

AUSRICHTUNG UND STRATEGIE

MONATSBERICHT

NR. 189
APRIL 2018

REDAKTIONSSCHLUSS
06.04.2018



PROTEKTIONISMUS

Die Angst vor Protektionismus rückt nach den Ende Februar getroffenen Entscheidungen des US-Präsidenten wieder stark in den Vordergrund. Zunächst hatte Trump die Erhebung von Steuern auf Aluminium und Stahl (10 % bzw. 25 %) angekündigt. Dann nahm er China ins Visier und verhängte Strafzölle in Höhe von 25 % auf Importe im Wert von 60 Mrd. US-Dollar aus dem Land.

Die Auswirkungen auf den Markt waren negativ: ein deutlicher Rückgang am Aktienmarkt, sinkende Zinsen und Ausweitung der Kreditrisikoprämien. Angesichts der erwarteten Erläuterungen zu den betroffenen Produkten und der Vergeltungsmaßnahmen von chinesischer Seite dürfte die Volatilität auf kurze Sicht weiterhin erhöht bleiben.

Stellen diese Nachrichten das positive weltweite Wachstumsszenario in Frage? Stehen wir am Anfang eines Handelskriegs oder werden wir lediglich Zeugen eines politischen Schachzugs im Vorfeld der anstehenden Zwischenwahlen in den USA?

- Die für Aluminium und Stahl beschlossenen Maßnahmen werden sich nicht in bedeutendem Maße auf das Wachstum auswirken, da die Importe beider Rohstoffe zusammen nur 0,5 % des US-BIPs ausmachen. Die einzigen beiden Sektoren, die Auswirkungen zu spüren bekommen könnten, sind die Automobil- und Baubranche.
- Die Abgaben, die für chinesische Produkte erlassen wurden, dürften den Wachstumstrend weder in den USA noch in China in Frage stellen. 25 % auf Importe im Wert von 60 Mrd. USD entsprechen effektiven Steuern in Höhe von 15 Mrd. USD auf chinesische Einfuhren in die Vereinigten Staaten, die sich insgesamt auf rund 450 Mrd. USD oder rund 3 % der Steuern belaufen. Verschiedenen Studien zufolge sind Auswirkungen in einer Größenordnung von rund 1 % der Gewinne der US-Unternehmen zu erwarten.
- China reagierte zunächst nicht auf die ersten Ankündigungen, beschloss schließlich aber Vergeltungsmaßnahmen in gleicher Höhe.
- Kann Trump noch weiter gehen? In diesem Fall würde der Präsident wahrscheinlich unter politischen Druck seitens der Lobbyisten und des Kongresses geraten, die unter dem Strich eher Befürworter des Freihandels sind. Das Szenario lässt sich jedoch nicht ganz ausschließen, auch wenn ein offener Handelskrieg mit China wenig rational erscheint.

Erstaunlicherweise haben die Inflationserwartungen nicht von diesen Nachrichten profitiert. Der Markt scheint eine Rezession mehr zu fürchten als eine Phase der Stagflation, die die logische Folge eines Handelskriegs wäre.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt scheinen uns die Folgen für das weltweite Wachstum daher gemäßigt zu sein. Die jüngsten Enttäuschungen bei den Zahlen zur wirtschaftlichen Aktivität gefährden unser Szenario nicht, da sie immer noch weitgehend kompatibel mit einem weltweiten Wachstum im Bereich von 4 % sind.

Daher bleiben wir auf mittlere Sicht bei unserer positiven Einschätzung der Aktienmärkte, die heute im Vergleich zu anderen Anlageklassen nicht besonders teuer sind. Ebenso behalten wir unsere verhalten optimistische Einstellung gegenüber den Zinsen und der Breakeven-Inflationrate bei.



LA FRANÇAISE
investing together



PRÄMIEN UND ATTRAKTIVE REALZINSEN IN DEN SCHWELLENLÄNDERN!

Lokale Anleihen der Schwellenländer ... ein starkes Performance-Potenzial.

Nach drei von Korrekturen geprägten Jahren (2013 bis März 2016) haben sich die Volkswirtschaften der Schwellenländer, gemessen an der wirtschaftlichen Aktivität, der internen wie externen Ausgeglichenheit des Staatshaushalts und der Rücklagenbildung, wieder erholt.

Die gesamtwirtschaftlichen Aussichten für das Jahr 2018 sind positiv. Das Wachstum dürfte für die Gesamtheit der Schwellenländer höher ausfallen als 2017 (laut JP Morgan 5 % im Jahr 2018 gegenüber 4,8 % 2017). Lateinamerika wird dabei wohl die Region sein, in der die Erholung gegenüber 2017 am deutlichsten ausfällt (von 1,7 % auf 2,8 %). Die Inflation ist in allen Schwellenländern gemäßigt (mittlere Inflation der Schwellenländer 2017: 3,3 %, darunter 2,9 % in Brasilien und 2,5 % in Russland). Schließlich ist auch die Staatsverschuldung verglichen mit der der Industrieländer relativ niedrig.

Unser gesamtwirtschaftliches Szenario für diese Anlageklasse ist positiv.

Trotz anfangs viel versprechender Aussichten für den Festzinsbereich der Schwellenländer, haben die erneute Infragestellung von Handelsabkommen wie NAFTA, die Furcht vor einem Handelskrieg aufgrund von protektionistischen Maßnahmen/Drohungen aus den Vereinigten Staaten und die nun erwarteten schnelleren Zinsanhebungen der Fed gemeinsam in den letzten Wochen dazu beigetragen, den Ausblick zu schwächen.

Heute sind wir der Meinung, dass diese Unsicherheiten von den Märkten absorbiert wurden und nicht das Potenzial haben, unser Hauptszenario grundlegend zu verändern.

Unsere Anlagestrategien richten sich auf Schuldtitel in harten Währungen (Euro und USD) sowie auf lokale Zinsen, je nach den Gegebenheiten mit oder ohne Wechselkursrisiko.

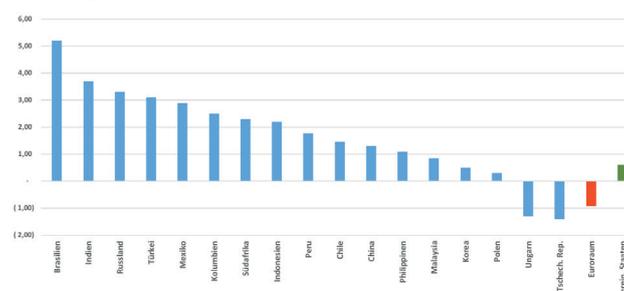
Die Risikoprämie auf Auslandsverschuldung in USD beträgt derzeit gemäß dem JPMorgan Global Diversified Index rund 3 %. Das historische Mittel liegt von 2004 bis heute bei 3,25 % mit Tiefstand bei 1,67 % im Juni 2007. Diese Risikoprämie entspricht heute 53 % der Rendite dieser Anlageklasse. In einem Umfeld mit niedrigen Kernzinsen bieten Anleihen in Hartwährungen bei guten Fundamentaldaten eine Überrendite gegenüber dem Länderrisiko.

Lokale Staatsanleihen sind noch attraktiver! Dieser Markt expandiert in allen Schwellenländern stark. Die lokalen Realzinsen² sind größtenteils positiv und notieren zwischen 1 % und 5 %. Die Zinskurven sind häufig steil, sodass sie mehr Gelegenheiten im mittleren und langen Bereich bieten. Diese Strategien können gegen Wechselkursrisiken gesichert sein. In diesem Fall werden sie ausschließlich von der Zinsempfindlichkeit beeinflusst. Andernfalls sind sie mit einem Wechselkursrisiko behaftet und kommen zusätzlich in den Genuss sehr attraktiver nominaler Finanzierungskosten.

Die Schwellenländerwährungen fungierten für die aufstrebenden Volkswirtschaften in den Jahren 2013 bis 2016 als Stellschrauben. Viele von ihnen sind heute bezüglich des effektiven realen Wechselkurses unterbewertet. Folglich bieten sie angesichts der guten Wirtschaftszahlen dieser Länder ein echtes Performance-Potenzial.



5-jähriger Realzins



(Quelle: Bloomberg, LFAM)

(1) Schwellenländeranleihen in harten Währungen

(2) Differenz zwischen 5-jährigem Nominalzins und 12-Monats-Inflationserwartung

AUF DEM WEG ZUR CO₂-ARMEN VOLKSWIRTSCHAFT

Wir gehen davon aus, dass der Klimawandel ein entscheidender Einflussfaktor ist, der unsere wirtschaftliche und soziale Entwicklung noch lange prägen wird.

Maßnahmen zur Anpassung an die neuen Realitäten dieser Entwicklung sind dringend erforderlich, da sie uns mit katastrophalen Auswirkungen konfrontiert.

Die Internationale Energieagentur schätzte 2014, dass bis 2035 Investitionen in Höhe von 53 Bio. USD erforderlich sind, um die auf der Pariser Klimakonferenz 2015 vereinbarten Ziele zu erreichen und so möglicherweise das Schlimmste in Bezug auf die Erderwärmung zu verhindern. Es ist undenkbar, derartige Summen ohne die Unterstützung durch private Ersparnisse zu mobilisieren. **Dabei hat die Finanzwelt im Kampf gegen den Klimawandel die Aufgabe, diese Gelder Unternehmen zuzuleiten, die sich für die Senkung der CO₂-Emissionen engagieren, um die Erderwärmung auf höchstens zwei Grad Celsius (die auf der UN-Klimakonferenz in Paris vereinbarte Höchstgrenze) einzudämmen.** Derzeit impliziert der geschätzte Verlauf der Aktienindizes einen Anstieg um mindestens vier Grad Celsius.

Um das Schlimmste zu verhindern, reicht es nicht aus, die CO₂-Emissionen langsamer ansteigen zu lassen. Vielmehr ist bis 2050 eine Senkung der derzeitigen Emissionen in einer Größenordnung von 60 % erforderlich.

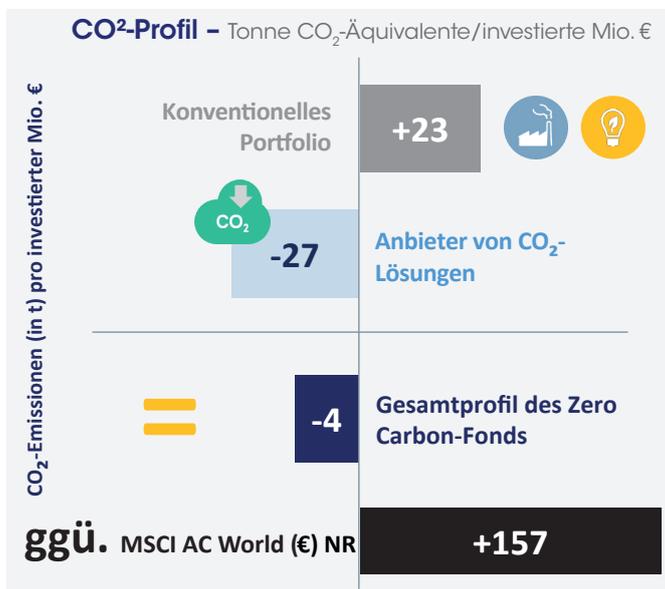
Wir halten dieses Ziel für vollkommen vereinbar mit unseren treuhänderischen Pflichten als Verwalter: Wir schützen die uns anvertrauten Ersparnisse und senken die Kosten, die mit den durch den Klimawandel verursachten Risiken verbunden sind. Dies gilt umso mehr, als unsere strategische Analyse der Unternehmen auf der Basis von **Innovation, Anpassungsfähigkeit und Reaktivität** erstaunliche Gelegenheiten für die Wertschöpfung aus Anlagethemen wie Elektrifizierung, optimale Ressourcenallokation und Cleantech ergab.

Aus diesem Grund haben wir vor drei Jahren den weltweiten Fonds „Zero Carbon“ aufgelegt.

Dieser Themenfonds wahrt ein neutrales CO₂-Profil und investiert ganz in Gesellschaften, die durch die Energiewende Wert schöpfen. Unternehmen mit Energielösungen, deren Technologien zusätzliches Wachstum generieren und so den Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft ermöglichen, stehen im Zentrum unserer Anlagestrategie. Die Schlüsselthemen Digitalisierung, Automation

und erneuerbare Energien finden sich hier wieder. Zudem investiert der Fonds in Gesellschaften, die dank der Verkleinerung ihres CO₂-Profils einen Wettbewerbsvorteil bei Kosten und Produktivität erzielen.

Die „Impact“-Merkmale dieses Fonds ergeben sich aus der erklärten Absicht, die mit dem investierten Kapital verbundenen CO₂-Emissionen zu senken, und der Möglichkeit, dies zu messen. Unser Ziel: Umweltschutz in Verbindung mit finanzieller Performance – so möchten wir beweisen, dass der Einsatz von Ersparnissen für den Kampf gegen den Klimawandel auch finanziell lohnend sein kann.



Performance Zero Carbon über ein Jahr, rollierend



(Quelle: La Française)



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 78.047.940 € - HR: 480 871 490

Verantwortlicher Herausgeber:
Pascale Auclair
Chefredakteur:
Caroline Babouillard
Verlagsleiter: Marion Lévêque
Layout: Sylvia Chadi

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.