

Frankfurt am Main, den 7. April 2016

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Im März setzte sich die Erholung der Finanzmärkte, nach den starken Einbrüchen vom Januar bis Mitte Februar, fort. Während die Weltaktienmärkte in diesem Monat seitwärts tendierten (MSCI World (Weltaktienmarkt): -0,06%, S&P 500 (USA): -0,58%, Euro Stoxx 50 (Europa): +0,29%), konnten die Schwellenländer einen Teil der Verluste der letzten Monate wettmachen (MSCI Emerging Markets: +6,10%; alle Werte in Euro).
- In der Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) vom 10. März wurden, wie erwartet, weitere umfangreiche Schritte beschlossen. Folgende Maßnahmen – neben weiteren – sollen helfen, die angestrebte Inflationsrate von knapp 2% zu erreichen und die noch (zu) schwache Konjunktur in Europa zu beleben:
 - Erhöhung der monatlichen Anleihekäufe von bisher 60 Mrd. Euro auf 80 Mrd. Euro
 - Einbeziehung von „Investment Grade“ Unternehmensanleihen in das EZB-Ankaufprogramm
- Die März-Sitzung der US-Notenbank bestätigte die Einschätzung, dass sich die erwarteten Zinserhöhungen zeitlich verschieben könnten. In diesem Sinne gebrauchte Notenbank-Präsidentin Yellen in der Pressekonferenz Worte wie „prudent“, „gradually“ und „carefully monitor“, die auf eine weiter vorsichtige Vorgehensweise schließen lassen.
- In den europäischen Rentenmärkten sanken die Renditen entsprechend der angekündigten EZB-Maßnahmen deutlich. Die Rendite von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen fiel von 0,31% am 10. März auf 0,15% Ende März, und auch die Kurse von Unternehmensanleihen profitierten stark von dem angekündigten erweiterten Kaufprogramm der EZB. Gemessen am Rentenindex („iBoxx EUR Corporates“) ermäßigten sich die Renditen für Unternehmensanleihen um 0,25% auf 1,38% p.a. Besonders stark gingen die Renditen bei mit „BBB“ eingestufteten Titeln um 0,36% auf 1,85% p.a. zurück. Auch Hochzins-Anleihen verbuchten im März Kursgewinne – sowohl in den USA als auch in Europa.
- Die im März abgeschlossene Berichtssaison der Unternehmen für das 4. Quartal 2015 barg keine größeren Überraschungen, da die Analysten ihre Erwartungen bezüglich der Unternehmensgewinne im Laufe der vergangenen Monate bereits deutlich reduziert hatten (siehe „Graphik des Monats“).
- Eine markante Entwicklung im vergangenen Monat bezog sich auf den Außenwert des US-Dollar: Auch aufgrund der nur moderaten Signale der US-Notenbank zu möglichen Zinserhöhungen verlor der US-Dollar gegenüber dem Euro im Verlauf des März mehr als 4% (von 1,08 auf 1,13). Im Jahr 2016 hat der US-Dollar damit gegenüber dem Euro 4,8% sowie auch gegenüber anderen Währungen deutlich an Wert verloren.
- Positive Impulse für Erdöl-Förderländer gingen vom Ölpreis aus, der im März zeitweise über 20% auf gut 41 US-Dollar zulegen konnte, bevor er sich zum Ende des Monats auf 38 US-Dollar erneut leicht abschwächte. Seit den Tiefstkursen vom 10. Februar (28,30 US-Dollar/WTI-Öl) stieg der Ölpreis damit zeitweise um über 45%.
- Die Wertentwicklung in den Schwellenländern, sowohl bei Aktien, Anleihen als auch Währungen, war erfreulich. Zur positiven Stimmung trug die Erwartung bei, dass die US-

Notenbank die Zinsen nur moderat erhöhen könnte. Ein weiterer unterstützender Faktor war die Erholung des Ölpreises. Speziell Brasilien konnte von diesen Entwicklungen profitieren. Der Aktienindex Bovespa stieg im März in lokaler Währung um 13,45%, in Euro gerechnet sogar um 18,5%.

Unsere Einschätzung

- Die substantiellen neuen Maßnahmen der EZB haben zumindest kurzfristig besänftigende Wirkung auf die schwankungsanfälligen Finanzmärkte. Dennoch sehen wir erhebliche Risiken durch die teils nachlassenden Reformbemühungen einiger europäischer Länder und den fehlenden Druck, der durch höhere Zinsen für reformunwillige Staaten vom Kapitalmarkt ausgeht würde.
- Vor diesem Hintergrund sehen wir keinen Anlass, unsere – im jüngsten Marktbericht ausformulierten – Grundüberzeugungen zum Marktumfeld zu ändern: Wir erwarten keine Rezession, weder in den USA noch in Europa, sondern moderates Wachstum, und keine Deflation, sondern weiterhin geringe Inflationsraten. Diese Einschätzung sowie eine dem Konjunkturzyklus angemessene Bewertung bilden die Basis für unsere konstruktive Haltung zu Aktien.
- Nach wie vor verzerren die Käufe der Notenbanken auch die Bildung von fairen Marktpreisen bei Anleihen. Durch das um Unternehmensanleihen erweiterte Ankaufprogramm der EZB könnte dieses Segment allerdings attraktiver werden, da Anleger neben eher geringen Kupons möglicherweise mit Kursgewinnen rechnen können. Zudem gab es im März Phasen, in denen die Risikoaufschläge sprunghaft anstiegen und sich selektiv Kaufgelegenheiten boten.
- Wir gehen nicht von einem weiteren Anstieg des Ölpreises aus, da es einen starken Angebotsüberhang gibt. Dies ist jedoch kein Symbol für eine zu schwache Nachfrage, sondern Ergebnis der zusätzlichen Marktteilnehmer (Iran) und Ölvorkommen („Fracking“ in den USA).
- Die politischen Herausforderungen der nächsten Monate („Brexit“, Einhaltung der Defizitobergrenzen in Europa, Umschuldungsverhandlungen Griechenland, Flüchtlingsproblematik) können die Märkte kurzfristig durchaus stärker bewegen. Unserer Einschätzung nach werden aber andere Faktoren, wie der Fortschritt der chinesischen Reformbemühungen oder die künftige Entwicklung der Unternehmensgewinne, mittelfristig größere Auswirkungen auf die Märkte haben.

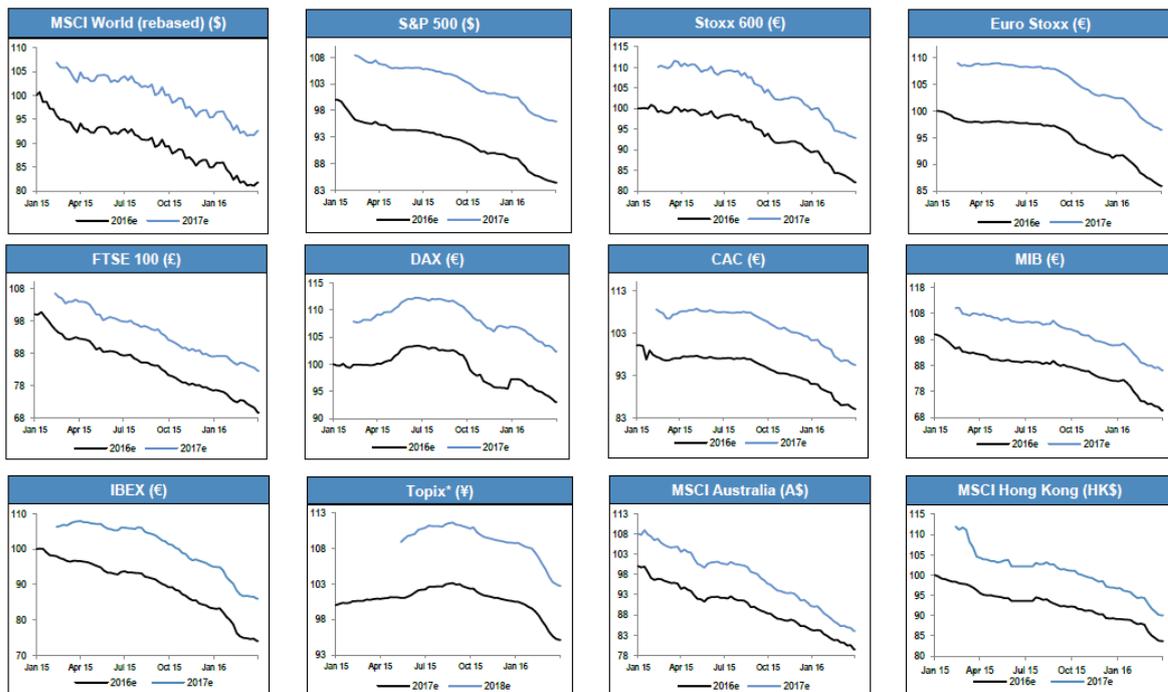
Positionierung

- Wir behalten unsere konstruktive Haltung gegenüber Aktien im Vergleich zu Anleihen bei. Allerdings erwarten wir eine regional und sektoral differenzierte Entwicklung. In den USA ist der Konjunkturzyklus weiter fortgeschritten als in Europa oder Asien, und der Spielraum der Firmen für Gewinnsteigerungen scheint begrenzt. Durch die geringe Arbeitslosigkeit in den USA und auch in Deutschland sowie rückläufige Ausgaben für Energie und Kraftstoffe könnte die erhöhte Kaufkraft in den Konsumsektor fließen. Hier sehen wir Chancen.
- Chancen sehen wir auch in einzelnen Schwellenländern, insbesondere in Ländern mit ausgeglichenen Haushalten und überschaubarer Auslandsverschuldung.

- Im März haben wir die erhöhten Risikoprämien bei Anleihen für Käufe genutzt. Aufgrund der niedrigen Opportunitätskosten halten wir Gold weiter für eine sinnvolle Diversifizierungsquelle. Dies trifft auch für Strategien im Bereich der sogenannten „Alternativen Investitionen“ zu, die ihre geringe Korrelation zu Aktien- und Rentenmärkten in den letzten Monaten unter Beweis gestellt haben.
- Auf der Währungsseite gehen wir nur selektiv und begrenzte Risiken ein – am ehesten im US-Dollar. Unsere Portfolios sind im Hinblick auf einen möglichen „Brexit“ nicht positioniert, da weder das Ergebnis des Referendums noch Auswirkungen auf Aktien- und Devisenmärkte seriös prognostizierbar sind.

Graphik des Monats:

Gewinnerwartungen: Veränderungen der Erwartung von Unternehmensgewinnen in den Jahren 2016 und 2017 nach Ländern bzw. Regionen



Source: IBES, Datastream. Japan refers to fiscal year ending March 2017, 2018.

Die Graphik zeigt die Veränderungen der Analystenschätzungen für die Gewinne der einzelnen Aktienmärkte im Zeitablauf. In allen relevanten Aktienmärkten wurden die Gewinnschätzungen seit Januar 2015 kontinuierlich zurückgenommen. Zugleich wurden und werden für das kommende Jahr (2017) weiterhin höhere Gewinne als für das laufende erwartet.

Quelle: JP Morgan Equity Strategy, 4. April 2016.

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 Marktbericht 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 Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.