

April 2019

Warum uns das Gespenst inverse Zinskurve keinen Schrecken versetzt!

Nun ist es passiert, im März sind die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen als Reaktion auf eine sehr zurückhaltende US-Notenbank das erste Mal seit 2007 unter jene von 3-monatigen Papieren gerutscht. In der Vergangenheit war eine inverse Zinskurve ein relativ verlässlicher Vorbote einer Rezession und somit ist diese Konstellation ein Warnsignal für alle Aktieninvestoren. Das Problem dabei ist, dass nichts über den Zeitpunkt gesagt werden kann, wann die nächste mutmaßliche Rezession kommen wird. Dass wir uns in einer Spätphase des glo-

balen Konjunkturzyklus befinden, ist keine große Neuigkeit. Außerdem macht eine Schwalbe noch keinen Frühling und eine kurze Phase mit inverser Zinskurve noch keine Rezession. Trotzdem reagierten die Aktieninvestoren kurzfristig mit Abverkäufen. Seither haben sich die internationalen Aktienmärkte wieder erholt und setzen ihren seit Anfang des Jahres bestehenden Aufwärtstrend fort. Unserer Meinung nach gibt es gute Gründe, dass selbst das restliche Jahr noch eine positive Wertentwicklung für Aktien bringt:

1. Renditerückgang bei Anleihen

Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen sind seit Anfang November doch wieder deutlich unter drei Prozent gesunken. 10-jährige deutsche Staatsanleihen sind kurzfristig sogar wieder in den negativen Bereich gerutscht. Niedrige Renditen bei den Anleihen machen Aktien relativ gesehen wieder attraktiver. Mit einer sich verlangsamen konjunkturellen Entwicklung sind weitere Renditerückgänge durchaus wahrscheinlich. Darüber hinaus verringern sich dadurch Kapital- und Refinanzierungskosten für Unternehmen, was per se auch bewertungsseitig für Aktien ein positives Vorzeichen darstellt.

2. Keine weitere signifikante Straffung der globalen Geldpolitik

Wir gehen davon aus, dass wir uns am oder nahe dem Hoch des aktuellen Zinserhöhungszyklus in den USA befinden und in der Eurozone werden aus unserer Sicht die Zinsen noch einige Zeit unverändert bleiben. China hat im Zuge der konjunkturellen Abkühlung die Geldpolitik zudem selektiv gelockert. Ob dies ausreicht um die Konjunktur vor einer weiteren, einschneidenden Abkühlung zu schützen, muss sich zeigen. Für die „Risikomärkte“ stellt dies jedoch in jedem Fall ein Umfeld dar, welches als positiver anzusehen ist.

3. Konjunkturelles „Soft-Landing“

Konjunkturell befinden sich die USA und Europa in späten Phase des Zyklus, wohingegen sich China schon kurz

vor der konjunkturellen Bodenbildung befinden dürfte. Das heißt, im Laufe des Jahres ist mit positiven Wirtschaftsimpulsen aus dem Reich der Mitte zu rechnen, die auch die Konjunktur in den USA und Europa stützen werden. Zwar ist eine Rezession insbesondere in den USA noch nicht in Sicht, aber wie oben angemerkt, gibt es Indikatoren, die diese zumindest ankündigen. Starke Daten aus China würden die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession deutlich mindern und vor allem in den Köpfen der Anleger wieder Kaufimpulse setzen.

In Summe schafft das momentane Umfeld Raum für weitere Zugewinne an den Aktienmärkten, weshalb wir Aktien in unseren gemanagten Portfolios übergewichtet behalten. Wir sehen auch bei den Stimmungsindikatoren, selbst nach den starken Zugewinnen im heurigen Jahr, keine Euphorie, was auch von Sentimentseite Potential gibt. In Bezug auf die regionale Aufteilung bevorzugen wir momentan die USA und die Emerging Markets. Nach wie vor überzeugt uns die Qualität von vielen US-Unternehmen. Die Kombination aus innovativeren Geschäftsmodellen und dynamischeren Umfeld, lässt uns auch höhere Bewertungen in Kauf nehmen. Festzuhalten ist hierbei, dass entgegen der meisten Kommentare, US-Qualitätstitel in unseren Augen nicht übertrieben bewertet scheinen. In punkto Emerging Markets zielen wir auf das dynamische Umfeld und das konjunkturelle Potential ab, die niedrigen Bewertungen vieler operativ starker Titel lässt uns auch eine vermeintlich höhere Schwankungsintensität in Kauf nehmen. In Eu-

ropa beunruhigt uns die anhaltend politische Unsicherheit. Die „Farce“ rund um den Brexit trägt hier ihren Teil dazu bei und daher positionieren wir uns etwas vorsichtiger, auch wenn der europäische Aktienmarkt im Detail interessante Unternehmen bereithält.

In unserer Positionierung sind wir uns der Risiken bewusst. Einerseits gibt es hier die anhaltenden geopolitischen Störfaktoren – allen voran der Handelsstreit zwischen den USA und China. Andererseits zeigen sich

aktuell lediglich in den chinesischen Vorlaufindikatoren erste Stabilisierungstendenzen, während jene aus Europa und den USA noch etwas ernüchternd ausfallen. Momentan sieht man ein Auseinanderlaufen von globalen Konjunkturdaten und den Aktienmärkten, weshalb anhaltend schwächere Konjunkturdaten nicht nur für Rücksetzer an den Märkten sorgen könnten, sondern in Bezug auf diverse Indikatoren zu einer „self-fulfilling prophecy“ werden könnten.

Zusammenfassendes Fazit:

Wir halten es im aktuellen Umfeld für wichtig am Markt investiert zu sein. In unseren Augen ist das Umfeld für die Risikomärkte noch vorteilhaft. Die Betonung liegt hier auf dem „noch“, denn wir sind uns der Risiken, welche sich von konjunktureller Seite und diversen vorlaufenden Indikatoren andeuten, bewusst. Stimmungsseitig erkennen wir am Markt trotz fulminantem Start in das Jahr keine Euphorie, was positiv zu werten ist. In Bezug auf die Positionierung sind wir in Aktien nach wie vor Übergewichtet, erkennen besonders bei US-Qualitätsaktien und in den Emerging Markets Möglichkeiten. Der Anleihebereich erscheint uns abgesehen von kleineren Segmenten nicht sonderlich attraktiv und wir positionieren uns hier immer noch konservativ in den kurzen Laufzeitenbändern. Emerging Markets mischen wir hier ebenfalls bewusst zu, inflationsgeschützte Anleihen beginnen wir in Europa ebenfalls bereits zu kaufen.

Chief Investment Consultant



René Lobnig, CFA, CAIA
rene.lobnig@swisslife-select.at

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: marketing@swisslife-select.at

Swiss Life Select Österreich GmbH
Wiedner Hauptstraße 120-124/2.OG
1050 Wien
office@swisslife-select.at
www.swisslife-select.at

GISA-Zahl: 24612128
GISA-Zahl: 24252416

Swiss Life Select - Ihr Plus für Ihr Investment

#yourlife #yourchoice

Bei der vorliegenden Information handelt es sich um eine reine Marketingmitteilung im Sinne des § 49 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018). Diese Marketingmitteilung ist kein Angebot, Vertrag über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebendienstleistung und keine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages abzugeben. Sie dient lediglich zur Information unserer Kunden über die von uns, der Swiss Life Select Österreich GmbH, angebotenen Produkte. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen. Auch wenn diese Informationen einer sorgfältigen Prüfung unterzogen wurden, kann für deren Vollständigkeit und Aktualität keine Haftung oder Garantie übernommen werden. Zur besseren Lesbarkeit werden personenbezogene Bezeichnungen, die sich zugleich auf Frauen und Männer beziehen, überwiegend nur in der im Deutschen üblichen männlichen Form angeführt. Dies impliziert keinesfalls eine Benachteiligung des jeweils anderen Geschlechts.