

Finanzmarktkommentar der VP Bank

Telekomsektor: Bei Anruf Rendite

Die Kupferdrähte und Videokanäle sind während des Lockdowns heiss gelaufen. Die Coronapandemie hat es erneut gezeigt: Die Telekommunikation stellt nicht nur für das Arbeiten von zu Hause aus, die Telemedizin, das Internetshopping und die Onlinebildung eine Schlüsseltechnologie und -dienstleistung der Zukunft dar. Als Sahnehäubchen gibt es für Anleger noch überdurchschnittliche Dividendenrenditen. Die Frage lautet, ob der Telekomsektor vom Mauerblümchen des globalen Aktienmarkts zum überall beliebten Tiger wird.

In der Dividende liegt die Kraft

Das vorherrschende Bild der Telekomunternehmen scheint zementiert und eher negativ zu sein – zumindest unter Investoren. Den stabilen Einnahmen seitens der Telekommunikation und Daten-

übertragung stehen wiederkehrend grosse Investitionen und damit langfristig hohe Schulden gegenüber. Zwar bleibt unter dem Strich etwas übrig, aber die Branche wächst unterdurchschnittlich. Um aus dieser Perspektive die Aktionäre freundlich zu stimmen, werden diese mit einer guten Dividende besänftigt. Warum also in Telekomunternehmen investieren, wenn andere Technologiebranchen zweistellig wachsen, weniger verschuldet sind und auch deutlich geringere Kosten ausweisen?

Dieses negativ behaftete Mantra gilt nun schon seit fast zwei Jahrzehnten, wobei die Börsenkurse der Sektorvertreter seit der Finanzkrise 2008/09 nur noch eine Richtung kennen: die nach unten. Langfristige Anleger wissen jedoch um die Kraft der Dividenden. Seit 2003 sind die Kurse des europäischen Telekomsek-

tors nur um ein Prozent gestiegen, die Gesamrendite jedoch betrug 165 %. Dividenden sind für europäische Anleger ein wichtiger Anteil am langfristigen Kapitalwachstum, was von vielen übersehen wird.

Nun stellen sich die Fragen zur Entwicklung des Sektors. Sind die Gewinnausschüttungen in einer Anlagewelt nach der Coronakrise noch sicher und wie ist es um die künftige Geschäftsentwicklung des Telekomsektors bestellt? Spannenderweise sind die Entwicklungen überwiegend positiv. Offenkundig hat die Branche die aktuelle Krise bis anhin nahezu schadlos überstanden. Im Gegenteil, um den Folgen der Quarantänemassnahmen zu begegnen, erwies sich die Telekommunikation als Schlüssellösung.

Nahezu in allen Branchen erlebt die digitale Transformation einen

starken Auftrieb. Dies belebt nicht nur traditionelle Geschäftsmodelle, sondern schafft gleichermaßen neue. Die dafür notwendige Netztechnologie 5G gestaltet sich dabei immer weniger zur Investitionsfalle, sondern zum Wachstumstreiber. Auch die Staaten haben die zentrale Bedeutung erkannt. Im Rahmen des «Green Deals» oder der «Green Recovery» wollen die Europäische Union sowie die Vereinigten Staaten von Amerika in den kommenden Jahren Milliarden in die Modernisierung und Ausweitung des Telekommunikationsnetzwerks investieren.

Niedriger bewertet als vor der Krise

Der Telekomsektor erfährt somit dank der Coronakrise ordentlich Rückenwind, wobei den höheren Aufwendungen für neue Technologien auch deutlich bessere Einnahmen gegenüberstehen werden. Dies

wird nicht nur die bestehenden Unternehmenswerte beflügeln, es sichert auch die überdurchschnittlichen Dividenden, die in Europa immerhin gut 4,4 Prozent ausmachen. Es verwundert somit, dass der Telekomsektor als einziger tiefer als vor der Krise bewertet wird.



Harald Brandl
Senior Aktienstrategie der VP Bank
harald.brandl@vpbank.com

Marktkommentar von Salmann Investment Management

Wirtschaftliche Erholung erwartet

Landauf, landab fallen diesen Sommer die Jahrmärkte – in der Schweiz gemeinhin als «Chilbi» bezeichnet – aus. Anlegerinnen und Anleger können sich indes nicht über einen Mangel an Achterbahnfahrten beklagen, im Gegenteil. Die fürchterliche Sturzfahrt der Börsennotierungen des ersten Quartals ist an nahezu allen Märkten nahtlos in einen Anstieg übergegangen, der manchen im zweiten Quartal fast den Schnauf abgeschnitten hat.

Zwischen Anfang April und Ende Juni hat der deutsche DAX-Index in dieser Disziplin besonderen Respekt erheischt. Plus 24 Prozent lautet hier das adrenalinhaltige Resultat. Für das erste Semester verbleibt die deutsche Börse somit mit rund 7 Prozent im Minus. Besser schneiden im Halbjahresvergleich (in Lokalwährungen) die Schweizer Aktien (SPI -3,1 Prozent) und die US-amerikanischen ab (MSCI USA -2,5 Prozent).

Die Letztgenannten haben im zweiten Quartal ebenfalls eine Rally hingelegt (+21,6 Prozent), wogegen sich die Erholung der helvetischen Dividendenwerte mit «nur» plus 10 Prozent eher im Beschleunigungsbereich des Kinderkarussells bewegt hat. Der Weltaktienindex, der sich im zweiten

Quartal um gut 19 Prozent erholt hat, steht im Halbjahresvergleich noch mit einem Minus von 5,8 Prozent zu Buche. Unerreicht über allem strahlt das Gold, welches heute (in US-Dollar) gut 17 Prozent höher notiert als zu Silvester. Ist somit wieder alles in Butter, die Krise vorbei? Der Blick auf die Aktienmärkte suggeriert das, aber man fragt sich natürlich, woher das Pulver für das in den letzten drei Monaten abgebrannten Feuerwerks eigentlich stammte. Die unmittelbare Konjunkturentwicklung kann es sicher nicht gewesen sein, denn die wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronakrise dürften 2020 desaströs ausfallen.

Bevor es besser kommt, wird's schlimmer

Kürzlich hat der Internationale Währungsfonds (IWF) die Prognosen für die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nochmals gesenkt. Die Weltwirtschaft wird laut den IWF-Angaben im laufenden Jahr um 4,9 Prozent schrumpfen (frühere Schätzung: 3 Prozent). Für die USA erwartet der Währungsfonds nun eine Kontraktion um 8 Prozent (zuvor 5,9 Prozent), für Kanada eine von 8,4 Prozent (6,2 Prozent). Noch schlimmer sind laut diesen Vorhersagen Länder wie Frankreich, Italien und Spanien dran, wo der IWF BIP-Rückgänge im niedrigen zweistelligen Bereich in Aussicht stellt.

Etwas weniger pessimistisch präsentieren sich die durchschnittlichen Erwartungen der vom Datenanbieter Bloomberg befragten Ökonomen, welche auch Zahlen für die Schweiz enthalten. In dieser Erhebung hat die Schweiz im laufenden Jahr einen Rückgang des BIP um 5,6 Prozent zu verkraften, bevor es im kommenden Jahr wieder um 4 Prozent nach oben gehen soll.

Abgesehen von den Gesamtprognosen fallen in vielen Ländern aber auch ermutigende Signale bei gewissen Teilindikatoren auf, sodass die Hoff-

nungen auf einen deutlichen, globalen Wiederaufschwung 2021 intakt sind. Was die Inflation betrifft, dürfte diese bis auf Weiteres kein Problem darstellen.

An den Obligationenmärkten hat sich das Geschehen ebenfalls beruhigt. Die Panik vor etwaigen Ausfällen ist wieder der Jagd nach Erträgen gewichen. Entsprechend haben sich die Renditen zurückgebildet. Bei den Staatstiteln trifft das v. a. auf Italien, Spanien und Griechenland zu. Mittlerweile rentieren 10-jährige griechische Bonds sogar weniger als italienische.

Desgleichen sind die Zinsdifferenzen zwischen Schuldern verschiedener Bonitätsklassen geschmolzen. Bei den Staatsanleihen bewegen sich diese sog. Spreads, welche man beispielsweise in Europa anhand der Abweichung zur Rendite der erstklassigen deutschen Bundesanleihen beobachtet, wieder auf ähnlich niedrigem Niveau wie vor der Finanz- und Eurokrise. Diese Sorglosigkeit ist beunruhigend. Im Segment der Unternehmensanleihen haben die High-Yield-Bonds (Junk-Bonds) einen grossen Teil ihres

Spreads seit Mitte März wieder abgebaut.

Dass sich als Folge der grosszügigen Überbrückungsmassnahmen vieler Staaten die Staatsverschuldung markant erhöhen wird, scheint die Märkte also nicht sonderlich zu beunruhigen. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds wird aber die globale Staatsverschuldung im laufenden Jahr insgesamt um knapp 20 Prozentpunkte auf etwa 100 Prozent (Schulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) zunehmen.

Asset-Allokation stabil

Für Länder wie etwa Deutschland und die Schweiz, welche mit einem relativ geringen Verschuldungsgrad von weit unter 100 in die Pandemie gerutscht sind, mag solch ein Anstieg ja noch verkraftbar sein. Wie das aber in Ländern aussehen wird, welche den Schuldenabbau nach der Finanzkrise verschlafen und sich schon vor dem Coronavirus klar über der 100-Prozent-Marke befunden haben (beispielsweise Griechenland, Italien, Japan und Portugal, um nur ein paar zu nennen), steht dagegen auf einem anderen Blatt geschrieben. Unsere Asset-Allokation ist im zweiten Quar-

tal mehr oder weniger unverändert geblieben. Insbesondere hat sich die Aktienquote nicht verändert. Für ausgewogene Portfolios bedeutet dies ein Gewicht von 50 Prozent, wovon bei Kunden mit der Referenzwährung Franken rund die Hälfte auf Schweizer Aktien entfällt. Lediglich in den USA haben wir von einer zuvor übergewichteten auf eine neutrale Position gewechselt. Dafür haben wir ein Engagement in einem globalen Energie-Werte-Fonds aufgebaut, nachdem die Titel dieser Branche wegen des Nachfrageeinbruchs nach Öl und Gas arg unter die Räder gekommen sind. Als Fels in der Brandung hat sich das von uns übergewichtete Gold behauptet.



Alfred Ernst, Direktor und Kundenbetreuer bei Salmann Investment Management, Vaduz

MASON PRIVATBANK LIECHTENSTEIN

Raiffeisen European-Equities	AT0000805387	EUR	199.59
Raiffeisen European-Equities	AT0000986377	EUR	159.09
Raiffeisen European-Equities	AT0000785225	EUR	214.85
Raiffeisen Eurasia-Equities	AT0000745856	EUR	170.58
Raiffeisen Eurasia-Equities	AT0000745864	EUR	222.09
Raiffeisen Eurasia-Equities (R)	AT0000745872	EUR	241.60
Raiff.-GlobalAllo-StrategiesPlus (VTH) R	AT0000A05E25	EUR	155.49
Raiff.-Global-Fundamental-Rent (VTH) A RT	AT0000A0P7X4	EUR	119.23
R 337 - Strat.Alloc.Master A.R.I	AT0000A0LHU0	EUR	167.50
Raiffeisenfonds-Konservativ (VTH) RT A	AT0000A0Q064	EUR	121.02
Raiffeisen-Dynamic-Assets (VTH) RT A	AT0000A1B1M1	EUR	88.68

Mason Privatbank Liechtenstein AG
Austraße 51 · FL-9490 Vaduz
info@mason-privatbank.li · www.mason-privatbank.li

Profitieren Sie von aktuellen Kurs- und Fondsinformationen. Immer bestens informiert dank LLB Quotes – das Online-Angebot der LLB.

quotes.llb.li

Liechtensteinische Landesbank¹⁸⁶¹
Tradition trifft Innovation.