

Erträge im Niedrigzinsumfeld

Freitag, 09/27/2019

Da weltweit ein geringes nominales Wachstum verzeichnet wird und sich die Anleger langfristig auf eine «Japanisierung» der Weltwirtschaft einstellen, ist die Jagd nach Erträgen eine Herausforderung.



Michalis Ditsas
Investment Specialist

Seit 2018 hat sich das Wachstum in den Industriestaaten verlangsamt. In den USA liegt es Schätzungen zufolge bei etwa 2 % und in Europa und Japan bei unter 1 %. Auch die Schwellenländer-Märkte können sich diesem Trend nicht entziehen, da sie angesichts der globalen Handelsspannungen, geringeren Nachfrage nach Rohstoffen und ungünstiger demografischer Entwicklungen nur geringe Produktivitätsgewinne erzielen.

Die Industrietätigkeit hat seit 2018 weltweit ebenfalls abgenommen, ebenso wie das Unternehmensvertrauen, das sich in Deutschland auf dem niedrigsten Stand seit der Finanzkrise befindet. Die Inflation liegt weiter deutlich unter dem Zielwert und ist in den meisten Industrieländern und in einigen Schwellenländern rückläufig. Es wird erwartet, dass die Teuerung aufgrund struktureller Faktoren wie dem technologischen Fortschritt, der zunehmenden Bedeutung des Dienstleistungssektors und der hohen Verschuldung langfristig schwach bleibt. Allerdings deuten Basiseffekte sowie technische und saisonale Faktoren darauf hin, dass die Inflation in den Industrieländern die Talsohle erreicht.

Die Zentralbanken waren in diesem Umfeld gezwungen, ihre Zinsen zu senken, und vollzogen damit eine 180-Grad-Wende gegenüber ihrer Politik von vor einem Jahr, als sie versuchten, ihre quantitativen Lockerungsprogramme zu beenden und die Zinsen zu erhöhen. Die Geldpolitik stösst zweifellos an ihre Grenzen, dies gilt insbesondere für Europa und Japan, wo die Zentralbanken nur noch wenig Handlungsspielraum haben. Die Fed verfügt über mehr Flexibilität. Doch es ist fraglich, wie lange noch. Die einzige vernünftige Schlussfolgerung ist, dass beim nächsten Abschwung fiskalische Anreize gesetzt werden müssen, wie kürzlich von Mario Draghi angedeutet.

Positiv zu vermerken ist, dass sich die Aktivität im Dienstleistungssektor, der einen kontinuierlich wachsenden Anteil von 65 % bis 75 % am Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern und in China hat, nicht verlangsamt. Darüber hinaus ist der Konsum der privaten Haushalte weiter stabil, da die Arbeitslosigkeit niedrig ist und weiter abnimmt, die Vermögenspreise nicht sinken und die Finanzierungsbedingungen günstig sind. Der Konsum der privaten Haushalte konnte die Schwäche der Industrietätigkeit und der Investitionsausgaben bisher mehr als kompensieren. Dies dürfte so lange anhalten, bis das negative Geschäftsklima die Beschäftigung beeinträchtigt, die Vermögenswerte (Preise an den Immobilien- und Aktienmärkten) sinken oder ein exogener Inflationsschock (höhere Ölpreise, Zölle ...) die reale Kaufkraft schmälert.

In diesem Umfeld schwachen Wachstums bauen wir Portfolios auf, die attraktive Erträge bieten. Dabei setzen wir auf Diversifikation und Risikokontrolle und nutzen alle Möglichkeiten zur Renditesteigerung. Im festverzinslichen Bereich bevorzugen wir derzeit Staatsanleihen hoher Qualität (hauptsächlich der USA, aber auch italienische Titel), auf Euro lautende Unternehmensanleihen gegenüber Papieren in US-Dollar (mit Schwerpunkt auf europäischen nachrangigen Anleihen) und ausgewählte Gelegenheiten bei Hartwährungsanleihen aus Schwellenmärkten.

Bei Aktien bevorzugen wir Ertragsstrategien, wobei wir uns auf Unternehmen konzentrieren, die einen disziplinierten Ansatz bei der Ausschüttung von Dividenden verfolgen und dennoch in ihr Geschäft investieren. Dividendenstrategien weisen langfristig ein überlegenes Risiko-Rendite-Profil auf. Wir erwarten, dass dies auch in Zukunft so sein wird. Sie sind eine attraktive Ertragsquelle.

Dabei ist zu beachten, dass diese Strategien eine grössere Diversifikation als in der Vergangenheit aufweisen. Auffällig ist, dass sich der Anteil des IT-Sektors an den globalen Dividenden in den letzten Jahrzehnten fast vervierfacht hat. Der Anteil von Telekommunikationsunternehmen und Versorgern ist im gleichen Zeitraum um fast zwei Drittel zurückgegangen. Unser Ansatz, um das Ertragspotenzial an den Aktienmärkten voll auszuschöpfen und gleichzeitig Stilausrichtungen zu minimieren, besteht darin, Portfolios aufzubauen, ohne den Fokus ausschliesslich auf die Höhe der Dividende zu legen und sogenannte Wertfallen zu vermeiden, wobei wir nicht um jeden Preis auf Wachstum setzen. Ein ausgewogener Mix von Dividendenzahlern bietet die besten risikoadjustierten Ergebnisse.



Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.