

Marktkommentar

Juni 2019

Die Lockerheit als Essenz der aktuellen Geldpolitik

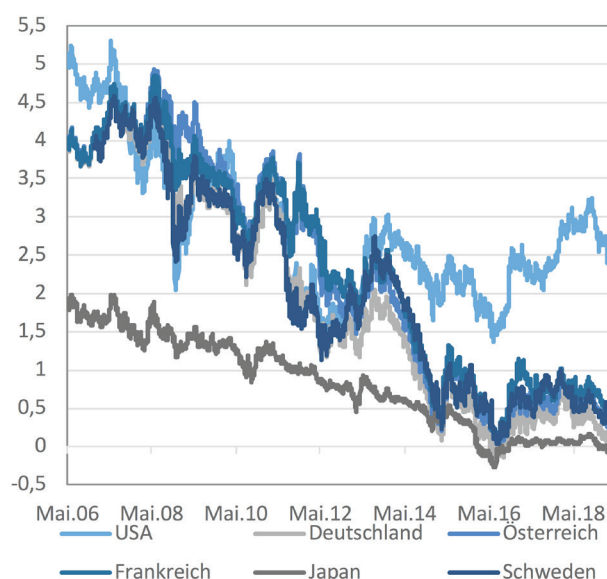
- Globale Rendite-Niveaus auf historischen Tiefstand – „Lower for Longer“ lautet die Devise
- Aktienmärkte profitieren von globalen geldpolitischen Lockerungsausblick
- US-Protektionismus weiterhin Risikofaktor Nr. 1

Im Juni präsentierten sich die **Aktienbörsen** wieder etwas **freundlicher** als im Vormonat. Grund dafür sind die aufgekommenen Hoffnungen der Anleger, dass die wichtigsten Zentralbanken bis Ende 2020 wieder geldpolitische Lockerungsmaßnahmen ergreifen werden. Dieser Ausblick erfreut Aktieninvestoren. Einerseits werden Aktien relativ gesehen attraktiver, andererseits lassen sich Bewertungsniveaus über niedrigere Kapitalkosten besser rechtfertigen. Natürlich wären die Lockerungsmaßnahmen aber das Resultat einer konjunkturell möglichen Abschwächung was per se eigentlich negativ ist für den Aktienmarkt. Doch wie die Vergangenheit zeigt, blendet zumindest der Aktienmarkt dieses Faktum gern noch ein Weilchen aus.

Für den Markt ist jedenfalls klar, dass in den **USA Zinssenkungen** anstehen. Die schwachen Inflationszahlen und der schwelende Handelsstreit sorgen in Kombination mit einigen Wirtschaftsindikatoren dafür, dass es in den Augen vieler nicht mehr um die Frage geht ob sondern wie hoch das Ausmaß der Zinssenkungen sein wird. Aus Marktsicht wäre es jedenfalls eine Überraschung, wenn die US-Fed nicht bereits im Juli die Zinsen senken würde. Donald Trump würde es freuen und er würde es sicherlich auch als einen persönlichen Erfolg „zweitschern“. Es wird spannend zu sehen wie die Fed tatsächlich handelt, denn es ist durchaus im Bereich des Möglichen, dass sie zum Beweis ihrer politischen Unabhängigkeit die Zinsen im kommenden Monat unverändert lässt. In **Europa** ließ Mitte Juni auch EZB Präsident Draghi mit der Ankündigung aufhorchen, geldpolitische Lockerungsmaßnahmen zu ergreifen, sollte die Inflation in der Eurozone sich nicht nachhaltig in Richtung Zielmarke von 2% bewegen. Aktuell sind wir von diesem Szenario mit einem Wert von 1,2% weit entfernt und auch die Inflationserwartungen am Markt senden ein ähnliches Zeichen. Diese möglichen **geldpoliti-**



Quelle: Bloomberg; Barclays Global Aggregate Negative-Yielding Debt Index in Billion USD



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen; Quelle: Bloomberg

schen Lockerungsmaßnahmen reichen von Wertpapierkäufen bis hin zu Zinssenkungen – auch wenn sich der geneigte Anleger natürlich fragt, welche Zinsen man denn noch senken kann. Am Markt erwartet man jedenfalls noch dieses Jahr einen Schritt in Richtung geldpolitische Lockerung.

Last but not least reiht sich auch **China** in den Reigen der geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen ein. Nachdem schon in den letzten Monaten gezielte Stimuli gesetzt wurden, wurde von offizieller Seite noch einmal der große **Spielraum** der chinesischen **Zentralbank** betont, die chinesische Wirtschaft bei einer weiteren Eskalation des Handelsstreits mit den USA zu unterstützen.

Das Resultat von alledem sind **historische Tiefststände bei den Anleiherenditen**. Aktuell beträgt das weltweite Volumen von Anleihen, welche mit negativen Renditen notieren, umgerechnet rund USD 13 Billionen. Neben Deutschland oder Japan notieren mittlerweile auch die 10-jährigen Renditen von Österreich, Schweden, Finnland oder Frankreich im negativen Bereich. In der Schweiz ist die Situation noch etwas ausgeprägter, hier notieren mittlerweile auch 30-jährige Staatsanleihen im negativen Bereich. Die 10-jährigen US-Renditen sind ebenfalls das erste Mal seit 2016 unter 2% gesunken – Thank you Donald!

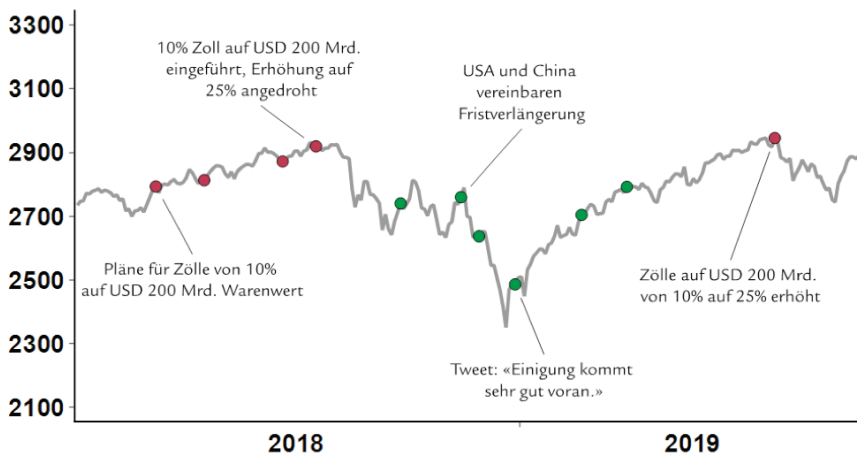
Die Republik Österreich überlegt übrigens gerade erneut eine 100-jährige Anleihe zu begeben, der Zeitpunkt erscheint günstig und auch beim ersten Mal war diese Emission schon ein voller Erfolg. Die Rendite dieser 2017 begebenen 100-jährigen Anleihe ist mittlerweile auf 1,2% zurückgegangen. Das zeigt sehr eindrücklich wie **schwierig** es ist, **mit Anleihen positive (reale) Erträge** zu erwirtschaften. Dies ist nicht zuletzt ein Grund, weshalb wir unser strategisches Aktienübergewicht nach wie vor beibehalten. Der teilweise ausgebauten Bewertungen und des konjunkturell schwächeren Ausblicks sind wir uns bewusst, wir bevorzugen daher wirklich langfristige und strategische Positionen. In regionaler Hinsicht bleiben wir verstärkt in den USA und Emerging Markets investiert. In Europa bleibt vorallem auch die politische Unsicherheit. Ob es nun der Brexit, der Budget-Streit rund um Italien oder das Kräftemessen im eu-

ropäischen Parlament ist, der alte Kontinent glänzt momentan weniger mit Potentialen als mit Problemstellungen. Das heißt nicht, dass Europa nicht auch attraktive Investitionsmöglichkeiten bietet, in Summe und auch gerade auf den Aktienmarkt gemünzt gibt es aber eben mit den USA und den Emerging Markets relativ gesehen Regionen, welche ein höheres Gewicht verdienen.

Die Unsicherheiten in Bezug auf die **Handelsstreitigkeiten** werden uns mit Sicherheit noch etwas erhalten bleiben, aber auch hier gilt es kühlen Kopf zu bewahren und nicht auf jede kleinste Meldung zu reagieren. Marktbeobachter wie Marc Brüttsch – Chef Analyst bei Swiss Life Asset Management – haben in diesem Zusammenhang ein auffälliges Twitter Verhalten des US-Präsidenten ausgemacht: In Phasen starker Aktienmärkte (S&P 500 Index über etwa 2.600 Punkten) eskaliert der US-Präsident verstärkt die Streitigkeiten, während er auf De-eskalation setzt, wenn sich der Aktienindex unter dieser Marke bewegt. Es scheint beinahe so, als gäbe es ein börsenorientierte Schmerzgrenze für die Eskalation der Handelsdispute. Aktuell zeigt sich Trump wieder gesprächsbereiter. Im Endeffekt erhöht dieses politische Hin und Her nur die Volatilität an den Aktienmärkten, ohne das kurzzeitig wirklich etwas passiert. Das Thema Volatilität ist in solchen Phasen natürlich eine hervorragende Beimischung im Portfolio. Doch im Grunde genommen heißt es, wie vorhin erwähnt, die **Nebengeräusche des Marktes und von Donald Trump auszublenden**. Erfolgreiche Anlage ist nichts was sich in Wochen oder Monaten bemisst. Es gilt eine langfristige, strategische Ausrichtung zur Erreichung der Ziele im Auge zu haben und die Ratio über die Emotion zu stellen.

Die Konzentration darf dabei auch ruhig auch auf längerfristige Trends gerichtet sein, welche zwar kurzfristig auch dem Konjunkturzyklus unterliegen, aber langfristig die konjunkturelle Entwicklung selbst prägen werden. Und gerade in Phasen wo Konjunktur und vielleicht auch Kurse schwächeln bieten diese Trends – als Beispiele ist hier Digitalisierung oder der demografische Wandel zu nennen – eine wertvolle Beimischung im Portfolio.

S&P 500 seit Mitte 2018, inkl. wichtige positive (grün) und negative (rot) Ereignisse im Handelsstreit USA–China



Quelle: Swiss Life Asset Management, Macroband

Ausblick

Es zeichnet sich ab, dass die großen Volkswirtschaften etwaigen negativen Auswirkungen der Trump'schen „Handelspolitik“ geldpolitisch entgegenwirken, was für eine sanfte Landung der globalen Wirtschaft und einer Vermeidung einer globalen Rezession spricht. Das bedeutet für uns, ein **weiterhin unterstützendes Umfeld für Aktien** und somit behalten wir auch aus strategischen Alternativüberlegungen das Übergewicht in Aktien bei. Ein besonderes Augenmerk muss dabei allerdings auf die Stimmungslage am Markt gelegt werden. Trotz der bescheidenen Nachrichtenlage in den letzten Wochen hat sich die Stimmung am Markt nie wirklich verschlechtert und mittlerweile ist die **Stimmung sogar wieder recht optimistisch** geworden – **eigentlich ein Warnzeichen**. Das lässt uns vorausschauend zumindest etwas vorsichtiger werden. Das größte Risiko bleibt kurz-

fristig eine erneute scharfe Eskalation des Handelsstreites zwischen den USA und China. Diesen Risiken tragen wir dahingehend Rechnung, dass wir weiterhin eine gewisse Positionierung in Volatilitätsstrategien halten und auch über etwas Liquidität in unseren Portfolios verfügen.

Nachhaltiges Investieren nach ökologischen und ethisch-sozialen Richtlinien gewinnt aufgrund verstärkter aktiver Kundennachfrage und regulatorischen Entwicklungen zunehmend an Bedeutung. Swiss Life Select widmet diesem Thema daher im zweiten Halbjahr 2019 vermehrte Aufmerksamkeit. Den Startschuss dazu bildet die neue Publikation „Investment Insight“ mit dem Themenschwerpunkt „Sustainable Finance“, in der zukünftig über Sonderthemen aus dem Bereich Investment berichten werden.

Autoren:



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



Mag. Judith Galter, BSC., CIIA
Expertin Kapitalanlagen
judith.galter@swisslife-select.at

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

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

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: <https://nachhaltig-investieren.at>

Swiss Life Select - Ihr Plus für Ihr Investment

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.