

Frankfurt am Main, den 20. März 2019

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Anhaltende Zweifel an der weiteren konjunkturellen Dynamik wurden geldpolitisch besänftigt. Dies beschreibt die Entwicklung der Finanzmärkte seit Jahresbeginn mit steigender Risikobereitschaft, in deutlichem Kontrast zu den Vormonaten. Für den deutschen Dax resultierte dies bis zum 28. Februar in einem Kursanstieg von +9,1%, den Schweizer SMI +11,4%, den europäischen *Euro Stoxx 50* +9,9%, den US-amerikanischen S&P 500 +11,1% (jeweils in lokaler Währung) und den Weltaktienmarkt *MSCI World* +11,5% (in EUR).
- Konjunkturelle Skepsis spiegelte in erheblichem Maß die anhaltende Ungewißheit zum Ausgang des Handelskonfliktes zwischen den USA und China wider. Empfindlich reagierten die exportorientierten Einschätzungen deutscher Unternehmen, die die Entwicklung der Weltwirtschaft zum vierten Mal in Folge schlechter einschätzten als im Vormonat (gemessen am ifo Index). Schrumpfende Wachstumserwartungen – wie für Deutschland auf ca. 1% für das laufende Jahr – charakterisieren typischerweise die Spätphasen von Konjunkturzyklen. Betonung verdient in diesem Zusammenhang, daß globale Daten wie Einkaufsmanager-Umfragen oder Angaben zum Welt-handel (wie der Containerumschlag) ein insgesamt zwar stagnierendes Bild zeichnen, doch keine weitere Abkühlung erkennen lassen.
- Nicht nur die Weltwirtschaft, auch die Gewinnerwartungen von Unternehmen gerieten unter Druck. Nach derzeitigem Stand lassen die Unternehmen in Europa (gemessen am europäischen Aktienindex *Stoxx 600*) für das vierte Quartal 2018 ein bescheidenes Umsatzplus von 4,4% bei stagnierenden Erträgen erwarten – in Summe die schwächste Berichtssaison seit 2016. Robuster präsentierten sich die US-amerikanischen Unternehmen, die – nach Bereinigung von Änderungen in der Rechnungslegung – ein Gewinnwachstum von ca. 13% auswiesen. Für alle Sektoren wurden die bereits niedrigen Erwartungen künftiger Gewinne inzwischen weiter gesenkt.
- Dem Risiko einer weiteren Eintrübung begegneten die Zentralbanken weltweit mit geldpolitischer Entschlossenheit. Von der US-amerikanischen *Federal Reserve* werden nicht mehr – wie noch vor Kurzem - drei, sondern höchstens noch eine weitere Zinserhöhung 2019 erwartet. Die Europäische Zentralbank (EZB) verschob die für das zweite Halbjahr erwartete Zinserhöhung um ein Jahr, und die *People's Bank of China* ergriff nicht nur Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung (wie die Senkung der Mindestreserveanforderungen der Banken), sondern unterstützte zudem fiskalpolitische nachfragefördernde Programme (wie Sonderanleihen lokaler Gebietskörperschaften zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten). Ermöglicht durch insgesamt stabile, teils auch sinkende Inflationsraten, bedeuteten diese Maßnahmen in Summe eine Kursänderung gegenüber der zuvor von vielen Marktteilnehmern erwarteten weiteren geldpolitischen Straffung.
- Nicht nur in steigenden Aktienkursen, auch in den Zinsen für Unternehmensanleihen fand der wachsende Risikoappetit seinen Niederschlag. So sanken die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen vom Jahresbeginn bis zum 28. Februar bemerkenswert von 5,23% auf 3,97% im Euroraum und von 5,44% auf 3,86% in den USA – mit entsprechenden Kursgewinnen. Auch Schuldner mit besserer Bonität erfreuten sich wachsender Nachfrage – für US-amerikanische *Investment Grade*-Anleihen (BBB) sank der Risikoaufschlag von 2,20% auf 1,66%. Erwähnung verdient, daß Gold sich auf USD 1.319 um 3,1% verteuerte.
- Im historischen Vergleich erscheint der Jahresauftakt 2019 fast fulminant. Nicht hinwegtäuschen darf er allerdings darüber, daß die bis zum 28. Februar verbuchten Kursgewinne der Aktienmärkte nicht ausreichen, um die vorangegangenen Verluste zu kompensieren – lediglich defensive Wirtschaftssektoren notieren seit dem 1. Oktober 2018 im Plus (s. *Graphik des Monats*).

Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Entwicklungen betrachten wir vor allem als Normalisierung von Risikoabschlägen und ausgeprägter Skepsis, die wir im vergangenen Dezember für übertrieben hielten.
- Die geldpolitische Zurückhaltung verlängert die inzwischen in den USA mit 114 Monaten – mit Ausnahme von 1991–2001 – fast rekordhaft lange Expansionsphase. Strukturelle Belastungen wie eine weiterhin schwache Produktivitätsentwicklung, enge Arbeitsmärkte mit zunehmendem Lohndruck, protektionistische Tendenzen und wachsende Verschuldung lösen sie nicht. Eine allgemeine Rezession in den Industrieländern halten wir im laufenden Jahr nach wie vor für wenig wahrscheinlich. Dennoch ist die Wahrscheinlichkeit abrupter Verwerfungen – wie im vorangegangenen Quartal – inzwischen wieder gestiegen.
- Besondere Aufmerksamkeit verdienen in diesem Kalenderjahr unseres Erachtens einzelne politische Risiken, insbesondere
 - eine weitergehende Fragmentierung Europas, kurzfristig gefördert durch die derzeitige Brexit-Unwägbarkeit und mittelfristig verstärkt durch damit einhergehende Veränderungen in den europäischen Mehrheitsverhältnissen;
 - eine Verkantung in den Beziehungen zwischen den USA und China, deren Tragweite weit über handelspolitische Fragen hinausgeht und als Machtkonflikt im Anspruch um technologische Führerschaft zu werten ist - mit weitreichenden möglichen Implikationen für militärische Aufrüstung und präventive Beschränkungen von Markt- und Know-How-Zugang;
 - die wachsenden Auswirkungen einzelner Konfliktfelder – sicherheitspolitisch insbesondere zwischen der NATO und Rußland, regional daneben vor allem im Nahen Osten und in Südasien – durch die sich inzwischen abzeichnende Schwächung multilateraler Institutionen.
- Um unsere Handlungsfähigkeit weiter zu stärken, bewerten wir das Risiko von ill- oder eingeschränkt liquiden Engagements inzwischen höher als bisher. Hieraus resultieren strengere Kriterien bei der Prüfung und Auswahl von Fondskonzepten.



















Positionierung

- Im Rahmen insgesamt stabiler Gewichtungen einzelner Vermögensklassen haben wir seit Dezember die folgenden Anpassungen vorgenommen:
 - selektive Erhöhung von defensiven Aktienengagements - insbesondere Dividendentitel, Immobilienaktien, Versorger und Infrastruktur-Unternehmen;
 - Aufstockung von Fremdwährungsanleihen in Schwellenländern;
 - selektiver Aufbau von Positionen im chinesischen Aktienmarkt, begründet in der Kombination von hohen Kursverlusten im Vorjahr und erwarteten Liquiditätszuflüssen durch die Aufnahme dieses Marktes in führende Aktienindizes;
 - Aufbau taktischer Engagements in Situationen abrupter Verwerfungen, die wir als attraktiv einschätzen;
 - Reduzierung einzelner sogenannter *Absolute Return*-Engagements im Interesse von höherer Transparenz und Flexibilität.

Graphik des Monats:

***Defensiv robust* - Wertwicklung ausgewählter Aktiensektoren (weltweit, in Euro)**

30. September 2018 – 28. Februar 2019

Name	Seit 30.9.2018	Seit 30.9.2018
MSCI ACWI/Utilities	9,4%	
MSCI ACWI/REAL Estate	7,4%	
MSCI ACWI/Media	2,3%	
MSCI World HIGH Dividend Yield	1,4%	
MSCI ACWI/Telecom SVC	-0,8%	
MSCI ACWI/Transportation	-0,9%	
MSCI ACWI/Financials	-1,2%	
MSCI ACWI/Health CARE	-1,7%	
MSCI ACWI/Banks	-1,7%	
MSCI World	-1,9%	
MSCI ACWI/Industrials	-2,2%	
MSCI ACWI/Automobiles	-2,3%	
MSCI ACWI/Consumer Discr	-3,2%	
MSCI ACWI/Materials	-3,4%	
MSCI ACWI/Information TECH	-3,8%	
MSCI ACWI/Biotechnology	-6,1%	
MSCI ACWI/Chemicals	-6,3%	
MSCI ACWI/Energy	-9,3%	

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.