

FLASH BOURSIER

HOFFNUNG RUHT AUF ZENTRALBANKEN

Haupttrends:

Rückgang der chinesischen Exporte

Robuster US-Arbeitsmarkt trotz Abschwächung

Allgemeine Lage

An den Aktienmärkten zeigt der Trend nach oben. Gestützt auf die Aussicht einer Wiederaufnahme der Handelsgespräche zwischen den USA und China ab Anfang Oktober nähern sich die Börsen ihren Höchstständen. Chinas Notenbank PBoC hat eine Senkung der Reserveanforderungen für Geschäftsbanken angekündigt, um Liquiditätsspritzen in die Wirtschaft zu vereinfachen. Aufgrund der Meldung, dass die jährlichen chinesischen Exporte im August überraschend um 1% zurückgegangen sind und die Exporte in die USA um 16% wird mit weiteren Massnahmen zur Stärkung der Wirtschaft gerechnet. Zu diesen gehört die erste Senkung der chinesischen Leitzinsen seit vier Jahren.

In den USA schwächt sich die Schaffung neuer Arbeitsstellen ab, aber der Arbeitsmarkt bleibt robust. So wurden 160'000 neue Stellen erwartet, aber nur 130'000 geschaffen. Diese nicht gerade guten Zahlen lassen der US-Notenbank freie Hand für eine Zinssenkung, aber sie belegen auch keine wirkliche Verschlechterung der Lage der führenden Wirtschaftsmacht. Heute liegt die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte an der nächsten Fed-Sitzung vom 18. September bei 92%.

In Europa ist das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal auf 0,2% gefallen. Das sind 50% weniger als im ersten Quartal. Das Wachstum wurde durch den Abschwung der deutschen Wirtschaft und die geringeren Exporte aufgrund des Handelskrieges

beeinträchtigt. In Deutschland sind die Aussichten nicht sehr ermutigend. Die Industrieproduktion ist im Juli erneut um 0,6% zurückgegangen, was auf ein Jahr einem Rückgang von 4,2% entspricht und die Debatte über die Notwendigkeit eines Ankerbelungsprogramms nährt.

Zurzeit ist der Trend zugunsten von Risikopapieren angesichts der Unterstützung der Zentralbanken, dem Niedrigzinsniveau und der geringen Teuerung nach wie vor ungebrochen.

Es ist jedoch Vorsicht angezeigt, da das Risiko einer Enttäuschung hoch ist, wenn grosse Hoffnungen bestehen. Zu diesen zählen die Hoffnung auf ein Ende des Handelskrieges mit der erwarteten Wiederaufnahme der Verhandlungen zwischen den USA und China, und die Hoffnung, dass es nicht zu einem No-Deal-Brexit kommt. Letztlich auch die Hoffnung, dass die Zentralbanken an ihrer ultralockeren Geldpolitik festhalten, allen voran die EZB am kommenden Donnerstag. Der Markt rechnet mit zahlreichen Massnahmen (Zinssenkung, Wiederaufnahme des Anleihenkaufprogramms).



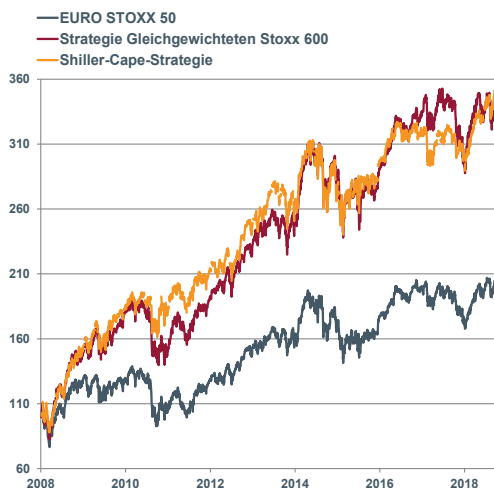
Nachdem der Index den Widerstand von 10'000 Punkten durchbrochen hat, dürfte er seinen Aufwärtstrend in dieser Woche fortsetzen.

Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
Letzter Stand	0.99	1.09	10'073.82	3'495.19	12'191.73	5'603.99	7'282.34	2'978.71	8'103.07	21'199.57	1'007.96
Trend	➡	➡	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆
%YTD	0.60%	-3.40%	19.51%	16.45%	15.46%	18.46%	8.24%	18.82%	22.12%	5.92%	4.37%

FLASH BOURSIER

ZEIT FÜR EINEN STRATEGIEWECHSEL IN EUROPA



Graph. 2. Gleichgewichteten Stoxx 600 / Shiller-Cape



Eine Analyse der verschiedenen Aktienstrategien auf dem europäischen Markt zeigt, dass langfristig zwei davon den Referenzindex des europäischen Marktes, den EuroStoxx50, schlagen.

- Es handelt sich um den **gleichgewichteten Stoxx 600**, der sämtliche Titel des Index Stoxx 600 zu gleichen Teilen umfasst und in der Folge ein regelmässiges Rebalancing des Portfolios vornimmt.
- Die zweite Strategie ist die **Shiller-Cape-Strategie** (Cyclically adjusted price-to-earnings ratio), die darin besteht, die Titel der günstigsten Marktsektoren auszuwählen.

Das nach dem Träger des Wirtschaftsnobelpreises 2013 Robert Shiller benannte Modell wurde auf dem amerikanischen Markt entwickelt, kann jedoch auf irgendeinen Markt angewendet werden, der hinsichtlich Anzahl Titel und Liquidität ausreichend gross ist, wie beispielsweise der europäische Markt.

Um zu bestimmen, ob ein Sektor günstig ist, muss nach Shiller die Börsenkapitalisierung des Sektors durch die durchschnittlichen inflationsbereinigten Ergebnisse der betreffenden Unternehmen über eine Periode von 10 Jahren geteilt werden. Die Strategie investiert damit in diejenigen Sektoren, die historisch gesehen am günstigsten sind. Diese Analyse wird regelmässig erholt.

Wie Abbildung 1 zeigt, haben beide Strategien langfristig besser abgeschnitten als der Referenzindex. Folglich stellt sich die Frage, welche der beiden Strategien es zu privilegieren gilt.

Abbildung 2 zeigt uns anhand der Ratio zwischen den beiden Strategien den günstigsten Zeitpunkt, um die gleichgewichtete Strategie gegenüber der Shiller-Strategie zu bevorzugen. Je tiefer die Ratio, desto attraktiver ist die gleichgewichtete Strategie. Fazit: Zum heutigen Zeitpunkt gilt es, die gleichgewichtete Strategie zu privilegieren.

Autoren:

Jean-Paul Jeckelmann,
CIO, CFA

Julien Stähli,
MBF Boston University

Françoise Mensi,
Dr. oec.

Pierre-François Donzé,
Lizenziat HEC

Valentin Girard,
CFA, MScF Université de
Neuchâtel

Karine Patron,
MScF Université de
Neuchâtel

Kontakt:

Banque Bonhôte & Cie SA
2, quai Ostervald
2001 Neuchâtel / Schweiz
T. +41 32 722 10 00
contact@bonhote.ch
www.bonhote.ch

facebook.com/
bankbonhote

linkedin.com/company/
bank-bonhote

twitter.com/
alexvincinet

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.