiger Aspekt berücksichtigt werden: Sind die verabschiedeten Rentenreformen und Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor verfassungsmäßig oder nicht? Der IWF warnt, dass erhebliche Kosten entstehen werden, wenn diese Maßnahmen als verfassungswidrig erachtet werden.

Der Rettungsschirm reicht bis zum Jahr 2022, und Griechenland zahlt weiter seine Schulden zurück. Des Weiteren wird der Refinanzierungsbedarf bis 2023 vollständig durch die Liquiditätsreserven der Regierung (knapp 40 Mrd. Euro) abgedeckt sein. Das Land hat seine Rückkehr an die Anleihemärkte bereits vollzogen und dürfte dieses Jahr angesichts des Zinssatzes (3,50 Prozent für zehnjährige Laufzeiten) erneut Kapital beschaffen. Angesichts der positiven Fundamentaldaten und der Attraktivität des Renditeniveaus bieten griechische Anleihen echte Anlagechancen.



Entwicklung der griechischen Verschuldung (und Projektionen über 2018 hinaus), BIP-Entwicklung und Arbeitslosigkeit



*Quelle: Eurostat

Die in diesem Dokument beinhalteten Informationen sind weder eine Anlageberatung, ein Anlagevorschlag noch ein beliebiger Anreiz, Geschäfte an den Finanzmärkten durchzuführen. Die abgegebenen Beurteilungen spiegeln die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können daraufhin Änderungen unterliegen. Die Groupe La Française haftet keinesfalls für direkte oder indirekte Schäden aufgrund der Nutzung der vorliegenden Publikation oder der darin enthaltenen Informationen. Die vorliegende Publikation darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Groupe La Française nicht vollständig oder teilweise vervielfältigt, an Dritte verteilt oder verbreitet werden.

BEZÜGLICH AKTIEN

IN EINEM WENIG KREATIVEN POLITISCHEN UMFELD BLEIBT INNOVATION ENTSCHIEDEND

Die ersten drei Monate des Jahres haben unsere Erwartungen übertroffen, da sie die Marktverluste des letzten Quartals 2018 fast vollständig ausglich. Aktien steigen seit dem 24. Dezember konstant. Das erste Quartal schloss mit Pauken und Trompeten: In den USA stieg der S&P 500 vor dem Hintergrund einer erneut expansiven Geldpolitik bis heute (11. April) um mehr als 17 Prozent (dies ist das beste erste Quartal seit 2009). Auch der Preis für ein Barrel Rohöl zog stark an und erreichte am 29. März 68,39 US-Dollar (+25,74 Prozent). In Europa erhöhte sich der Stoxx 600 bis heute um fast 16 Prozent (12,27 Prozent im ersten Quartal). Alle Sektoren erzielten Gewinne. Die Anleger bevorzugten vor allem defensive Wachstumssektoren, insbesondere die Bereiche Konsumgüter (+18 Prozent) und Einzelhandel (+20,26 Prozent). Der zyklische Sektor Rohstoffe verzeichnete ebenfalls starke Zuwächse (+19,20 Prozent), was auf die Unterstützung der chinesischen Zentralbank und die positiven Erwartungen an eine Einigung zwischen den USA und China zurückzuführen ist.

Während sich der Aktienmarkt derzeit erneut im Bereich seiner Höchststände bewegt, bleibt die fundamentale Lage für Aktien angespannt. Die Analysten haben ihre Erwartungen für das Ergebnis je Aktie für 2019 von +8 Prozent (Ende Januar) auf +5 Prozent (Ende März) nach unten korrigiert – ein anhaltender Rückgang über das gesamte Quartal, das durch starke Entnahmen seitens der Anleger sowie schwache Börsenumsätze geprägt war.

Kurz gesagt: Seitens der Fed scheint alles unter Kontrolle zu sein, wenn man von dem politischen Lärm absieht.

Im Zuge unseres Besuchs auf der Hannover Messe hatten wir Gelegenheit, uns über die technologischen Fortschritte und Wachstumsmotoren, insbesondere über 5G und dessen Anwendungen in der Industrie, zu informieren. Wir nahmen an einem Vortrag von Bosch Rexroth in Zusammenarbeit mit Qualcomm und Nokia teil, der sich mit der „Fabrik der Zukunft“ beschäftigte. Die Einführung von 5G ermöglicht die Errichtung privater Netzwerke, die für die sichere Funktion einer vollautomatisierten Fabrik unerlässlich sind. Bisher war mit 4G die physische Konfiguration jeder einzelnen Maschine erforderlich und jedes Gerät benötigte eine Benutzerschnittstelle („HMI“). Der Einsatz von 5G in Fabriken ermöglicht über eine einzige System-HMI die Kommunikation mit zahlreichen Maschinen und Robotern aus der Ferne über die „Erfassungsfelder“ des Netzwerks, was die Betriebskosten senkt und die Produktion optimiert.

In dem von Bosch Rexroth vorgestellten Fall ermöglichen zwei wesentliche Bestandteile – ein intelligenter Bodenbelag und 5G – den Robotern Produktions- und Logistikaufgaben auszuführen und sich autonom zu bewegen, wobei sie Hindernisse umgehen und mit den anderen Maschinen des Werks kommunizieren. Mit Hilfe eines Rechners überwacht ein Mitarbeiter die Funktion aller Maschinen auf der Oberfläche und wird insbesondere über jede Störung informiert. Der Rechner erkennt frühzeitig Anzeichen für eine Fehlfunktion, sodass der Mitarbeiter vorbeugende Maßnahmen ergreifen kann. Diese Anlage befindet sich derzeit in der Testphase und könnte in einem Jahr vermarktet werden.

Diese Technologie unterstützt unsere Bemühungen, den CO₂-Ausstoß zu reduzieren, da sie durch Optimierung und Digitalisierung der Produktionsprozesse zu einem geringeren Energieverbrauch führt. Innovationen bleiben die treibende Kraft.



Die Fabrik der Zukunft



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - Frankreich
Tel. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00
480 871 490 HR PARIS

www.la-francaise.com

Publikation verfasst von La Française,
Société anonyme (frz. AG) mit Vorstand
und Aufsichtsrat mit einem Kapital
von 78.836.320 € - HR: 480.871.490
Verantwortlicher Herausgeber:
Laurent Jacquier Laforge & Jean-Luc Hivert
Chefredakteur:
Caroline Babouillard
Verlagsleiter: Marion Lévêque
Lay-out: Sylvia CHADI