

25. Januar 2017

## ETF Securities Research – Aktien

### Makroökonomischer Hintergrund für australische Aktien günstig, aber Gegenwind hält an

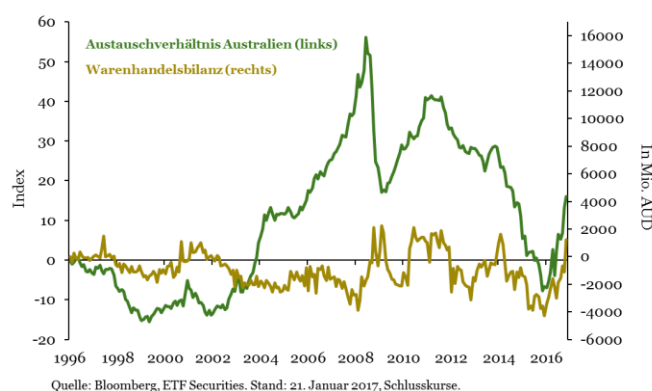
#### Überblick

- Die Neubelebung der Rohstoffpreise hellt den Makroausblick für Australiens exportorientierte Wirtschaft auf.
- Die weltweit von der Neubewertung der US-Inflation geschürten Inflationserwartungen und die steigenden Rohölpreise werden zu einer Erholung des australischen Lohnwachstums führen, was wiederum dem Konsum Auftrieb verleiht.
- Das Fed-Modell, das australische Aktien antizyklisch abbildet, unterstreicht deren weiteres Kurspotenzial.
- Eine kleine Gruppe von Unternehmen im Energie- und Bergbausektor lässt die Ausschüttungsquote unrealistisch hoch erscheinen.

### Aufschwung der Rohstoffe kommt dem Makroausblick zugute

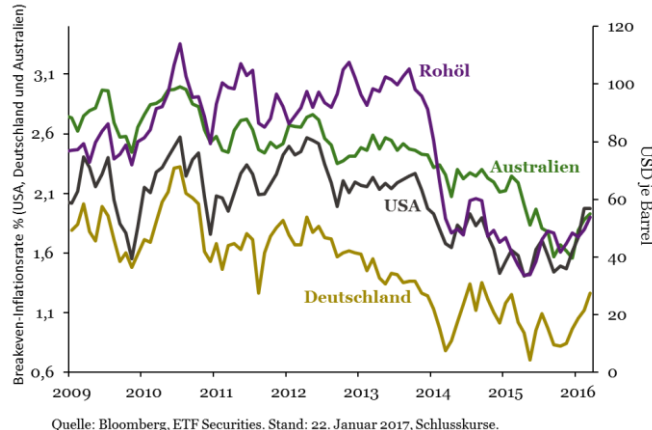
Insbesondere die 2016 gestiegenen Preise von Eisenerz (+80 Prozent) und Kohle (+300 Prozent) führten in Australiens Leistungsbilanz zum ersten Mal seit 2014 wieder zu einem Überschuss. Das verbesserte Austauschverhältnis (Terms of Trade, Exportpreise relativ zu den Importpreisen) wird sich stützend auf die Inlandsnachfrage auswirken. Da aber der Anstieg der Exporte nicht auf höhere Volumina, sondern höhere Preise zurückgeht, ist es unwahrscheinlich, dass er sich positiv im BIP-Wachstum für das vierte Quartal 2016 niederschlägt. Dennoch halten wir die Kontraktion des BIP im dritten Quartal 2016 für eine vorübergehende Erscheinung und gehen davon aus, dass der Wohnungsbau, das Flüssigerdgasangebot, die Gewinne der Kleinunternehmen und die Einzelhandelsumsätze anziehen, sodass das BIP-Wachstum im vierten Quartal wieder positiv war.

Austauschverhältnis und Handelsbilanz



Die Basiseffekte der gestiegenen Kraftstoffpreise werden die Gesamt-Verbraucherpreis-inflation von derzeit 1,3 Prozent im ersten Quartal 2017 aufwärts in die Richtung des australischen Notenbankziels von 2-3 Prozent treiben. Auch die Neubewertung der US-Inflation nach Trumps Wahlsieg und seine Wachstumspolitik ließen die Inflationserwartungen weltweit steigen.

10-jährige globale Breakeven-Inflationsrate und Rohölpreise



Damit sollten einige Abwärtsrisiken der zuvor schwachen Inflationserwartungen abgenommen haben und eine Erholung der Löhne möglich sein. Mittlerweile sind die ersten Reallohnzuwächse seit dem zweiten Halbjahr 2015 erkennbar. Da die Haushalte überschuldet sind – ihre

Gesamtverschuldung befindet sich mit durchschnittlich 186 Prozent des Einkommens auf dem höchsten Stand seit 1977 –, wäre die Belebung des Lohnwachstums eine wesentliche Stütze für den Konsum, der bekanntermaßen 56 Prozent der wirtschaftlichen Aktivität ausmacht.

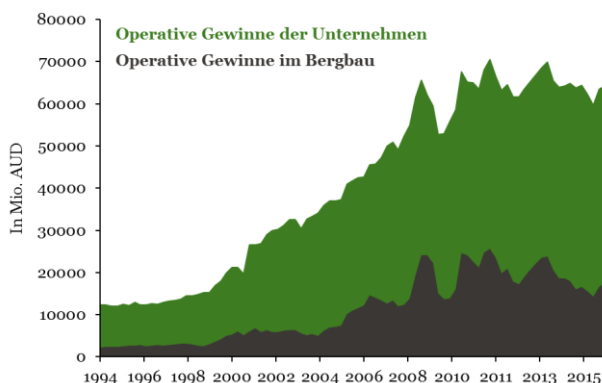
## Stabilität in China für den Handel entscheidend

Die chinesische Konjunktur zog im Laufe des Jahres 2016 aufgrund der erhöhten Infrastrukturausgaben und des lebhaften Immobilienmarkts wieder an. Die Stärke Chinas lässt sich am besten in Australien an der starken Nachfrage nach industriellen Massengütern und deren Preisen erkennen, wobei man nicht vergessen darf, dass die beiden Länder ihre jeweils größten Handelspartner sind, da 30 Prozent der Exporte in das jeweils andere Land gehen. Unter der Präsidentschaft von Donald Trump könnte jedoch die Wahrscheinlichkeit von Handelsspannungen zwischen den USA und China zunehmen und der Ausblick der australischen Exporte in Gefahr geraten. Auf der positiven Seite könnte die Nachfrage nach den Reise- und Bildungsmöglichkeiten Australiens als Alternative zu denen in den USA Auftrieb erhalten, wenn die Spannungen Wirklichkeit werden sollten.

## Wirtschaft sucht Gleichgewicht

Es bestehen Anzeichen, dass einige Wirtschaftsbereiche aus dem Schatten des Rohstoffsektors treten. Wir gehen davon aus, dass die positiven Wirkungen der expansiven Geldpolitik erkennbar werden und dass die Schwäche des australischen Dollar die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte in den Bereichen Tourismus, Bildung und Dienstleistungen verbessern wird.

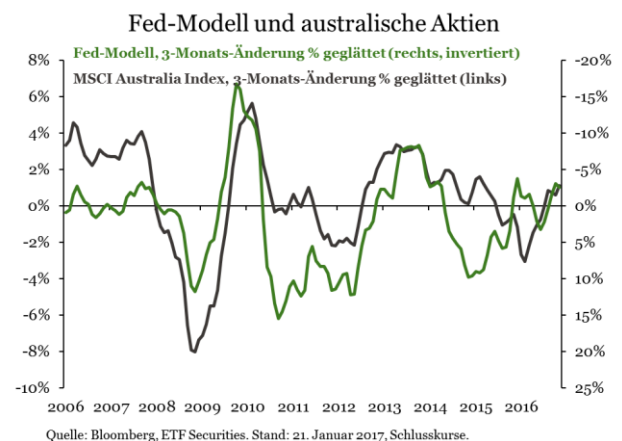
Wirtschaft sucht Gleichgewicht



## Das Fed-Modell – ein antizyklischer Indikator

Der verbesserte Makroausblick, der sich auf die höheren Materialpreise stützt, trug in Verbindung mit dem globalen Reflationsthema dazu bei, dass die Prognosen für das Gewinnwachstum der australischen Unternehmen nach zwei Jahren Stagnation für 2017 wieder in den grünen Bereich gedendelt sind. Ein genauer Blick auf die Bewertungen aber

zeigt, das australische Aktien nicht günstig sind. Das zyklisch angepasste KGV (Shiller-KGV) des MSCI Australia Index liegt mit 18,3 bereits in der Nähe des langfristigen Mittels von 18. Aus dem folgende Diagramm wird ersichtlich, dass das Fed-Modell, das die prognostizierte Eigenkapitalverzinsung und die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen zueinander ins Verhältnis setzt, ein antizyklischer Indikator für die Entwicklung australischer Aktien ist. Wenn der Quotient abwärts tendiert und Anleihen gegenüber Aktien bevorzugt werden, schneiden australische Aktien in der Tendenz überdurchschnittlich ab. Der Quotient, der derzeit bei 1,36 steht und bislang kontinuierlich fiel, kehrt zum langfristigen Mittel bei 1,31 zurück, was bedeutet, dass australische Aktien weiteres Aufwärtspotenzial haben.



## Höhere Renditen sorgen für Momentum

Wesentliche Treiber der kurz- und mittelfristigen Renditen des australischen Aktienmarkts waren die Dividendenrenditen. Die Dividenden der australischen Unternehmen, die im Durchschnitt 5,6 Prozent betragen, sind im internationalen Vergleich hoch. Heimische Anleger und Pensionsfonds hängen stark von den australischen Aktienmärkten als Ertragsquelle ab, da die Dividenden steuerfrei sind. Mit dieser Übereinkunft hat Australien die Doppelbesteuerung der Dividenden beseitigt.

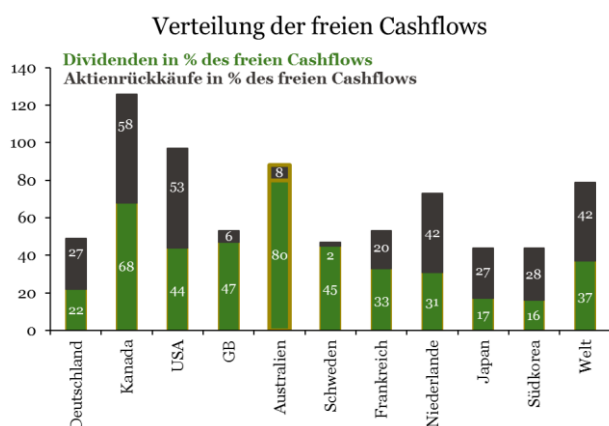
Darüber hinaus geht aus den Daten der australischen Statistikbehörde ABS hervor, dass der Anteil der Rentner an der Bevölkerung, die über 65 Jahre alt sind, seit 2006 um 37 Prozent gestiegen ist. Laut ABS wird dieser Anteil bis 2023 um 21 Prozent steigen. Angesichts des strukturellen demografischen Wandels der Anlegerbasis rechnen wir damit, dass die Nachfrage nach hoch rentierlichen Aktien anhalten wird, da eine alternde Bevölkerung stabilere Erträge anstrebt.

## Dividenden nachhaltig

2016 erreichte die Ausschüttungsquote, die den Anteil der an die Anleger als Dividenden ausgezahlten Gewinne wiedergibt, mit 190 Prozent ihren höchsten Stand seit über einem Jahrzehnt. Daraus folgt, dass die australischen Unternehmen

mehr ausschütten, als sie verdienen, was Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der laufenden Dividendenzahlungen weckt. Wie wir jedoch herausfanden, wird die Ausschüttungsquote von einer kleinen Gruppe von Unternehmen des Energie- und Bergbausektors verzerrt. Nach Bereinigung der Gesamtquote um deren Beitrag erhält man mit 78 Prozent einen realistischeren Wert, der gleichwohl keinen wesentlichen Einfluss auf die Dividendenrendite des Index nimmt.

Als wir die Summe der ausgezahlten Dividenden und Aktienrückkäufe als Prozentsatz vom freien Cashflow umrechneten, stellten wir außerdem fest, dass die Aktienrückkäufe nur einen kleinen Teil des Gesamtbetrags ausmachen, sodass sich die Dividendenzahlungen als nicht überzogen entpuppen.



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 21. Januar 2017, Schlusskurse.

Tatsächlich ist der Anstieg der Ausschüttungsquote nicht der Erhöhung der Dividendenzahlungen geschuldet, sondern der geringeren Rentabilität der Bergbau- und Energieunternehmen. Dies bestätigt unsere Meinung, dass die Stabilität der Dividendenzahlungen auch künftig gewährleistet ist.

## Wichtige Informationen

### Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktcommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint. 819



The  
intelligent  
alternative

ETF Securities (UK) Limited  
3 Lombard Street  
London  
EC3V 9AA  
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330  
f +44 (0)207 448 4366  
e [info@etfsecurities.com](mailto:info@etfsecurities.com)  
w [etfsecurities.com](http://etfsecurities.com)