



AUSRICHTUNGEN & STRATEGIEN

MONATSBERICHT

NR. 192
JULI-AUGUST 2018

Redaktionsschluss
11.07.2018



KANN DER PREIS FÜR EIN BARREL ERDÖL DIE 100 \$ ERREICHEN?

Am 22. Juni 2018 haben sich die wichtigsten ölproduzierenden Länder ohne die Industrieländer in Wien getroffen, um über eine mögliche Anhebung der Fördermenge zu entscheiden. Viele Spekulationen und Diskussionen folgten den widersprüchlichen Aussagen aus Saudi-Arabien einerseits, das für eine moderate Anhebung ist, und Russland andererseits, das die Quoten stärker ausweiten wollte.

Die Vereinbarung liegt mit einer Anhebung der Fördermenge um eine Million Barrel pro Tag letztendlich ziemlich nahe an dem, was Saudi-Arabien befürwortete. Jedoch handelt es sich hier nur um eine rein theoretische Anhebung, da bestimmte Länder ihre Fördermenge nicht ausschöpfen werden, wodurch die reelle Steigerung der Erdölförderung auf 700.000 Barrel begrenzt ist.

Diese Zahl muss, auch vor dem Hintergrund der seit einigen Monaten anhaltenden Angebotsschocks, die den Erdölmarkt beeinträchtigen, betrachtet werden. Venezuela, Libyen - und demnächst auch der Iran - leiden zudem an spezifischen Problemen, die das Angebot an Erdöl einschränken. Es wird davon ausgegangen, dass diese drei Länder dazu beitragen oder beitragen werden, dass die Förderungsmengen im Jahr 2018 um ungefähr 1,3 Mio. Barrel zurückgehen werden. Außerdem hat es eine starke Ausweitung der Schieferölförderung in den USA gegeben, was jedoch durch den starken Anstieg des weltweiten Konsums ausgeglichen wurde.

Letztendlich leidet der Erdölmarkt weiterhin unter einem mangelnden Angebot, und auch, wenn die am 22. Juni geschlossene Vereinbarung dieses Defizit verringern sollte, wird die Lücke nicht vollständig geschlossen werden. Ohne einen starken Wachstumseinbruch, wodurch die Erdölnachfrage sinken würde, ist es schwer, sich einen deutlichen Rückgang des Ölpreises für ein Barrel gegenüber dem derzeitigen Stand vorzustellen. Wir glauben zudem nicht, dass die Aufforderung Donald Trumps an Saudi-Arabien, ihre Fördermengen zu erhöhen, Erfolg haben wird: Es liegt im Interesse des Landes, hinsichtlich des von Aramco für 2019 geplanten Börsengangs den Preis für ein Barrel Rohöl hoch zu halten.

Dieser hohe Preis für ein Barrel ist für eines unserer wichtigsten Themen eine positive Sache: Break-even-Inflation mit Basiseffekten, die in den kommenden Monaten positiv bleiben werden. Längerfristig ist dies jedoch keine gute Nachricht für das Wachstum von Importländern wie den europäischen Nationen oder Japan.

Trotz unserer festen Überzeugung bezüglich der Inflation sind aktuell unsere Wetten hinsichtlich der derzeitigen Unsicherheiten im Welthandel relativ eingeschränkt. Der Sommer könnte sich also durchaus als recht volatil herausstellen ...



LA FRANÇAISE
investing together



ÜBERANLEIHEN

EINE UNGEWÖHNLICHE SITUATION IN DER EUROZONE



1,6 %
lautet die
Erwartung
der EZB für
die Kerninfla-
tion für 2019



Im Gegensatz zu den USA flaut in der Eurozone das Wirtschaftswachstum ab (der Konsens für 2018 wurde bereits von 2,4 % auf 2,3 % herabgesetzt), wohingegen die Inflation sich, wenn auch moderat, beschleunigt, und sich dabei tendenziell dem Ziel der EZB annähert. Die erste Inflationsprognose für die Eurozone lag im Jahresvergleich bei 2 % für Juni, was hauptsächlich auf positive Basiseffekte durch die Energiepreise zurückzuführen ist. Die Kerninflation bleibt dabei jedoch trotz des aktuell niedrigen Eurokurses schwach (1 % y/y) und wurde bis jetzt nur geringfügig von den Zweitrundeneffekten der Energiepreisanhebung beeinflusst: Die Rückkehr zu ihrem langfristigen Durchschnitt von 1,5 % dürfte demnach wohl erst 2019 bemerkbar werden, da die Lohninflation zunimmt. Die EZB hat ihre Prognose für die Kerninflation auf 1,6 % im Jahr 2019 und 1,9 % im Jahr 2020 angehoben, und damit ihr Vertrauen zum Ausdruck gebracht, dass sich die Inflation in den nächsten Monaten, selbst nach der schrittweisen Verringerung ihrer monatlichen Ankäufe, ihrem Ziel nähern wird. Dennoch scheint sie die Märkte noch nicht überzeugt zu haben: Die Inflationserwartungen bleiben bei der Bewertung in Bezug auf die Richtung, die die Inflation in Zukunft einschlagen wird, zurück, was uns nicht gerechtfertigt erscheint. Mit Ausnahme der italienischen Indizes, ist es interessant die relative Widerstandsfähigkeit der Märkte seit Mai zu beobachten, da die ganze Aufregung um Italien und die anschließende Eskalation in der Handelskriegsrhetorik eine Flucht in Qualität ausgelöst und die Kerninflation begünstigt hat.

Die französische Inflation beschleunigt sich ebenfalls und dürfte vom Anstieg der regulierten Preise (7,45 % für Gas zum 1. Juli - der stärkste Anstieg seit Jahren) profitieren. Zudem soll im Rahmen der von der Regierung geplanten Kürzung der Ausgaben für Unternehmensförderung um 5 Milliarden Euro die Vergünstigungen bei der Mehrwertsteuer in bestimmten Branchen gestoppt werden. Wir schätzen die möglichen Auswirkungen auf die französische Inflation auf 0,25 %. Die Änderungen der Regeln für die Berechnung der regulierten Renditen von französischen Spareinlagen in den letzten Jahren haben zu einer rückgängigen Nachfrage nach Binneninflation bei den Banken geführt, wodurch diese klar unter der europäischen Inflation auf dem Markt der inflationsgebundenen Swaps lag: Der Spread befindet sich auf dem niedrigsten Niveau seit 10 Jahren. Zwei gute Gründe, sich zu Gunsten der französischen Inflationserwartungen zu positionieren.



Die Inflationserwartungen bleiben bei der Bewertung in Bezug auf die zukünftige Richtung zurück - was uns jedoch nicht gerechtfertigt scheint.

Maud Minuit,

Verantwortliche für das Anleihenmanagement



ÜBER AKTIEN

DIE HANDELSSPANNUNGEN BEEINFLUSSEN DIE ERGEBNISENTWICKLUNG

Vor zwei Monaten haben wir uns zu einer besonnenen Haltung hinsichtlich der europäischen Aktienmärkte entschieden, um unsere Exposure einzuschränken, da sich die ersten Vorzeichen für einen Handelskrieg bemerkbar machten. Abgesehen von dieser taktischen Entscheidung blieb unsere grundsätzliche Meinung zu den Wachstumsaussichten für Aktien in der Eurozone positiv.

Die Konjunkturindikatoren für den Euroraum deuten auf eine Verlangsamung hin, bleiben jedoch mit einer Wachstumsrate von über 2 % vereinbar. Dementsprechend behalten wir unsere besonnene Haltung bei. Abgesehen von der zusätzlichen Belastung der Verbraucher durch den Anstieg der Erdölpreise wird diese Zurückhaltung durch zwei weitere, noch grundlegendere Faktoren gerechtfertigt:

- das Abbremsen und die tatsächliche Verlangsamung des Welthandels,
- das mit den zurückgehenden Investitionen verbundene Risiko.

Diese Kombination könnte zu einem unter den Erwartungen liegenden Wirtschaftswachstum in der Eurozone und zu einem geringeren Wachstum der Unternehmensgewinne führen.

Der Präsident der USA hat in den letzten Monaten vermehrt protektionistische Maßnahmen angekündigt. Wir befinden uns derzeit in deren Umsetzungsphase: Seit dem 1. Juni werden auf importierten Stahl und Aluminium aus der EU, Mexiko und Kanada Zölle in Höhe von 25 % bzw. 10 % erhoben, was zu Vergeltungsmaßnahmen führte. Seit dem 6. Juli werden auf chinesische Produkte im Wert von ungefähr 35 Milliarden Dollar Zölle erhoben, worauf die chinesische Regierung ankündigte, umgehend mit ähnlichen Maßnahmen zu antworten. Donald Trump wird es nicht dabei belassen, da er droht, Zölle in Höhe von 450 Milliarden Dollar auf chinesische Waren zu erheben (d. h. der Einfuhren aus China und 200 Milliarden Dollar mehr als erwartet).

Die größte Gefahr liegt hier natürlich in einer Eskalation und dem Übergang zu einem Handelskrieg, der negative Auswirkungen auf den internationalen Handel und das Weltwirtschaftswachstum hätte. Das Risiko für die US-Wirtschaft ist ebenfalls hoch. Die Vereinigten Staaten, die 2016 für Trump gestimmt haben, sind anfällig für protektionistische Maßnahmen. Die Intensität und Dauer der Handelskonflikte könnten somit auch durch die Wähler beeinflusst werden.

Die Märkte preisen bereits die Auswirkungen des Protektionismus der USA ein, und die Gefahren eines Handelskriegs stehen nach zwanzig Jahren "Gewissheit" aktuell ganz oben auf der Sorgenliste der Anleger. Auf den europäischen Märkten gab es im letzten Monat eine deutliche Korrektur, besonders in den Ländern, die am meisten vom Welthandel abhängig sind, z. B. Deutschland und Schweden. Gleiches gilt für die dem Welthandel am stärksten ausgesetzten Branchen wie Rohstoffe, Technologie sowie Industrie und Automotive, die Rückgänge verzeichnen. Was die Automobilbranche, dem letzten anvisierten Ziel von Präsident Trump, betrifft, so dürften die Unsicherheiten bestehen bleiben - selbst wenn der amerikanische Botschafter in Deutschland verlauten ließ, dass Donald Trump seine Drohung, Importe mit 25 % zu besteuern, aussetzen könnte.

Unsere Vorsicht vor der Veröffentlichung der Ergebnisse des 1. Halbjahres im Juli bezieht sich mehr auf die Kommentare der Unternehmensdenker zu den Konsequenzen der Anhebung der Zölle und deren Auswirkungen auf das Investitionstempo, als auf die Ergebnisse an sich, die im Allgemeinen gut sein sollen. Im Juni hat Daimler seine Prognose für 2018 gesenkt, um die Auswirkungen der Handelsspannungen widerzuspiegeln. ABB hat sich auch zu diesen Spannungen geäußert, während Assa Abloy seine Abschreibungen in China aufgrund eines Rückgangs der Aktivitäten beschleunigt hat. Der Handelskrieg wird von den Anlegern bereits mit einkalkuliert, und jede Entwicklung wird ihre Positionierungen beeinflussen.


450 Mrd. \$
von der Trump-
Verwaltung
besteuerbare
chinesische Importwaren



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

Die in diesem Dokument beinhalteten Informationen sind weder eine Anlageberatung, ein Anlagevorschlag noch ein beliebiger Anreiz, Geschäfte an Finanzmärkten durchzuführen. Die abgegebenen Beurteilungen spiegeln die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können daraufhin Änderungen unterliegen. Die Gruppe 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 Gruppe La Française nicht vollständig oder teilweise vervielfältigt, an Dritte verteilt oder verbreitet werden.