

Frankfurt am Main, den 26. September 2018

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der August bestätigte die Entwicklung des Vormonats: die relative Stärke der US-amerikanischen Wirtschaft. So verzeichnete der US-amerikanische *S&P 500* als einziger Aktienmarkt unter den bedeutenden Industrieländern einen nennenswerten Zuwachs in Höhe von 3,0% (zum Monatsende, jeweils in lokaler Währung). Nicht nur der deutsche DAX (im Monatsverlauf – 3,4%) und der Schweizer SMI (-2,2%), auch der europäische Aktienindex Euro Stoxx 50 (-3,8%) sowie der japanische Topix (-0,4%) verzeichneten Kursverluste. Bedingt durch die Bedeutung des US-amerikanischen Marktes mit einem Gewicht von ca. 62% legte der Weltaktienmarkt *MSCI World* um 1,8% im Monatsverlauf zu.
- Auch im Vergleich zu den Schwellenländern zeigte sich die US-Wirtschaft robust. Getrieben von gewichtigen Märkten wie China (Shanghai: -5,3%) verzeichnete der *MSCI Emerging Markets* im Berichtsmonat einen Verlust von -2,2% (in EUR). Relevant war hierbei auch der anhaltende Vertrauensverlust gegenüber einzelnen Ländern, insbesondere der Türkei und Argentinien, deren Währungen gegenüber dem US-Dollar im Berichtsmonat deutlich an Wert verloren (jeweils um ca. 33%). Der Kursverlust, den die Schwellenländer für Euro-Investoren seit Jahresbeginn verzeichnen, entspricht mit -4,2% ungefähr der Wertentwicklung des DAX (-4,3%) und des europäischen Euro Stoxx 50 (- 3,2%).
- Begründet war die Dynamik in den USA durch steigende Unternehmensgewinne. Im Vergleich zum Vorjahr berichteten die Unternehmen des US-amerikanischen S&P 500 Gewinnsteigerungen in Höhe von ca. 27%. Diese waren nicht nur getrieben von den Auswirkungen der Steuerreform (zu ca. 7%), sondern auch von steigenden Umsätzen (zu ca. 10%). In Europa blieb die Dynamik der Firmen verhaltener mit Gewinnsteigerungen um ca. 10%.
- Nicht nur im Rückblick, auch im Ausblick wuchs der Unterschied zwischen den USA und anderen Regionen. So überraschte der US-amerikanische Einkaufsmanagerindex ISM für das verarbeitende Gewerbe mit einem 14-Jahres-Hoch, getragen von robusten Daten zur Beschäftigung und Lohnentwicklung. In Europa fiel die Einschätzung durchwachsender aus, reflektiert zum Beispiel im Rückgang des *Economic Sentiment Indicator*. Sowohl für Deutschland als auch für Europa betrug der Preisanstieg im Vergleich zum Vorjahr im Berichtsmonat 2% (in den USA zum Vergleich: 2,7%). Erwähnung verdient, dass globale Konjunkturdaten zwar eine abnehmende Dynamik zeigen, doch für das laufende Jahr nach wie vor ein Wachstum der Weltwirtschaft von ca. 3,7% erwarten lassen.
- Die sukzessive gestiegene Inflation sowie die in den USA erhöhten Leitzinsen markieren die längst eingetretene Zinswende und finden ihren Niederschlag in der Kursentwicklung von Staatsanleihen, die sowohl in den USA als auch in Europa im Minus notieren (z.B. der Rentenindex *iboxx Eurozone* mit einer Laufzeit von 1-5 Jahre: -0,9%). Bei Unternehmensanleihen ist hervorzuheben, dass die Risikoprämien in Europa gestiegen sind (im Hochzinssegment seit Jahresbeginn von 2,7% auf 3,4%), in den USA allerdings bei ca. 3,5% stabil blieben. Auch dies reflektiert die höhere Robustheit der US-Wirtschaft.
- Die hervorragende Dynamik des US-amerikanischen Aktienmarktes verdeutlicht unsere *Graphik des Monats* für das laufende Jahr. Erwähnung verdient, dass der illustrierte Kontrast nicht nur das laufende Jahr beschreibt, sondern auch die Entwicklung seit der Pleite von *Lehman Brothers*, die sich in diesen Tagen zum 10. Mal jährt.

Unsere Einschätzung

- Trotz der jüngsten Eskalation erwarten wir nach wie vor eher begrenzte als bedeutende Auswirkungen einer weiteren Eskalation der handelspolitischen Spannungen für die Weltkonjunktur. Diese Einschätzung berücksichtigt nicht nur die bisher den Strafzöllen unterworfenen Handelsvolumina, sondern insbesondere die fiskalpolitischen Maßnahmen, die sowohl in China als auch in den USA zur Stimulierung der Nachfrage ergriffen wurden.

- Der jüngste Vertrauensverlust in Schwellenländer bietet aus unserer Sicht selektive Chancen in einigen Ländern in vergleichsweise robuster makroökonomischer Verfassung (wie z.B. Korea, Taiwan und Israel) – nicht nur in lokalen Währungen.
- US-amerikanische Aktien halten wir weiterhin für attraktiv, halten Selektivität allerdings für zunehmend erforderlich:
 - Bewertung: Zwar notieren die Aktienkurse vieler Unternehmen auf historischen Höchstständen, doch sind einige Titel dank steigender Gewinne und wachsender Margen nicht nach allen Kennzahlen als teuer zu betrachten.
 - Anfälligkeit gegenüber Korrekturen durch die Bedeutung von Rückkäufen: Die Nachfrage nach US-amerikanischen Aktien resultiert vornehmlich von Aktienrückkäufen der Unternehmen. Im ersten Halbjahr haben die Unternehmen des S&P 500 mit USD 348 Mrd. erstmals seit 20 Jahren mehr Liquidität für den Rückkauf eigener Aktien als für Investitionen ausgegeben (alleine Apple ca. USD 45 Mrd., fast das Dreifache des Vorjahreszeitraumes) – dieser Wert könnte bis zum Jahresende USD 1.000 Mrd. übersteigen.
- Über den Zeitraum der kommenden 12 Monate bieten aus unserer Sicht Unternehmensanleihen in US-Dollar, einzelne Aktienmärkte wie z.B. Japan und Unternehmen mit wenig konjunkturabhängigen Geschäftsmodellen vergleichsweise attraktive Rendite-Risiko-Profile.

Positionierung

- Zur Finanzierung von Renten haben wir unsere Engagements in Gold selektiv reduziert.
- Engagements in einzelnen Segmenten des US-amerikanischen und japanischen Aktienmarktes sowie einzelnen Titeln haben wir weiter ausgebaut.
- Gegenüber einem Wiedereinstieg in Schwellenländer sind wir weiterhin zurückhaltend.

Graphik des Monats: “America first“ | MSCI World ex USA (blau) vs. MSCI World (rot) vs. S&P 500 (grau) in EUR 1.1.2018 – 21.9.2018



Quelle: vwd portfolio manager.

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.