

Frankfurt am Main, den 9. August 2018

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Die Marktentwicklung im Juli war gekennzeichnet von wachsender Risikobereitschaft der Investoren. So erholte sich der deutsche *DAX* um 4,1% (seit Jahresbeginn: -0,9%), der europäische *STOXX Europe 600 Index* um 3,1% (seit Jahresbeginn: +0,6%) und der US-amerikanische *S&P 500* um 3,6% (seit Jahresbeginn: +5,3%, jeweils in US-Dollar). Getragen vom hohen Anteil des US-Aktienmarktes stieg der Industrieländer-Index *MSCI World* im Berichtsmonat um 2,9% (seit Jahresbeginn: auf 6,3%, in EUR). Trotz eines Kursanstieges im Juli um 2,0% notiert der Index von Schwellenländern *MSCI Emerging Markets* seit Jahresbeginn zum 31.7. noch bei einem Verlust von -2,1% (in EUR).
- Getrieben war diese Entwicklung von erfreulichen Daten berichtender Unternehmen in den USA und Europa. US-Firmen übertrafen zu 80% die Erwartungen der Analysten, während europäische Firmen lediglich zu 47% positiv überraschten. (Bedingt durch den höheren Anteil berichtender Unternehmen ist die Aussagekraft dieses Vergleiches für US-amerikanische Firmen höher als für europäische.)
- Förderlich wirkte auch die Abnahme (handels-) politischer Spannungen: Der Gipfel zwischen US-Präsident Trump und EU Kommissions-Präsident Juncker führte zu Eingeständnissen auf beiden Seiten und zu dem aus deutscher Sicht besonders relevanten Ergebnis unveränderter Automobil-Exportbedingungen. Der *Baltic Dry Exchange Index*, ein Maß für internationale Handelsaktivität im Rohstoffsektor, verzeichnete im Juli einen Anstieg von Frachtraten um 26%.
- Trotz des anhaltenden Risikos einer handelspolitischen Eskalation bestätigte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine robuste Einschätzung zur Weltwirtschaft mit einem erwarteten Wachstum von 3,9%, sowohl für 2018 als auch für 2019. Erwähnung erfordert allerdings die wachsende Differenz zwischen einzelnen Regionen: Abnehmender Dynamik in Europa, Japan und wesentlichen Schwellenländern steht eine weiterhin robuste Auslastung in den USA gegenüber, beruhend u.a. auf den fiskalpolitischen Programmen der Regierung und der geringsten Arbeitslosigkeit seit 50 Jahren. Mit einer Inflationsrate von 2,9% im Juni (*Consumer Price Index* des *U.S. Bureau of Labor Statistics*) verzeichneten die USA den höchsten Stand jährlicher Preissteigerung seit mehr als sechs Jahren.
- Vor dem Hintergrund seiner Bedeutung für die Weltwirtschaft ist die Anfälligkeit Chinas hervorzuheben. Neben Auswirkungen von handelspolitischen Maßnahmen der US-Administration bleibt die chinesische Volkswirtschaft anfällig durch ihr Finanzsystem und das Kreditwesen. Seit Beginn dieses Jahres hat der Ausfall von Kreditforderungen mit 16,5 Mrd. Yuan (ca. 2,5 Mrd. US-Dollar) bereits ein Niveau erreicht, das bis zum Jahresende auf einen neuen Höchststand wachsen könnte (bisheriger Höchststand: 2016 mit 20,7 Mrd. Yuan).
- Auch die Rentenmärkte deuteten auf eine Zunahme der Risikobereitschaft hin: Renditen von Staatsanleihen stiegen (z.B. 10 jährige deutsche Staatsanleihen um 0,14%, *US Treasuries* um 0,12%), während Anleihen von Emittenten geringerer Bonität gefragt waren und sinkende Risikoaufschläge bzw. steigende Kurse verzeichneten (z.B. *Global High Yield Index* +1,4%). In Konsistenz zum Gesamtbild der Märkte fiel die Feinunze Gold um 2,4% auf 1.224 USD.
- Die Aufwertung des US-Dollar geriet im Juli ins Stocken: Der *Bloomberg Dollar Index* verlor im Monatsverlauf 0,6%. Diese Entwicklung begünstigte das Segment der Schwellenländer-Anleihen, die im Juli erstmals seit Januar Kapitalzuflüsse verzeichneten.
- Ein Bericht über den Monat Juli wäre nicht vollständig ohne einen Hinweis auf die Temperaturen: Mindestens 13 Länder (u.a. die USA, Irland, Kanada, Russland, Algerien) verzeichneten Temperaturrekorde. Die anhaltende Dürreperiode in Europa führte zu erheblichen Preissteigerungen an den Agrarmärkten – so notierte eine Tonne Weizen mit EUR 212,75 auf einem Fünf-Jahres-Hoch.

Unsere Einschätzung

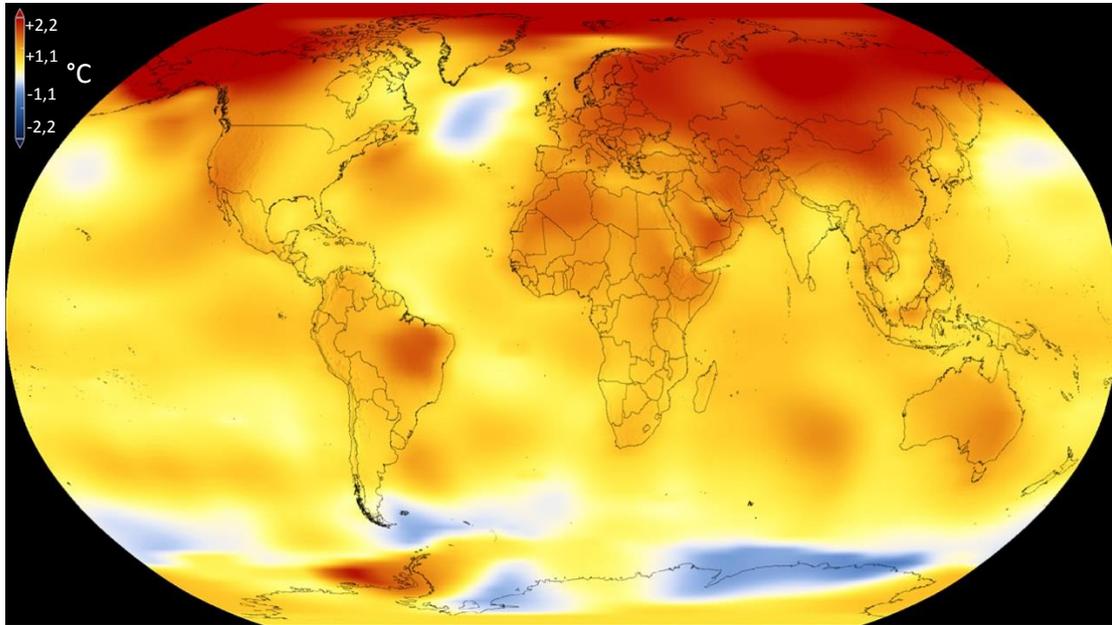
- Die jüngsten Entwicklungen und Daten stehen im Einklang mit unserer bisherigen Sicht: Trotz regionaler Unterschiede befindet sich die Weltwirtschaft in insgesamt robuster Verfassung. Steigende Risiken resultieren sowohl aus handelspolitischen Eskalationen als auch aus abrupten Zinserhöhungen in den USA, erscheinen jedoch – bei enger Beobachtung – vertretbar.
- Besonderes Augenmerk verdienen unseres Erachtens zwei weitere Anfälligkeiten der Weltwirtschaft:
 - Die Dynamik der US-amerikanischen Wirtschaft könnte sich als kurzlebig erweisen: Die Bedeutung der im November bevorstehenden Wahlen für fiskalpolitische Programme sowie die zeitlich begrenzten Effekte der Steuerreform könnten zu einmaligen und vorweggenommenen Effekten führen, deren Wirkung zügig verpufft. (Im gleichen Sinne kann der Anstieg der Frachtraten im *Baltic Dry Index* Aktivitäten reflektieren, die in Erwartung künftiger Strafzölle vorgezogen wurden.)
 - Die wachsende Stärke der US-amerikanischen Wirtschaft bedeutet über den steigenden Außenwert des US-Dollars eine strukturell wachsende Belastung jener Schwellenländer, die hoch verschuldet oder auf Kapitalimporte angewiesen sind. Seit 2007 hat sich die nominale US-Dollar-Verschuldung von Schwellenländern etwa verdoppelt.
- Unabhängig von tagesaktuellen Anekdoten stimmen uns die jüngsten klimatischen Daten in ihrer Deutlichkeit nachdenklich (s. Graphik des Monats). Sie erfordern eine differenzierte Betrachtung im Hinblick auf Prognosen, Geschäftsmodelle, Chancen und Risiken. Zu erwarten steht wachsender inflationärer Druck durch die Kombination von Missernten, steigenden Energiekosten (u.a. durch Engpässe beim Kühlwasser in Atomkraftwerken) sowie steigenden Transportkosten bei Einschränkungen im Transport auf Straßen, Schienen und Flüssen.

Positionierung

- An unserer Allokation sowie der jüngsten Reduzierung von Engagements in Schwellenländern halten wir fest.
- Neben dem Aufbau von Engagements in US-Dollar denominierten Renten halten wir an der Selektivität unserer Aktienengagements fest, insbesondere auch in Dividendentiteln und Nebenwerten.
- Laufende Prüfungen beziehen sich auf thematische Engagements, insbesondere im Rahmen der Energieversorgung und der Elektromobilität.

Graphik des Monats: Langfristige Temperaturveränderung nach Regionen

Die Graphik veranschaulicht die Differenz der Durchschnittstemperatur der Jahre 2013-2017 im Vergleich zur durchschnittlichen Temperatur der Jahre 1951-1980. Flächen in gelb, orange und rot deuten auf eine gestiegene Durchschnittstemperatur hin.



Quelle: <https://www.nasa.gov>, NASA's Goddard Institute for Space Studies.

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.