

Marktkommentar

Juli/August 2019

Ich mach mir die Welt, wie sie mir gefällt.

- *Gute Berichtssaison und Zinssenkungserwartungen stützen die Aktienmärkte im Juli*
- *Handelsstreit hinterlässt weltweit Spuren und sorgt für turbulenten Auftakt im August*
- *Aktien strategisch attraktiv, Anleihen taktisch noch nicht tot*
- *US-Aktien und Emerging Markets weiterhin attraktiv, Europa nur sehr selektiv*
- *Stimmungslage sehr entscheidend*

Dieser Marktreport startet ungewöhnlich, nicht mit einem Blick auf die Märkte, sondern mit einer fiktiven Heldin unserer Kindheit. Pippilotta Viktualia Rollgardina Schokominza Efraimstochter Langstrumpf – kurz Pippi Langstrumpf – hat uns in unseren Kinderjahren mit ihrer herrlichen Naivität, in der fast nichts unmöglich schien, verzaubert und in ihren Bann gezogen. In dem Titelsong zur gleichnamigen Fernsehserie hieß es „Ich mach mir die Welt, wie sie mir gefällt. Mit einer ähnlichen Zeile könnte man die Politik von Donald Trump beschreiben. Im Jahr 2018 betitelte das Handelsblatt Donald Trump in einem Kommentar als „Anführer der Angst“, dessen Handeln von Impulsen und nicht von Vernunft getrieben wird. Während dieses impulsgesteuerte Tun die kindliche Naivität erst so liebenswert macht, ist die Erwartungshaltung an den US-Präsidenten eine deutlich andere. Doch selbst wenn es nicht so wirken mag, im Endeffekt hat die Politik von Donald Trump System. In ihrem Kern ist sie getrieben von Eigeninteressen. Diese Eigeninteressen sind aber nur bis zu einem gewissen Grad politischer Natur, vielmehr stehen wirtschaftliche Gesichtspunkte im Vordergrund. Die schwelende „Auseinandersetzung“ mit der US-Notenbank kommt nicht von ungefähr. Selbst wenn Trump keinen direkten Zugriff auf die Entscheidungen von Powell & Co hat, so hat er doch Mittel und Wege gefunden die Ausrichtung der FED zu beeinflussen. Das Thema der Handelsbeziehungen ist für Trump dabei ein wichtiges Werkzeug, wo er bereits mit Ankündigungen die Stimmungslage und so indirekt Entscheidungen der Notenbank manipulieren kann. Trump aufgrund seiner vermeintlich naiven Art Dummheit zu unterstellen schießt

genau deswegen am Ziel vorbei. Außerdem war Pippi Langstrumpf ja ebenso alles andere als dumm. Überhaupt stellt sich die Frage, ob es Zufall ist, dass sich im Nachnamen der literarischen Kinderikone aus Schweden eben bereits jener des US-Präsidenten findet?!

Für die Märkte ist das von Narzissmus geprägte Handeln des US-Präsidenten jedenfalls nicht nur Segen. Zwar stehen durch seine Eigeninteressen wirtschaftliche Inhalte im Fokus, sein Handeln bleibt dennoch unberechenbar und extrem unorthodox – es entspricht so gar nicht gängigen, rationalen Vorgangsweisen. Im sogenannten „Trumpismus“ geht es nicht mehr um den politischen Dienst an der Allgemeinheit, sondern nur mehr um den Dienst an sich selbst. In Europa schütteln wir oftmals den Kopf über die Politik von Trump. Wir halten es in unseren Breiten nach wie vor für unmöglich, dass jemand wie Trump in unseren politischen Systemen tatsächlich die Fäden ziehen könnte. Großbritannien hat uns allerdings das Gegenteil bewiesen und auch in heimischen Gefilden sind Rechtsruck und Populismus längst nicht mehr die einzigen politischen Sorgenkinder.

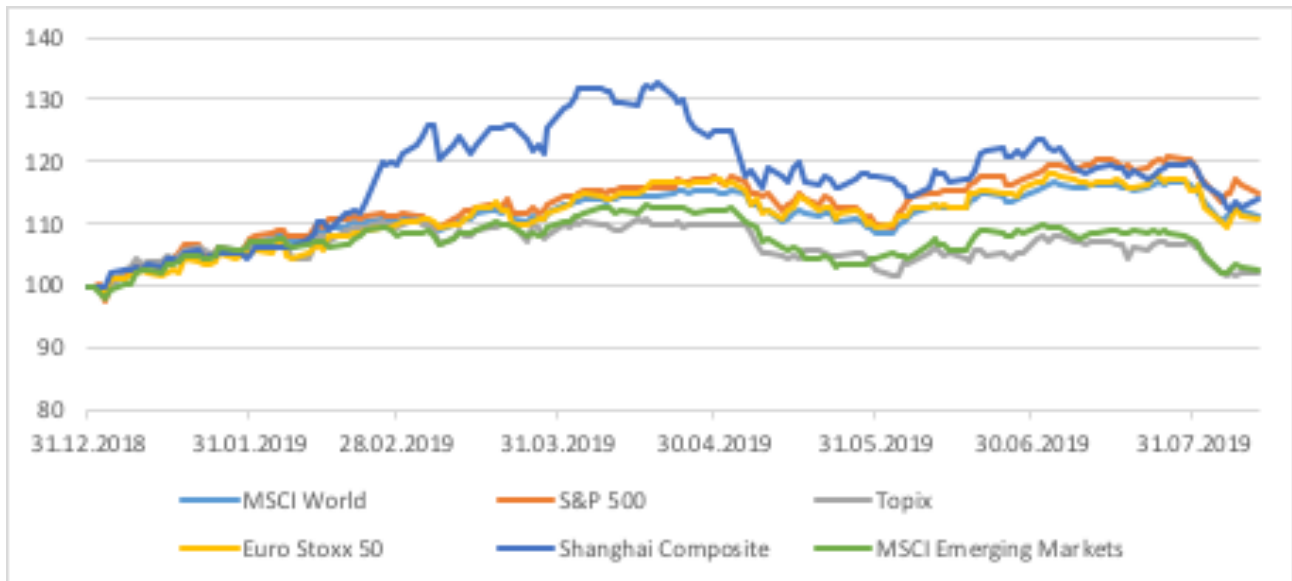


Abb. 1: Internationale Aktienmärkte in lokaler Währung seit Jahresbeginn – Normalisiert auf 100;
Quelle: Bloomberg; Stand 13. August 2019

Zurück zu den Märkten, wo sich Marktteilnehmer den Großteil des Julis noch über die positive Performance der internationalen Aktienmärkte freuen konnten. Typisch für die Sommermonate war das Geschehen an den Finanzmärkten von vergleichsweise niedrigen Volumina geprägt. Die Volatilitätsmaßzahlen zeugten ebenso von ruhigem Fahrwasser. Unterstützt wurden die Märkte von den geldpolitischen Lockerungsaussichten und einer größtenteils soliden Berichtssaison. Die US-FED hat im Juli die erste Zinssenkung seit Ende 2008 vollzogen. Dass der Schritt mit nur 25 Basispunkten unter den Hoffnungen mancher Marktteilnehmer lag, konnte man an den ersten Kursreaktionen auf diese Entscheidung ablesen. Klar ist aber auch, dass in den USA mittelfristig ein Ende der strafferen Geldpolitik eingeläutet wurde. Rein von der Zinsseite wird so der Ausblick für die Märkte in jedem Fall positiver. Bereits für September ist der nächste Zinsschritt eingepreist und geht es nach den Erwartungen der Marktteilnehmer fällt in Punkto US-Leitzins bis ins Frühjahr die Marke von 1,5%. In Europa ist mittlerweile auch wieder mit einer stärkeren, geldpolitischen Lockerung zu rechnen. Draghi's Ankündigung bis 2020 die Zinsen eventuell nochmals zu senken zeigt, dass am alten Kontinent der Zinserhöhungszyklus zu Ende ist noch bevor er überhaupt begonnen hat.

Natürlich haben die (angekündigten) Maßnahmen der Notenbanken Gründe und die liegen nicht zuletzt auch im schwelenden Handelsstreit zwischen USA und fast dem gesamten Rest der Welt, selbst wenn China als zweite wirtschaftliche Supermacht ganz besonders im Fokus steht. Während die USA dabei vor dem Hintergrund einer immer noch sehr guten Wirtschaftsleistung sukzessive mit schwächerem Aussichten konfrontiert sind, gibt Europa ein deutlich traurigeres Bild ab. Europa gerät auf der konjunkturellen Weltbühne zunehmend ins Hintertreffen und die politische Situation lässt auch nicht unbedingt darauf hoffen, dass sich daran schnell etwas ändern wird. Die rekordtiefen Renditen – beispielsweise kostet es einen Anleger momentan 0,6% p.a sein Geld für 10 Jahre dem Deutschen Staat über den Kauf einer Anleihe zu leihen – und Risikoaufschlägen sind in jedem Fall erst der Anfang von „Lower for Longer“. Anleihen bleiben schwierig, ohne Frage, ganz tot sind sie angesichts der fallenden Renditen noch nicht. Strategisch gesehen wird es dennoch schwierig mittelfristig reale Renditen zu erwirtschaften.

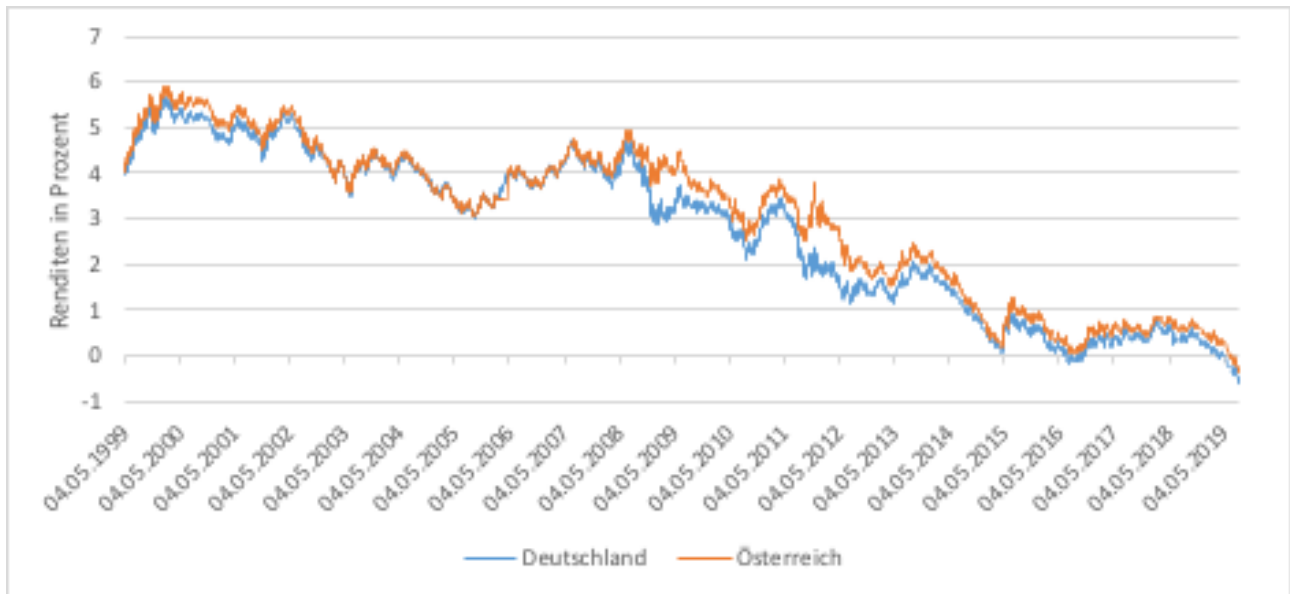


Abb. 2: Entwicklung Renditen 10-jähriger deutscher und österreichischer Staatsanleihen
Quelle: Bloomberg; Stand 13. August 2019

Die schwache Wirtschaftsleistung und die niedrige Inflation lassen immer wieder das Thema „Japanisierung von Europa“ aufkommen. Japan kämpft mit eben dieser Situation seit Jahrzehnten infolge des Platzens einer Immobilienblase Ende der 1980er Jahren. Niedrige bis rückläufige Inflation ist deswegen ein Problem für den Wirtschaftszyklus, da der Konsum, in der Hoffnung geringerer Preise, teilweise nach hinten geschoben wird. Lohnerhöhungen bleiben aus demselben Grund aus, eine wirtschaftliche Negativspirale kann einsetzen. Die Wirtschaft stagniert oder schrumpft und das langfristig. In Japan gesellt sich zu den wirtschaftlichen Faktoren noch die unvorteilhafte Bevölkerungsstruktur mit einer schrumpfenden erwerbstätigen Bevölkerungsschicht hinzu. Als geldpolitische Stützung ist die Bank of Japan die einzige Zentralbank, die nicht nur ein Anleihekaufprogramm fährt, sondern auch massiv Aktien kauft. Ende März war die japanische Zentralbank in 50% der in Tokio gelisteten Unternehmen unter den 10 größten Aktionären. Die Nationalbank ist dabei eine der wichtigsten Säulen des japanischen Aktienmarktes, weil der japanische Markt zwar billig ist, aber der Zuspruch von ausländischen Investoren oft zu wünschen übrig lässt. Apropos billig, trotz einer beeindruckenden Rallye seit 2012, liegt der japanische Aktienmarkt inkl. Bruttodividenden immer noch 25-30% unter dem All-Time-High von 1990. Für Aktieninvestoren also fast drei verlorene Dekaden.

Droht Europa nun das gleiche Schicksal?! Wir wollen den Teufel mal nicht an die Wand malen, aber aktuell erscheint der europäische Aktienmarkt relativ gesehen wenig interessant. Das heißt nicht, dass man keine guten Unternehmen findet, aber über den breiten Markt gesehen gibt es andere Regionen, die für uns attraktiver erscheinen.

In Bezug auf die Allokation in den Portfolios fühlen wir uns mit unserem strategischen Aktienübergewicht insgesamt weiter wohl. Die letzten, durchaus heftigen Bewegungen seit Anfang August zeigen einmal mehr, wie fragil das momentane Marktgefüge ist. Ein falscher Tweet des US-Präsidenten resultiert schnell in Verlusten von einigen Prozentpunkten. Obwohl die meisten Märkte seit Jahresbeginn immer noch komfortabel im positiven Terrain liegen, haben die internationalen Aktiennotierungen trotz des guten Julis einen verhaltenen Start in die 2. Jahreshälfte verzeichnet. Mit Stand 13. August verloren die Märkte auf globaler Ebene rund 2,2%, Europäische Aktien haben sogar fast das Doppelte eingebüßt. Aus unserer Sicht gilt ohnedies, was wir immer betonen, es macht äußerst wenig Sinn den Markt kurzfristig zu prognostizieren. Vielmehr als der Zeitpunkt zählt die Qualität und der Preis des Vermögenswerts. Eine Investition ist ein strategischer, langfristiger Kauf, wo es gilt gute Qualität zu guten Preisen zu erwerben. Bei Pippi Langstrumpf war auch nie klar, was sie sich in der nächs-

ten Sekunde wieder ausdenkt, ähnlich ist es auch bei Trump. Die Marschrichtung der Notenbanken ist klar, so dass das Umfeld für Aktien eigentlich attraktiv bleibt. Eigentlich, denn bereits die letzten Zinssenkungszyklen haben gezeigt, dass die Freude der Aktienanleger über niedrigere Kapitalkosten anfangs groß ist, bis sie verstehen, dass die Zinssenkungen ja einen realen, wirtschaftlichen Hintergrund haben. Sollten es die USA allerdings schaffen die Wachstumszahlen auf diesem Niveau zu stabilisieren, dann könnte der Zinssenkungszyklus ein Happy End haben.

Internationale Anleihen haben seit Jahresmitte übrigens in Euro gerechnet über 3% zugelegt – wobei hier die Betonung auch auf „International“ liegt, da die Währungskomponente hier einen guten Teil beigetragen hat. Anleihen können als auch auf niedrigen Renditeniveaus noch positive Beiträge liefern und sind so nicht komplett abzuschreiben. Aus taktischer Sicht können sie manches Mal interessanter sein als Aktien, gerade weil die Marschrichtung der Notenbanken eindeutig scheint. In unserer strategischen Allokation gewichten wir Anleihen dennoch nicht unbedingt höher, fühlen uns wohl mit einem geringeren, wenn auch immer noch spürbaren Anleihenanteil. Die aktuellen Turbulenzen an den Märkten nutzen wir eher zu selektiven Zukäufen im Aktienbereich. Auch das Thema strukturierte Produkte gewinnt im volatileren Umfeld erhöhte Aufmerksamkeit, da die Strukturierung solcher Produkte bei höherer Schwankungintensität deutlich attraktiver ist und für das Gesamtportfolio über vordefinierte Auszahlungsprofile einen entsprechenden Mehrwert bietet.

Weiter großes Augenmerk legen wir auf die Stimmungslage der Investoren. Die turbulenten Tage im August haben die Stimmung unter Investoren doch etwas gedrückt. Bis vor kurzem hatten wir es am Markt mit einer sehr robusten Stimmungslage zu tun, das Investorenverhalten zeigte sich sehr robust gegenüber kleineren Störfeuern. Dies hat sich nun etwas verändert und langsam tendiert das Anlegerverhalten in Richtung Pessimismus. Dies gilt es genau zu beobachten, da diese stimmungsseitigen Übertreibungen meist gute Handlungsmöglichkeiten indizieren. Erhalten wir also demnächst tatsächlich sehr negative Stimmungskennzeichen, womöglich noch mit noch etwas tieferen Kursen, so werden wir mit großer Wahrscheinlichkeit unsere Aktienquote nochmals anheben.

Unter dem Strich bleibt eine Allokation mit einem Übergewicht in Aktien, regional gesehen stärker engagiert in den USA und Emerging Markets und auf Titelebene mit klarem Fokus auf Qualität was Bilanz, Cash Flow und Geschäftsmodell angeht. Im Anleihenbereich setzen wir ebenso auf Qualität und mischen aktiv Emerging Markets bei, wobei wir das Zinsrisiko nach wie vor eher gering halten. Der internationale Fokus ist uns in dieser Anlageklasse ebenfalls wichtig, da wir Fremdwährungen gerade in der aktuellen Phase als essentiellen Bestandteil im Portfolio erachten. Im Alternativen Bereich sehen wir die Chancen nach wie vor im Rohstoffsegment, sowie bei Voltilitätsstrategien, welche bereits Anfang August einen guten Beitrag zur Stabilisierung der Portfolios gebracht haben.

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.