

Frankfurt am Main, den 8. Juni 2016

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- „Sell in May and go away“ – diese Strategie hätte sich für Investoren, die Anfang des Monats ihre Aktien verkauft hätten, nicht ausgezahlt. Die meisten Aktienindizes konnten zulegen, so der breite MSCI World um +3,5%, der DAX um +2,2% und der US-Technologieindex Nasdaq Composite sogar um +6,7% (alle Werte in Euro). Weltweit stiegen Wachstums-, Technologie- und Nebenwerte-Indizes stärker als große, marktweite Indizes. Entsprechend dem höheren Risikoappetit sank die Notierung von Gold im Monatsverlauf um 5,7% (in US-Dollar).
- Ein Grund für diese Entwicklung waren positive Wirtschaftsdaten aus den USA. Die Konsumausgaben in den USA stiegen so stark wie seit sieben Jahren nicht mehr, Hausverkäufe konnten im Monatsvergleich sogar um +16,6% zulegen, ein Zuwachs, der seit 1992 nicht mehr erreicht wurde. Am Devisenmarkt spiegelten sich die positiven Wirtschaftsdaten durch eine Stärkung des US-Dollar gegen den Euro in Höhe von 2,8% wider.
- Vor diesem Hintergrund erklären sich die Äußerungen der US-Notenbank im April zur weiteren konjunkturellen Entwicklung, die – entgegen zwischenzeitlicher Einschätzungen – nun eine weitere Erhöhung der Leitzinsen („*Federal Funds Rate*“) um 0,25% am 15. Juni erwarten lassen (die aktuelle Bandbreite liegt bei 0,25-0,50%).
- Trotz der robusten Entwicklung der europäischen Aktienmärkte boten die realwirtschaftlichen Daten in Europa weniger Anlass für konjunkturellen Optimismus als die der USA. Zwar erhielt Griechenland ein neues Hilfspaket im Wert von gut 10 Mrd. Euro, welches eine ansonsten noch im Sommer drohende Zahlungsunfähigkeit verhindert. Zugleich zeigen die nachhaltig hohen Risikoaufschläge der 10-jährigen Anleihen einiger europäischer Staaten gegenüber denen der Bundesrepublik Deutschland aber, unter welchen strukturellen Spannungen die Eurozone weiterhin steht – neben Griechenland (Risikoaufschlag von 7,24%) insbesondere Portugal (3,02%) und Spanien (1,35%). Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und den US-Treasuries betrug per Ende Mai -1,70% (0,14% vs. 1,84%).
- Die Aktienmärkte der Schwellenländer folgten im Mai dem dominierenden Muster der vergangenen Jahre: Die Erwartung steigender US-Zinsen ging einher mit Kapitalabflüssen – der MSCI Emerging Markets-Index gab im Monatsverlauf 1% nach – trotz des deutlichen Anstieges im Ölpreis (WTI) um über 7% auf 50 US-Dollar. Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang die durch Maßnahmen der chinesischen Regierung erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass die Aktien im bislang begrenzt zugänglichen chinesischen Festlandsmarkt (das Segment der sogenannten „A-shares“) in den MSCI Emerging Markets-Index aufgenommen werden könnten. Dies würde diesem Segment bedeutende Liquidität zuführen.
- Trotz der im Mai zu verzeichnenden Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro verzeichnet die europäische Gemeinschaftswährung noch immer einen um +2,4% höheren Außenwert als zu Jahresbeginn.

Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung betrachten wir als im Einklang mit unserer grundsätzlich konstruktiven Sicht des aktuellen Marktumfeldes. Weiterhin halten wir rezessive Tendenzen im konjunkturellen Umfeld für gering, die Wahrscheinlichkeit einer Deflation für niedrig und die systemische Anfälligkeit des Finanzsektors für hinreichend begrenzt, um an unserer strategischen Ausrichtung festzuhalten.
- Nichtsdestotrotz ist zu berücksichtigen, in welchem Maße die geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken die Verfassung der Finanzmärkte verändern. Exemplarisch kann dies an der jüngst verkündeten Ausweitung der monatlichen Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) von bislang 60 auf künftig 80 Mrd. Euro und auf den – bisher ausgenommenen – Sektor der Unternehmensanleihen illustriert werden:
 - Bei einem Marktvolumen von ca. 430 Mrd. Euro steht zu erwarten, dass die EZB monatlich Unternehmensanleihen im Wert von – konservativ geschätzt – ca. 2- 5 Mrd. Euro kaufen wird, im Jahr also zwischen 24 und 60 Mrd. Euro (5 - 15% des derzeitigen Marktvolumens).
 - Bislang beträgt der monatliche Umsatz im betreffenden Segment von Unternehmensanleihen ca. 40 Mrd. Euro. Damit haben die Käufe einen bedeutenden Einfluss auf dieses Marktsegment. Dieser Einfluss würde wachsen, sofern sich die EZB auf einzelne dieser Segmente begrenzen würde – zum Beispiel auf bestimmte Emittenten, Sektoren oder Laufzeiten.
 - Seit Ankündigung der EZB-Käufe im März haben sich die Risikoaufschläge einzelner Titel deutlich reduziert. Die künftigen Käufe der Notenbank werden die Nachfrage weiterhin hoch halten und den Informationswert der Risikoaufschläge tendenziell verwässern.
- Die Maßnahmen der EZB begünstigen die Bildung von Blasen nicht nur im Rentenmarkt, sondern auch in anderen Vermögensklassen wie zum Beispiel Immobilien. Wie in unserer Graphik des Monats illustriert, liegen die Immobilienrenditen deutlich über denen der jeweiligen Staatsanleihen. Ob diese Risikoprämie Investoren für die Illiquidität und andere mit Immobilien verbundene Risiken adäquat kompensiert, bedarf der sorgfältigen Prüfung.
- Die jüngsten Daten zu den Zu- und Abflüssen einzelner Marktsegmente lassen eher auf Zurückhaltung als wachsenden Optimismus schließen. Nach wie vor halten wir Aktienengagements für einen wesentlichen Sockel unserer Strategie.
- Nach der relativen Stabilität der vergangenen Wochen erwarten wir, dass die Schwankungsanfälligkeit der Finanzmärkte in den kommenden Wochen eher zunehmen wird. In diesem Zusammenhang würden wir Gewinne absichern, Marktrisiko reduzieren und selektiv Ansätze verfolgen, die geeignet sind, von der erwarteten Volatilität zu profitieren (zum Beispiel über den Verkauf von Optionen oder Discount-Zertifikate).

Positionierung

- Im Rahmen unserer strategischen Ausrichtung favorisieren wir derzeit einzelne Segmente, deren Rendite-Risiko-Profil wir für deutlich attraktiver als das des jeweiligen Marktes einschätzen. Im Rentenmarkt zählen hierzu ausgewählte Emittenten von mittlerer Bonität, im Aktienmarkt Engagements in Japan sowie in einzelnen Schwellenländern.

- Zur Diversifizierung halten wir nach wie vor an unseren Engagements in Gold und sogenannten *Absolute Return*-Strategien fest. Im Zuge von Gewinnmitnahmen haben wir unsere Engagements im Bereich von Rohstoffen deutlich reduziert.

Graphik des Monats:

Mehrenditen von Immobilien zu Staatsanleihen im Vergleich



Die Grafik zeigt die Differenz zwischen Staatsanleihen- und Immobilienrenditen, die in dem jeweiligen Land zu erzielen sind. Der braune Balken zeigt den 11-jährigen Durchschnitt, die graue Raute die aktuelle Renditedifferenz. Trotz der starken Mittelzuflüsse in Immobilien ist die Attraktivität von Immobilien gegenüber Staatsanleihen in den meisten Ländern höher als im langfristigen Durchschnitt.

Quelle: Absolut Research, Spezial Immobilien, Ausgabe Februar 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.