

Frankfurt am Main, den 4. August 2016

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Die Entwicklung im Juli lässt sich als Bestätigung einer sogenannten Börsenweisheit zusammenfassen: „Politische Börsen haben kurze Beine“. Nach den deutlichen Kursrückgängen im Vormonat im Zusammenhang mit dem britischen Brexit-Votum verzeichneten die Finanzmärkte im Juli markante Kursgewinne. Die Verfassung der Finanzmärkte wechselte vom sogenannten „*risk off*“-Modus im Juni zu „*risk on*“ im Juli.
- Der DAX gewann im Monatsverlauf 6,8%, der Euro Stoxx 50-Aktienindex 4,4% und der Weltaktienindex MSCI World 3,5% (in EUR). Erstmals seit Beginn des Kalenderjahres schloss der MSCI World zum Monatsende mit einem neuen Vorzeichen (+1,9%) – im Gegensatz allerdings zum DAX (-3,8% seit Jahresbeginn) und dem Euro Stoxx 50 (-8,5%). Mit 2.175,03 Punkten verzeichnete der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 am 22. Juli einen höheren Schlusstand als jemals zuvor.
- Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass sich die Entwicklung einzelner Sektoren im Vergleich zu den Vormonaten drehte: zyklische Sektoren sowie der Finanzsektor verzeichneten überdurchschnittliche Zugewinne – z.B. der europäische Automobilsektor Euro Stoxx 600 Automobiles 13,2%, der Technologie-Index Euro Stoxx 600 Technology 12,6% und der Banken-Index Euro Stoxx 600 Banks 6,1%. Defensive Sektoren blieben im Vergleich zurück, analog zu stabilen oder moderat sinkenden Notierungen von Vermögensklassen, die typischerweise als sogenannte „sichere Häfen“ nachgefragt werden – US-amerikanische und deutsche Staatsanleihen, Gold sowie der japanische Yen.
- Besondere Dynamik zeigte sich dagegen in den Schwellenländern, deren Aktienindex – der MSCI Emerging Markets (in EUR) – im Verlauf des Monats um 4,4% auf ein Niveau von 8,6% seit Jahresbeginn stieg und somit eine deutlich robustere Entwicklung als die Industrieländer aufwies. Während südamerikanische Indizes wie Brasilien und Mexiko hierzu nennenswerte Beiträge lieferten, reflektierte die Entwicklung in der Türkei die politischen Ereignisse – sowohl der Aktienmarkt als auch die türkische Lira gaben auf Monatssicht nach (FTSE Turkey Index in TRY um -2,2% und EUR/TRY -4,4%).
- Begünstigt wurde diese Entwicklung von geldpolitisch lockernden Schritten oder aufschiebenden Signalen durch die Zentralbanken nicht nur in Großbritannien, sondern auch in USA, Euroland und Japan. Weder von Unternehmens- noch von Konjunkturdaten gingen nennenswerte stimulierende Impulse aus.
- Unabhängig von der stabilen Konjunkturlage fiel der Ölpreis (WTI Crude Oil) mit einem Rückgang von 13,9% im Monatsverlauf (von USD 48,33 auf USD 41,60) deutlich. Wie in den vorangegangenen Monaten reflektierte diese Entwicklung keine sinkende Nachfrage, sondern eine Ausweitung des Angebotes (im Juli insbesondere durch die OPEC).

Unsere Einschätzung

- Nach unserer Einschätzung ist die Entwicklung im Juli vor allem als Rückkehr von Investoren an die Finanzmärkte zu verstehen, nachdem Risiken zuvor im Zuge der Brexit-Entscheidung deutlich reduziert worden waren. Wir sehen keine Daten, die uns veranlassen würden, unsere Einschätzung und strategische Ausrichtung über Nuancen hinaus zu ändern: nach wie vor erwarten wir für dieses Jahr ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft (also keine

Rezession), eine geringe Inflation (statt Deflation) und ein – auch nach den Ergebnissen des europäischen Banken-Stresstests – hinreichend stabiles Umfeld.

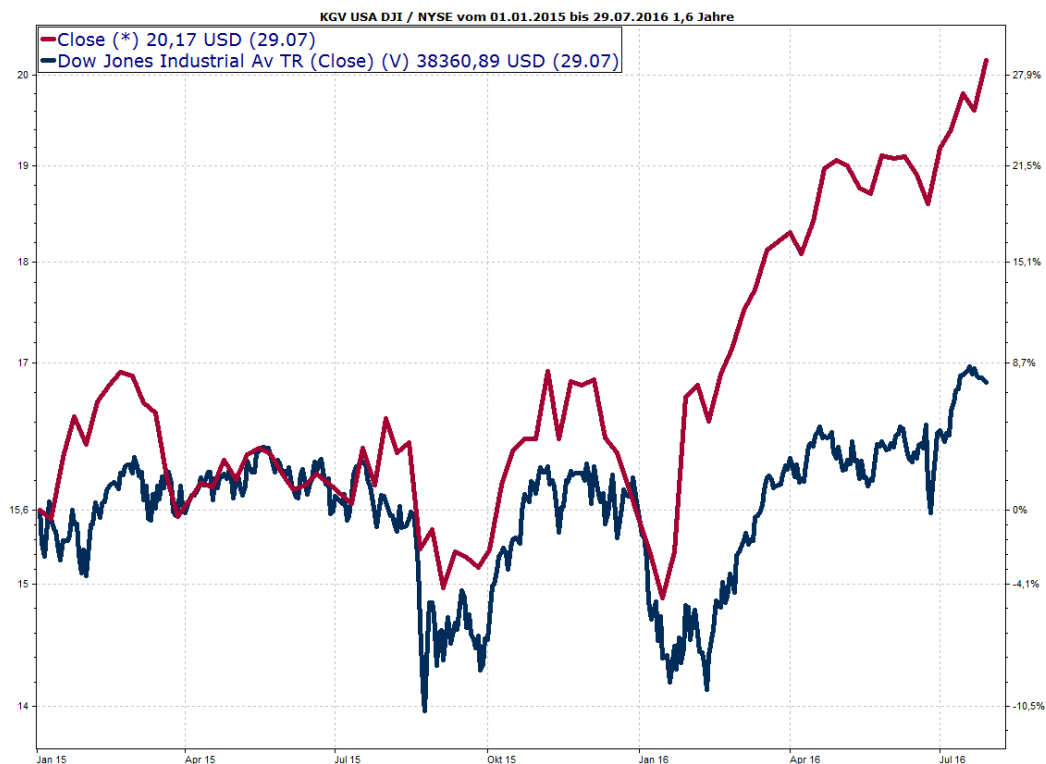
- In welchem Maße die jüngste Entwicklung nicht nur vom Brexit, sondern auch von geldpolitischen Rahmenbedingungen im Niedrigzinsumfeld geprägt ist, illustriert nach unserer Einschätzung die jüngste Entwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktes: Wie in unserer „Graphik des Monats“ verdeutlicht, reflektiert der jüngste Kursanstieg weniger steigende Unternehmensgewinne als deren höhere Bewertung im Zusammenhang mit weiterhin insgesamt niedrigen Zinsen („multiple expansion“ statt „margin expansion“).
- Zu den Segmenten, die vor diesem Hintergrund Beachtung verdienen, zählen nach unserer Einschätzung die Anleihen in Schwellenländern, entweder in lokaler Währung des Emittenten oder emittiert in sog. „hard currencies“ (US-Dollar bzw. Euro).
 - Welches Potential dieses Segment bietet, illustriert der Blick nach Brasilien: Bei einem nominalen Zinsniveau von derzeit 14,25% im brasilianischen Real, der Landeswährung, bietet dieser Markt einen deutlichen Puffer vor möglichen Abwertungen der Währung. Zudem verzeichnet der Real gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn keine Abwertung, sondern eine Aufwertung von 18,4% zum 31. Juli 2016.
 - Ein solches Engagement würde allerdings nicht nur Währungsrisiken, sondern auch anderen Risiken unterliegen – insbesondere der begrenzten Liquidität der Rentenmärkte in einzelnen Schwellenländern. Gemessen am gesamten Emissionsvolumen beträgt zum Beispiel der türkische Rentenmarkt nur 7,9% des bundesdeutschen Marktes und nur 0,7% des US-amerikanischen Marktes.¹
 - Vor diesem Hintergrund engagieren wir in diesem Segment ausgewählte Manager, die verschiedene Währungen, Emittenten und Bonitäten kombinieren und fortlaufend eng steuern.

Positionierung

- Im vergangenen Monat verzeichneten wir eine insgesamt robuste Entwicklung, getragen nicht zuletzt von der relativen Kursstabilität jener Engagements, die im Vormonat die Schwankungsanfälligkeit gegenüber dem Brexit-Votum begrenzt haben – insbesondere Gold und US-amerikanische Staatsanleihen. Gegenüber einer Erhöhung der Aktienengagements über das derzeitige strategische Niveau sind wir grundsätzlich eher zurückhaltend und halten die breite Diversifizierung nach Vermögensklassen und Regionen für unerlässlich, um unsere Ziele erreichen zu können.
- Aktuelle Engagements
 - Verkauf der Engagements in US-amerikanischen Staatsanleihen (Absicherung gegenüber dem Brexit-Szenario)
 - Selektive Erhöhung von Engagements in Schwellenländern – sowohl in einzelnen Aktien- als auch in Rentensegmenten
 - Prüfung geeigneter Konzepte im Bereich von Infrastruktur, einem Sektor, dessen Risiko im Vergleich zu anderen weniger konjunkturell als regulatorisch bestimmt ist

¹Anmerkung: Die Zahlen beziehen sich auf die „total debt securities (TDS)“ bzw. „Schuldtitel insgesamt“, berechnet von der Bank for International Settlements (BIS). Die „Schuldtitel insgesamt“ bezeichnen dabei die Summe der internationalen und inländischen Schuldtitel und beziehen sich auf Schuldverschreibungen, die von Gebietsansässigen eines bestimmten Landes an sämtlichen Märkten begeben werden.

Graphik des Monats: Wertentwicklung US-Aktienmarkt (Dow Jones Industrial Average Total Return Index – blaue Linie) im Vergleich zum Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Dow Jones Industrial Average Index – rote Linie) seit 1. Januar 2015



Seit Jahresbeginn entwickelt sich das KGV (rote Linie) überproportional zu der Kursentwicklung des US-Aktienmarktes (blaue Linie). Dies zeigt, dass die jüngsten Kursanstiege weniger auf steigende Unternehmensgewinne als auf deren höhere Bewertung zurückzuführen sind.

Quellen: vwd portfolio manager, eigene Berechnungen. Stand: 31. Juli 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.