

Frankfurt am Main, den 27. August 2015

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- In den vergangenen Wochen waren die Finanzmärkte von erheblichen Verwerfungen geprägt: Seit dem 10. August fielen wesentliche Aktienindizes deutlich zweistellig, so der DAX um 13,8%, der MSCI World (EUR) um 13,7%, der MSCI Emerging Markets (EUR) um 14,5% und der Aktienmarkt Shanghai um 25%. Begleitet wurde diese Entwicklung von einem weiteren Verfall des Ölpreises (Brent Crude um 11,2% auf 43,20 USD.) Diese Veränderung äußerte sich auch in Hochzinsanleihen (Global High Yield Index in EUR -6,2%) und den Risikoaufschlägen von Staatsanleihen von Schwellenländern Global Emerging Market Sovereigns -6,8%).
- Begleitet wurden diese Entwicklungen von deutlichen Abwertungen einzelner Währungen gegenüber dem US-Dollar. Parallel zum chinesischen Yuan (3,2%) verbilligten sich seit dem 31.7.2015 z.B. die indische Rupie um 3,3%, der taiwanische Dollar um 4,5%, der mexikanische Peso um 5,7%, der brasilianische Real um 5,2% und der russische Rubel um 11,6%. Im gleichen Zeitraum verteuerten sich einige europäische Währungen gegenüber dem US-Dollar, so der EUR um 2,9% und der CHF um 1,2%. Entsprechend der Gewichtung der einzelnen Währungen betrug der Währungseffekt für EUR-Investoren seit dem 31.7. für den MSCI World -2,3 % und für den MSCI Emerging Market -6,6%.
- Relativ stabil entwickelten sich in diesem Zeitraum die Notierungen von Gold (in Dollar + 2,2%), sowie die US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen.
- Der bisherige Kursverlust verlief in einzelnen Wellen mit besonders hohen Tagesverlusten am Montag, dem 24. August (S&P 500: -3,9%, Euro Stoxx 50: -5,4%, DAX: -4,7%).
- Für den US-amerikanischen Aktienmarkt bedeutete diese Kursentwicklung die erste technische Korrektur (im Sinne eines mehr als 10%-igen Rückgangs vom jüngsten Höchststand) seit 2011. Derart abrupte Kursverluste waren im US-amerikanischen Aktienmarkt zuletzt vor 75 Jahren zu verzeichnen.

Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung liegt begründet in Korrekturen der konjunkturellen Einschätzungen der Weltwirtschaft, insbesondere der Kombination aus
 - Korrekturen der Einschätzung des künftigen Wachstums der chinesischen Volkswirtschaft, ausgelöst durch die Abwertung des Renminbi durch die People's Bank of China und die schwach ausgefallenen Konjunkturdaten,
 - zurückhaltenden Einschätzungen zur Robustheit der US-amerikanischen Volkswirtschaft, reflektiert in Protokollen der Sitzungen der US-amerikanischen Zentralbank, sowie
 - strukturellen Belastungen in einigen Schwellenländern, zum Beispiel Brasilien.
- Trotz prominenter Berichterstattung in europäischen Medien ist den anhaltenden Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und ihren Geldgebern zum dritten Hilfspaket nur geringe Bedeutung beizumessen.

- Vor dem Hintergrund des zurückliegenden Kursanstiegs und des reifen Bewertungsniveaus der Aktienmärkte betrachten wir die jüngsten Kursentwicklungen insgesamt als Korrektur im Rahmen von normalen Kursverläufen. Sie bieten selektive Einstiegschancen.
- Besonderer Beachtung bedarf nach unserer Einschätzung die Entwicklung in den Schwellenländern sowie im Energiesektor. Insbesondere bei rohstoffexportierenden Ländern kann die Kombination von Abwertungen der einheimischen Währungen und sinkende Exporteinnahmen zu strukturellen Schief lagen führen wie z.B. in Venezuela oder Kasachstan. Für die gesamte Anlagestrategie ist dies dahingehend relevant, als insbesondere bei global ausgerichteten Unternehmen – zum Beispiel im Luxusbereich oder im Konsumgüterbereich – die Investitionsthese auf den erwarteten Erträgen in einigen dieser Schwellenländer beruht und sie vor dem Hintergrund möglicher weiterer Abwertungen zu überprüfen ist. In diesem Sinne halten wir die von uns seit Beginn des Kalenderjahres für erforderlich gehaltene Differenzierung für noch bedeutender als bisher.
- Sowohl durch die günstigeren Bewertungen als auch realwirtschaftliche Veränderungen – z.B. durch günstigere Rohstoffpreise für ölimportierende Länder – bieten die jüngsten Kursentwicklungen auch attraktive Einstiegsniveaus.
- Das Risiko einer Rezession sehen wir derzeit als begrenzt an, erwarten allerdings mittelfristige Wachstumsraten deutlich unter den langfristigen Durchschnittswerten.
- Unverändert halten wir an unseren bisherigen Einschätzungen fest, insbesondere
 - der relativen Attraktivität von Aktien gegenüber anderen Vermögensklassen,
 - der relativen Attraktivität der Aktienbewertungen in Europa gegenüber anderen Regionen, insbesondere vor dem Hintergrund der jüngsten Unternehmensberichte sowie
 - der Erwartung, einer mittelfristigen Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem EUR.
- Ungeachtet dieser grundsätzlich konstruktiven Einschätzung des Marktumfeldes halten wir die jüngsten Nachrichten zum weiteren Wachstumspotential von China für so relevant für die Finanzmärkte, dass kurzfristige weitere Verwerfungen und Kursrückgänge nicht auszuschließen sind.

Positionierung

- Neben der Aktienallokation betrachten wir auch die Engagements in Hochzinsanleihen als besonders schwankungsanfällig, insbesondere vor dem Hintergrund der Bedeutung von Emittenten aus dem Energiebereich in diesem Segment in den USA.
- In konservativen und ausgewogenen Mandaten haben wir die Engagements in diesen Segmenten deshalb reduziert, um das Risiko von weiteren Wertverlusten zu beschränken.
- Zur Begrenzung des Einflusses von Marktrisiken auf die Wertentwicklung der Portfolien dienen neben den Kassen-Positionen die bestehenden Engagements in US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen.
- Um von den attraktiver gewordenen Bewertungen zu profitieren, beginnen wir, die Engagements in Aktien in einzelnen Tranchen wieder aufzustoßen. Engagements in Schwellenländern und bei globalen Geschäftsmodellen unterliegen einer deutlich höheren Selektivität als bisher.

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.