

Fortsetzung von Seite 19

«Stimmung lässt Raum für weitere Avancen»

Das betrifft nur noch wenige Namen, die weitherum bekannt sind. Am Markt für Kreditausfallversicherungen sind die Prämien auch für diese Titel gefallen. Diese Neubewertung hat am Aktienmarkt noch nicht stattgefunden. Zudem kam es zu grenzüberschreitenden Übernahmen, was als positives Signal gewertet werden kann. Insgesamt ist der Sektor weniger riskant als früher.

Warum sind Banken weniger riskant?

Die Verschuldung wurde abgebaut, die Bilanzen sind gesünder, die Gewinne schwanken weniger. Die Profitabilität wird zwar nicht mehr das Vorkrisenniveau erreichen, doch dafür sind die Gewinne sicherer.

Was treibt das Gewinnwachstum?

Die Eigenkapitalrendite der europäischen Banken ist niedrig, was Raum lässt für Verbesserungen. Die Institute fokussieren auf ihre Heimmärkte, die erfreulich wachsen. Dank dieser Binnenorientierung sind sie auch weniger währungssensitiv – die Stärke des Euros betrifft sie also nicht so sehr. Die Preissetzungsmacht des Sektors hängt von den Zinsen ab, die sich auf einem 5000-Jahres-Tief befinden – es kann also kaum schlimmer werden. Ferner zeigt der Bank Lending Survey der EZB, dass sich

«Technologie war ein grosser Profiteur der lockeren Geldpolitik und ist anfällig auf höhere Zinsen.»

das Kreditwachstum belebt. Vor diesem Hintergrund sind die Gewinnschätzungen der Analysten zu vorsichtig. Für 2018 und 2019 erwarten sie 8% Wachstum – das ist einer der niedrigsten Werte aller Sektoren.

Mögen Sie weitere Nachzügler?

Wir haben Energie auf Übergewichten hochgestuft. Auch in diesem Sektor sind Bewertung und Profitabilität gedrückt. Energiewerte hinken dem Ölpreis dieses Jahr hinterher, weil viele Anleger in den letzten Monaten das Handtuch geworfen haben. Doch die Ölnachfrage ist intakt. Zudem dürften US-Schieferölproduzenten disziplinierter mit ihrem Kapital umgehen. Die Raffineriemargen sind sehr stark, die grossen Ölkonzerne werfen Dividendenrenditen von 5 bis 6% ab. Wenn der Ölpreis über 50 \$ verharrt, können diese Dividenden aus dem freien Cashflow bezahlt werden.

Bei welchen Sektoren sind Sie vorsichtig?

Wir haben eben Transportwerte herabgestuft. Sie sind überkauft, überbewertet und anfällig auf einen stärkeren Dollar und höhere Zinsen. Vorsichtig sind wir gegenüber Industriewerten, weil viele Anleger schon im Sektor positioniert und die Bewertungen hoch sind. Basiskonsumtitel sind teuer und die Gewinne schwach. Auch Technologiewerte, die viele Kunden präferieren, haben wir untergewichtet.

Das ist mutig.

In den letzten fünf Jahren wurde das gute Abschneiden des IT-Sektors von den Unternehmensgewinnen getragen. Dieses Jahr stagnieren die Gewinne, und trotzdem sind die Kurse weiter gestiegen. Auch Technologie war ein grosser Profiteur der lockeren Geldpolitik und ist deshalb anfällig auf höhere Zinsen.

Geraten Titel, die als Anleihenersatz gekauft wurden, nun unter Druck?

Viele Anleger haben in den letzten Jahren fast ausschliesslich auf diese Titel gesetzt. Nun sollten sie ihre Portfolios ausgewogener ausrichten. Wenn sich das Wachstum normalisiert, kommt es zur Mean Reversion: Sektoren, die gut abgeschnitten haben und hoch bewertet sind, kommen unter Druck, während die Nachzügler aufholen.

INTERVIEW: GREGOR MAST

Wetten auf Megatrends sind teuer

Auf grosse Themen zu setzen, wird zur beliebten Anlagestrategie. Für eine gute Performance sind die Bewertungen aber wichtig.

ALEXANDER TRENTIN

Niemand weiss, wie wir in dreissig Jahren leben werden. Trotzdem sind Trends absehbar, die kaum mehr zu stoppen sind. Anleger können sich vom kurzfristigen Denken an den Finanzmärkten lösen, wenn sie auf solche Megatrends setzen, erklären Anlagestrategen der Bank HSBC.

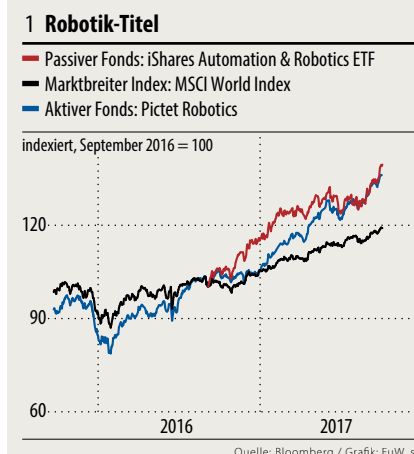
Das bietet Chancen, aber: «Strukturelle Trends werden nicht richtig durch die traditionelle Klassifizierung nach Region, Land und Sektor sowie die Gewichtung nach Börsenwert abgebildet», geben die Strategen zu bedenken. Axa-Experte Matthew Lovatt erklärt gar im FuW-Interview (vgl. Seite 24): «Die Depotaufteilung nach Regionen ist für mich überholt.»

Marco Strohmeyer von Blackrock sieht einen Nerv mit den neuen iShare-Megatrend-ETF getroffen: «Die Resonanz der Investoren hat unsere Erwartungen bei Weitem übertroffen.» Weitere Lancierungen werden «in Betracht gezogen». Grössten Zulauf habe der iShares Automation & Robotics mit einem Mittelzufluss von über 900 Mio. Fr. seit September 2016.

Grosse Megatrends

HSBC hat mehrere Megatrends herausgearbeitet. Darunter sind künstliche Intelligenz als alles verändernde Technik und der Einfluss einer alternden Bevölkerung (vgl. Texte rechts). Die Aktien muss man dabei nicht selber auswählen. Verschiedene aktive und passive Fonds (ETF) bieten einen komfortablen Weg, um auf die Veränderungen zu setzen.

Anleger sollten sich nicht nur vom Namen eines Trends leiten lassen. Es kommt auf die genaue Definition an. Die Titelauswahl mutet teilweise beliebig an. So können Fonds- oder Indexanbieter unter dem Thema «Demografie» die wachsende konsumfreudige Mittelschicht in den Schwellenländern, die Alterung in Europa oder die Bevölkerungsexplosion in Afrika meinen. Bei Klimawandel könnte der Schwerpunkt auf Umwelttechnologie oder auf CO₂-Reduktion liegen. «Ein Trend muss eng genug gefasst werden, um das Thema nicht mit diversifizierten Geschäftsmodellen zu verwässern», betont Strohmeyer. Pictet hat einen Schwerpunkt auf thematische Investitionen gesetzt. Das dortige Volumen der Themenfonds ist schon auf 34 Mrd. \$ angewachsen. «Wir empfehlen Anlegern einen Zeithorizont von mindestens sieben Jahren», sagt Pictet-Sprecher Simon Roth. Damit ein Megatrend als Fonds aufgelegt wird, brauche es ausreichend viele Titel mit liquidem Handel sowie «thematischer Reinheit» – also

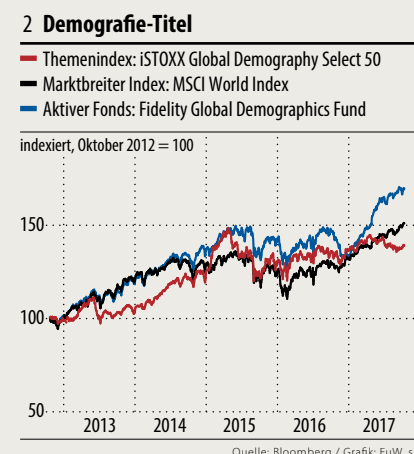


Megatrend Roboter und KI

Warum? Axa-Strategie Matthew Lovatt glaubt den Trend der digitalisierten Industrie noch lange nicht am Ende: «Automatisierung und Robotik steht ein gewaltiges Wachstum bevor.»

Wie investieren? ETF von iShares und ETF Securities haben sich dem Thema Automatisierung, Robotik und Künstliche Intelligenz (KI) verschrieben. Auch Axa Investment Managers bietet einen Fonds zu Robotik an. Der Fonds von Pictet ist wegen des Erfolgs schon «soft closed» – also für neue Kunden geschlossen.

Bisherige Performance? Der Pictet Robotics konnte seit seiner Auflage im Jahr 2015 46% zulegen – 20 Prozentpunkte mehr als der MSCI World. Die guten Wachstumsaussichten machen Robotik-Titel teuer: Das Kurs-Buch-Verhältnis des iShares-ETF liegt bei 3,2%; 42% höher als beim MSCI World.



Megatrend Demografie

Warum? Hinder Asset Management sieht Chancen in der Landwirtschaft: «Um die Weltbevölkerung ausreichend ernähren zu können, muss die Agrarproduktion massiv erhöht werden.» Gleichzeitig gibt es in den Schwellenländern immer mehr Konsumenten der Mittelschicht, während in den Industrieländern der Seniorenanteil wächst.

Wie investieren? In Gesundheit und Landwirtschaft kann man passiv wie auch aktiv investieren. Der Demographics-Fonds von Fidelity präferiert Gesundheits- und Konsumaktien. Dagegen setzt der Indexanbieter Stoxx mit seiner Benchmark auf Luxus-, Reise- und Finanztitel.

Bisherige Performance? Der Fidelity-Fonds konnte über die letzten fünf Jahre fast 70% hinzugewinnen. Aber Vorsicht: Demografie ist der Megatrend, der wohl am unterschiedlichsten interpretiert wird.



Megatrend Klimawandel

Warum? HSBC-Analysten sehen massive Veränderungen auf Sektoren wie fossile Energieträger, Transport und erneuerbare Energien zukommen – wenn das Ziel eines globalen Erwärmungslimits von 2 Grad eingehalten werden soll.

Wie investieren? Elektroauto-Produzenten wie Tesla sollten klar profitieren. Aber auch der französische Energieriese EDF mit seinem hohen Anteil an Atomenergie oder der dänische Windkraftspezialist Vestas sind in einer Aktienauswahl von HSBC enthalten. Pictet bietet einen Clean Energy Fonds, iShares einen ETF auf das Thema.

Bisherige Performance? Die Titel im Index «Stoxx Global Climate Change Leaders» legten alleine seit Anfang 2016 fast 40% zu. Dazu gehören grosskapitalisierte Unternehmen, die sich öffentlich verpflichtet haben, ihren CO₂-Ausstoss zu senken.

Unternehmen, die einen Hauptteil ihres Geschäfts mit dem Thema bestreiten.

Keine Performance-Garantie

Roth erläutert: «Prämisse ist, dass sich ein Themeninvestment über den Konjunkturzyklus besser entwickelt als der breite Aktienmarkt.» Doch eine Garantie, dass das Thema den Markt schlägt, gibt es nicht, betont Andreas Homberger, Leiter Research bei Hinder Asset Management. Gegenüber FuW sagt er: «Die Themenidee hört sich immer logisch an. Aber wenn etwas für alle sinnvoll klingt, ist das Wachstum oft im Preis schon enthalten.»

Damit kann es sein, dass die vielversprechenden Aktien hoch bewertet sind

und die Chancen schon vorwegnehmen. So haben nach einer Untersuchung von Homberger über die vergangenen Jahre von knapp dreissig Themenfonds etwa die Hälfte einen breiten Marktindex nicht geschlagen. Auch von UBS und Pictet angebotene Fonds, die Themenideen bündeln, haben den Weltaktienindex nach Kosten nicht schlagen können.

Die Titelauswahl und die Entscheidung, in welches Thema man letztlich investiert, sieht Homberger als besonders schwierig an. Es reiche nicht aus, ein Börsenexperte zu sein – Fondsmanager müssten Kenner der Industrie einbeziehen. Passive Instrumente seien dabei nicht im Nachteil, wenn der zugrunde liegende Index von Experten gepflegt wird.

So erklärt Blackrock-Experte Strohmeyer: «Die zentrale Indexregel zur Berücksichtigung von Titeln schreibt vor, dass ein Unternehmen mehr als 50% seines Ertrags in einem Geschäftsfeld erwirtschaftet.» Ändert ein Unternehmen seine Ausrichtung, würde es bei der jährlichen Umschichtung aus dem ETF fallen.

Für Anleger kommt es aber nicht nur auf die richtige Titelauswahl, sondern auch auf den richtigen Zeitpunkt an. Homberger beobachtet: «Fondshäuser bringen häufig dann neue Produkte an den Start, wenn sie sich gut verkaufen lassen – und das ist meist der Fall, wenn das Thema schon eine starke Performance hinter sich hat.» Anleger hätten dann einen Teil des Wachstums schon verpasst.

Chinas Börsen im Bann der Politik

Wie von Peking gewünscht sorgt die Wirtschaft mit höheren Unternehmensgewinnen vor dem Parteikongress für gute Laune.

ERNST HERB, Hongkong

China steht vor einem der wichtigsten politischen Ereignisse des Jahrzehnts. Auf den 18. Oktober ist der 19. Kongress der Kommunistischen Partei angesetzt. Investoren erwarten, dass die Wirtschaft gemäss dem Willen der Regierung zum Kongress für gute Nachrichten sorgt. Das sorgt für eine positive Stimmung an den chinesischen Börsen.

«Die Märkte sollten vor dem Parteikongress haussieren», heisst es in einem Kommentar des Research-Hauses TS Lombard. Die Börsen Hongkong, Schanghai und Shenzhen haben in den vergangenen Monaten Performances gezeigt, die weltweit unter den besten waren. So hat der Hongkonger Hang Seng in der Vorwoche 3,3% zugelegt und liegt damit seit Anfang Jahr 29% im Plus.

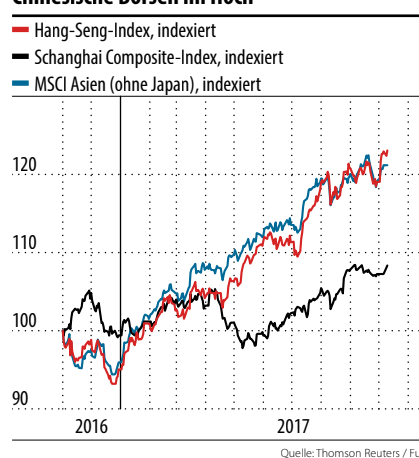
Deutliche Börsengewinne

Die Börsen Schanghai und Shenzhen legten seit Anfang Woche deutlich zu. Der Composite-Index des Schanghai Aktienmarkts, der in den ersten neun Monaten 2017 über 8% zulegte, gewann

am Montag und Dienstag nochmals fast 1%. Allerdings nahmen Investoren an der Börse Hongkong am Montag Gewinne mit, der Hang Seng schloss 0,5% tiefer. Anlass dazu gab ein weniger gut als erwartet ausgefallener Frühindex und Sorgen über geopolitische Spannungen. Doch der Index holte bereits am Dienstag das am Vortag verlorene Territorium wieder auf.

Auftrieb erhielten die Kurse in den vergangenen Monaten von den steigenden

Chinesische Börsen im Hoch



Unternehmensgewinnen. Analysten des US-Finanzhauses Morgan Stanley empfehlen chinesische Aktien daher weiterhin zum Kauf. Die Empfehlung beruht dabei vor allem auf den von der Regierung vorangetriebenen Wirtschaftsreformen.

Die Schwerindustrie der weltweit zweitgrössten Volkswirtschaft weist nach Jahren rekordhohen Wachstums gewaltige Überkapazitäten auf. Der davon ausgehende verschärfte Wettbewerb drückte lange die Unternehmensgewinne. Doch ändert sich das dank der laufenden angebotsseitigen Reformen bereits seit Ende 2016. Starke Impulse haben die chinesischen Börsen von der Restrukturierung der Staatsunternehmen erhalten. So sollen sie für private strategische Investoren geöffnet werden und so an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen.

Ökonomen der Asiatischen Entwicklungsbank ADB gehen davon aus, dass Chinas Konjunktur sich weiter verbessert. Allerdings sind chinesische Aktien nach dem Rally der vergangenen Monate nicht mehr günstig bewertet. Ihr Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 15 bewegt sich schon über dem langjährigen Durchschnitt. Doch hat die Regierung in den vergan-

genen Wochen durch eine ganze Reihe von neuen Initiativen die Hausse neu angeheizt. So hat die Notenbank angekündigt, dass Geschäftsbanken ab Anfang 2018 in der Vergabe von Krediten an eine Reihe von Schlüsselindustrien mehr Spielraum erhalten soll. Anfang Woche sprach Zentralbankgouverneur Zhou Xiaochun von der Notwendigkeit einer weiteren Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen.

Reformen bleiben fraglich

Es bleibt offen, ob am Parteikongress, wie von vielen Investoren erwartet, tiefgreifende Wirtschaftsreformen angekündigt werden. Tao Dong, der Chinaökonom der Credit Suisse, warnt in dieser Hinsicht vor überzogenen Erwartungen.

Schon jetzt aber ist klar, dass gegen Ende des Monats auch die Investoren in China ihren Blick vermehrt auf die US-Notenbank richten werden. Das Fed wird ihre Bilanz verkleinern und so der kontroversen quantitativen Lockerung ein Ende bereiten. Sollte das wider Erwarten an den Märkten zu grösseren Turbulenzen führen, könnten sich dem auch die chinesischen Börsen kaum entziehen.