

Frankfurt am Main, den 6. Juli 2018

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Monat Juni war geprägt von einem Rückgang in der Risikobereitschaft der Marktteilnehmer. So verzeichneten einige Aktienmärkte im Monatsverlauf deutliche Kursrückgänge wie der deutsche Dax (- 2,4%), der Schwellenländer-Index *MSCI Emerging Markets* (-4,2%) und insbesondere der chinesische Aktienmarkt (z.B. der Index der *Shanghai Stock Exchange*: - 8,1%).
- Vergleichsweise robust hielten sich in diesem Umfeld unter den bedeutenden Märkten lediglich der US-amerikanische und der Schweizer Markt (mit einer Wertentwicklung von 0,5% im S&P 500 bzw. 1,8% im Schweizer SMI-Index). Getragen von der hohen Gewichtung des US-amerikanischen Marktes blieb auch der Weltaktienmarkt recht stabil mit einer Entwicklung des *MSCI World* von -0,1%.
- Getrieben war diese Entwicklung wesentlich von steigender Sorge um die Auswirkungen des sich verschärfenden Handelsstreites zwischen den USA und insbesondere China. Die Ankündigungen auf beiden Seiten hinterließen deutliche Spuren in den exportorientierten Marktsegmenten. (Inzwischen resultierten hieraus effektiv in Kraft getretene Strafzölle von Seiten der USA in Höhe von 25% auf chinesische Warenimporte mit einem Gegenwert von USD 34 Mrd.) Unter den Wirtschaftssektoren zeigten sowohl Transport- als auch Industriegüter die deutlichsten Kursrückgänge in Höhe von -4,2% bzw. - 3,0% im Monatsverlauf.
- Die Präferenz für vergleichsweise robuste Segmente zeigte sich sowohl bei Aktien als auch bei Renten. So konnten sich im Aktiensegment defensive Sektoren wie Konsumgüter, der Gesundheitssektor und Versorger behaupten (mit Kursgewinnen von 1,9%, 1,1% und 1,0% im Monatsverlauf). Staatsanleihen verzeichneten Zuflüsse und dementsprechend moderat steigende Kurse und sinkende Renditen. Mit einem Kursverlust von -4,2% (in US-Dollar) im Monatsverlauf bot Gold Investoren in diesem Umfeld keine Absicherung.
- Die Marktentwicklung war nicht nur getrieben von der handelspolitischen Eskalation, sondern auch von der Zinsentwicklung in den USA. So erhöhte die US-amerikanische *Federal Reserve* erwartungsgemäß den Leitzins am 12. Juni um 0,25%. Indem die Europäische Zentralbank dagegen in ihrer Sitzung am 14. Juni auf eine Zinserhöhung verzichtete, erhöhte sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum.
- Deutliche Spuren hinterlässt die US-amerikanische Zinspolitik Juni nicht nur im Außenwert des US-Dollar gegenüber dem Euro, sondern auch gegenüber den Währungen der Schwellenländer. Während der USD-Dollar gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn um 2,8% moderat zulegte, verzeichneten einige Schwellenländer-Währungen erhebliche Abwertungen: So verlor zum Beispiel der brasilianische Real gegenüber dem US-Dollar 17,0%, der südafrikanische Rand 10,8% und die indische Rupie 7,4%. Gewichtet für die Zusammensetzung des Schwellenländer-Index *MSCI Emerging Markets* addieren sich diese Währungseffekte seit Jahresbeginn zu einem Verlust von -3,9% (s. Graphik des Monats).
- Erwähnung verdient, dass sich die konjunkturelle Dynamik im Juni sich weiter abschwächte. So fiel der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in Deutschland im Vergleich zum Vormonat deutlich. Die Konjunkturerwartungen des ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) verzeichnen den tiefsten Stand seit September 2012. Nicht nur in den USA (wie in der jüngsten Markteinschätzung vom Mai angemerkt), sondern auch in anderen Märkten werden die Zinsstrukturkurven tendenziell flacher.

Unsere Einschätzung

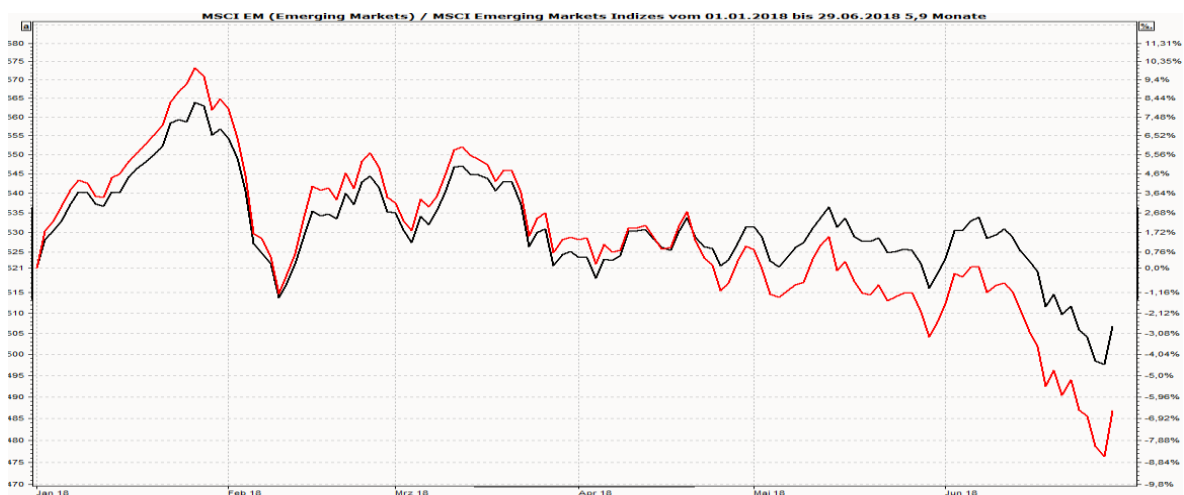
- Trotz der jüngsten Kursverluste in exportorientierten Aktiensegmenten und den Schwellenländern halten wir die Auswirkungen der zu erwartenden protektionistischen Maßnahmen weiterhin für begrenzt, bezogen auf die Weltkonjunktur sowie die Bewertung einzelner Segmente im Aktienmarkt.

- Allerdings betrachten wir eine abrupte Eskalation des nun begonnenen Handelskrieges inzwischen für das größte kurzfristige Risiko für die Verfassung der Finanzmärkte:
 - Schätzungen zufolge könnten sich die Strafzölle von Seiten der USA auf ein Handelsvolumen amerikanischer Importe aus China von bis zu USD 800 Mrd. steigern;
 - dieses Niveau läge über dem Volumen des gesamten chinesischen Importes aus den USA;
 - im Zuge von Vergeltungsmaßnahmen könnte sich China aus einem recht kreativen Arsenal verschiedener wirtschafts- und geopolitischer Maßnahmen bedienen. Hier würden neben juristischen Handelserschwernissen (sogenannten *Non-Tariff Barriers*, zum Beispiel durch Anforderungen an Geschäftssprache und Prüfverfahren) auch die Veräußerung von nennenswerten Beständen an US-amerikanischen Staatsanleihen in Frage kommen können (aus einem chinesischen Gesamtengagement in Höhe von ca. USD 1,2 Billionen).

Positionierung

- Im vergangenen Monat haben wir unsere Aktiengewichtung taktisch reduziert und insbesondere in China und Schwellenländern Engagements abgebaut.
- Die jüngsten Kursrückgänge nutzen wir zum Aufbau und zur Aufstockung selektiver Aktienpositionen, vor allem in Europa.
- Entsprechend unserer Einschätzung vom Mai haben wir Engagements in US-Anleihen erhöht, um neben den zu erwartenden Renditen auch die vergleichsweise hohe Transparenz und Handelbarkeit einzelner Titel in Anspruch zu nehmen.

Graphik des Monats: Effekt von Währungsabwertungen bei Engagements in Schwellenländern MSCI Emerging Markets in lokaler Währung (schwarz: -2,7%) und US-Dollar (rot: -6,6%) | 1.1.2018 – 29.6.2018



Quelle: vwd portfoliomanager; eigene Analyse.

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 Marktkommentar 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 Marktkommentars oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktkommentars oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.