

Frankfurt am Main, den 10. Mai 2016

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Nach den Turbulenzen zum Jahresauftakt zeigten sich die Finanzmärkte im April in verhältnismäßig ruhiger Verfassung. Nachdem im März sowohl die europäische als auch die US-Notenbank den Märkten das Vertrauen gegeben hatten, notfalls stützend eingzugreifen, standen politische Ereignisse („Brexit“, Neuwahlen in Spanien, Umschuldungsverhandlungen Griechenland, US-Präsidentschaftswahl) und wirtschaftliche Daten (u.a. Unternehmensergebnisse des ersten Quartals) im Fokus der Anleger.
- Viele wichtige Aktienmärkte notierten im April nahezu unverändert. Stark zeigten sich die Märkte sogenannter „Krisenländer“ wie Brasilien und Argentinien (Rückkehr an den Kapitalmarkt im Zuge einer Anleiheemission), die mit +11,7% bzw. +8% die im internationalen Vergleich größten Kursgewinne verbuchten. Der breite Schwellenländer-Index (MSCI Emerging Markets) schloss im April zwar unverändert, weist jedoch seit Jahresbeginn eine deutlich bessere Performance gegenüber dem weltweiten Aktienindex industrialisierter Länder (MSCI World) auf (+0,8% vs. -4,0%). Dies verdient Beachtung, weil sich Aktien der Industrieländer in den vergangenen drei Kalenderjahren jeweils deutlich stärker entwickelt hatten als die der Schwellenländer (alle Angaben in Euro).
- Die bis jetzt vorliegenden Unternehmensgewinne für das erste Quartal 2016 schreiben den Trend der letzten Quartale fort. Die Unternehmensgewinne wachsen meist nur sehr moderat und hauptsächlich über Kosteneinsparungen, nicht durch stärkeren Umsatz.
- Öl hat seit den jüngsten Tiefständen Mitte Februar um +77% auf zuletzt 46 US-Dollar/Fass (WTI-Öl) zulegen können. Diese Entwicklung half nicht nur vielen vom Ölpreis abhängigen Energiewerten, sondern auch rohstoffexportierenden Ländern wie Brasilien und Russland sowie Unternehmen aus dem Energiesektor, deren Risikoaufschläge bei Anleihen deutlich sanken.
- Im Währungsbereich überraschte der starke japanische Yen im April mit einem Plus von 4,8% gegen den Euro. Seit Jahresbeginn hat der Yen trotz Interventionen der „Bank of Japan“ bereits +7% gegen den Euro gewonnen. Bemerkenswert ist dies insbesondere vor dem Hintergrund der Aufwertung von 2%, die der Euro selbst seit Beginn des Jahres gegen einen Korb von Währungen seiner Handelspartner verzeichnete.

Unsere Einschätzung

- Die Möglichkeit und die Folgen eines möglichen EU-Austritts Großbritanniens veranlassen internationale Investoren zur Vorsicht. Folgende Szenarien halten wir nach einem antieuropäischen Votum für die wahrscheinlichsten:

Szenario 1: Großbritannien und die Europäische Union (EU) einigen sich, ähnlich wie die EU mit der Schweiz, auf eine weitgehende Integration der Briten durch Freihandelsabkommen. Die Wahrscheinlichkeit stufen wir als nicht hoch ein, da wichtige Gründe der EU-Gegner für eine Loslösung von der Gemeinschaft (Netto-Beitragszahlungen, EU-Bürokratie, Personenfreizügigkeit etc.) aller Voraussicht nach nicht entfallen würden.

Szenario 2: Beide Parteien einigen sich auf eine begrenzte Kooperation mit gewissen Handelserleichterungen, aber ohne Einbindung Großbritanniens in die Handelsverträge der EU. Dieses Szenario hat eine höhere Wahrscheinlichkeit, da es der Regierung mehr Eigenständigkeit in politischen und wirtschaftlichen Entscheidungen gäbe. Die Konsequenzen wären höhere Handelskosten (Zölle), damit verbundene negative Folgen für Unternehmensgewinne sowie ein Ausschluss des für Großbritannien wichtigen Finanzsektors vom EU-Markt.

Szenario 3: Beide Parteien erzielen keine Einigung, es kommt in der Folge zu wesentlich schlechteren Handelsbedingungen für britische Firmen und zu einer Abschottung des EU-Markts. Kapitalflucht und Wechselkursverfall wären mögliche Folgen. Diesem für alle Seiten negativem Szenario billigen wir eine eher geringe Wahrscheinlichkeit zu.

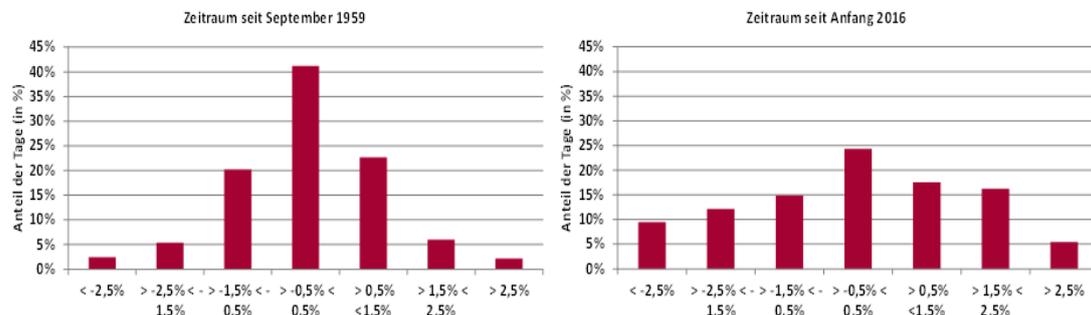
- Sollte sich Großbritannien für einen Ausstieg entscheiden und eines dieser Szenarien eintreten, erwarten wir drei Auswirkungen für die Finanzmärkte: eine nachhaltige Schwächung im Außenwert des britischen Pfundes; eine Phase anhaltender Ungewissheit, bedingt durch die erforderlichen Neuverhandlungen, sowie einen bedeutenden Signaleffekt an die Mitgliedsstaaten, der im Hinblick auf erforderliche Entscheidungen in diversen Politikfeldern – insbesondere der Bewältigung der Verschuldung sowie der Antwort auf die Flüchtlingssituation – den weiteren Zusammenhalt erschweren dürfte. Zusätzliche Ungewissheit und Einschränkungen der Handlungsbereitschaft der amtierenden Regierungen resultieren aus den anstehenden Wahlen in Spanien und den USA.
- Eine weitere Belastung der Märkte entsteht durch die nachlassende Dynamik von Unternehmensgewinnsteigerungen, verbunden mit teils bereits anspruchsvollen Bewertungen. Vor diesem Hintergrund halten wir Aktien und Unternehmensanleihen zwar weiterhin für attraktiv im Vergleich mit Staatsanleihen, werden aber selektiver bei der Auswahl geeigneter Instrumente.
- Schwellenländer werden im Gegenzug interessanter, da sich zwar auch deren Wachstum in den letzten Jahren abschwächte, aber immer noch deutlich über dem der entwickelten Länder liegt. Die Attraktivität der einzelnen Regionen und Länder ist allerdings unterschiedlich und von Faktoren wie z.B. politischen Reformen oder der Entwicklung der Rohstoffpreise (Brasilien bzw. Russland) abhängig. Zudem sind die Leistungsbilanzen der einzelnen Länder zu beachten, auch wenn die Erwartung nur moderat steigender US-Zinsen die Risiken starker Kapitalabflüsse in Richtung USA mindert.
- Der starke Anstieg des Ölpreises reduziert die Spannungen der vergangenen Monate. Die aktuellen Energiepreise lassen steigende Insolvenzzraten bei Unternehmen z.B. im Bereich des „Fracking“ und damit verbundene Spuren in den Bankbilanzen von US-Instituten weniger wahrscheinlich werden. Zudem könnte die Notwendigkeit von Verkäufen von Staatsfonds erdölexportierender Länder durch höhere Einnahmen entfallen und Verkaufsdruck vom Kapitalmarkt nehmen. Die Schwankungen des Ölpreises spiegeln nach unserer Einschätzung die politisch motivierte Steuerung des Angebotes wider und sollten nicht als Sicht des Marktes auf eine anziehende Konjunktur interpretiert werden.
- Relativ gesehen halten wir Unternehmensanleihen in Europa und den USA, sowohl im Bereich guter Bonitäten als auch im Hochzinssegment, im Hinblick auf das Risiko-/Ertragspotential für eine der vergleichsweise attraktivsten Anlageklassen. Die europäische Notenbank dürfte die positiven Aussichten durch die angekündigten, um Unternehmensanleihen erweiterten Anleihekäufe noch verstärken.

Positionierung

- Trotz der konjunkturellen Fragezeichen und einzelnen Ereignisrisiken halten wir Engagements in Aktien und insbesondere ausgewählte Dividententitel für einen wichtigen Sockel in unserer Strategie. (Gegenüber der Entwicklung des breiten Aktienmarktes verzeichnen diese Titel seit Beginn des Jahres eine deutliche Mehrrendite.)
- Mit Fokus auf Dividenden haben wir begonnen, selektiv auch Aktien-Engagements in Schwellenländern aufzubauen. Daneben halten wir sowohl an Gold als auch an Rentenengagements fest.
- Zusätzlich haben wir Positionen in japanischen Aktien aufgebaut. Zwar war die „Japan AG“ lange Zeit wenig transparent und aktionärsfreundlich, und die aktuelle Yen-Stärke gegen Euro und US-Dollar lastet auf den Aktienkursen. Die fundamentale Bewertung vieler Aktien ist aber inzwischen nicht nur im historischen Vergleich, sondern auch relativ zu den USA und Europa attraktiv. Die verstärkten Aktienkäufe der „Bank of Japan“ stellen eine zusätzliche Absicherung für Investoren dar.
- Für die kommenden Monate rechnen wir mit weiterhin volatilen Märkten. Ansätze, die geeignet sind, von hohen Wertschwankungen zu profitieren (z.B. Discountzertifikate auf ausgewählte Basiswerte), werden von uns selektiv eingesetzt.

Graphik des Monats:

Aktienmarkt Deutschland: Verteilung der täglichen Renditen im DAX



Die Graphik zeigt die tägliche Schwankungsbreite des deutschen Aktienindex DAX, links seit September 1959, rechts seit Anfang dieses Jahres. Die Anzahl der Tage mit Schwankungen von mehr als 1,5% (Balken am linken und rechten Rand) hat signifikant zugenommen. Seit Beginn dieses Jahres verzeichnet ungefähr jeder siebte Handelstag (14,9%) eine Schwankung von mehr als 2,5% – im langfristigen Vergleich war dies nur an 4,6% aller Tage der Fall.

Quellen: vwd portfolio manager, eigene Berechnungen. Auswertung der Daten per 19.4.2016.

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.