

Frankfurt am Main, den 8. Juli 2016

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der 23. Juni 2016 hat das Potential, in die Geschichtsbücher Europas einzugehen. Die mit knapper Mehrheit (51,9%) beschlossene Empfehlung an die britische Regierung, Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union aufzunehmen, kennzeichnet einen Wendepunkt in der Geschichte Nachkriegseuropas. Zum ersten Mal verlässt ein Land den europäischen Staatenbund, ein Szenario, für das es bislang keinen konkreten Fahrplan gibt.
- Diese Entscheidung überraschte die meisten Marktteilnehmer und führte zu Kursbewegungen von historischer Dimension: Gegenüber dem Vortag notierte der deutsche Aktienindex DAX am nächsten Morgen vorbörslich um -11,2% und der europäische Aktienindex Euro Stoxx 50 um -12,6% niedriger, während das britische Pfund gegenüber dem Euro um -3,9% verlor. Im Gegenzug gewannen US-Dollar und Yen gegen den Euro um 2,9% bzw. 5,1%, Gold konnte um 4,3% (in US-Dollar) zulegen.
- Diese Entwicklung beschreibt auch den Gesamtmonat Juni: Der Euro Stoxx 50-Aktienindex verlor -6,5%, der französische CAC 40-Index -6,0% und der DAX -5,7%. Der Weltaktienindex MSCI World verzeichnete einen Verlust von lediglich -0,9%. Die sogenannten „sicheren Häfen“ boten erneut Schutz: Gold stieg im Kalendermonat um 9,2% und Silber um 17,7%. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen fielen sowohl in Deutschland (von 0,14% auf -0,11%) als auch in den USA (von 1,85% auf 1,48%).
- Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass Sektoren auf die politische Entwicklung differenziert reagierten. So verlor der europäische Bankenindex Euro Stoxx 600 Banken -17,7%, während sich andere Sektoren vergleichsweise stabil hielten, zum Beispiel der Euro Stoxx 600 Food & Beverage-Index mit einer Entwicklung von +1,01%.
- Vergleichsweise entkoppelt entwickelten sich dagegen die Aktienmärkte der Schwellenländer – sowohl im Monat Juni als auch seit Jahresbeginn (mit einem Zuwachs von jeweils gut 4%). Eine globale Diversifizierung von Aktienengagements erwies sich damit als sinnvolle Strategie, Portfolios zu stabilisieren.
- Entgegen unseren Erwartungen beschloss die US-Notenbank in ihrer Juni-Sitzung keine Zinserhöhung. Ob es im Jahr 2016 überhaupt zu einer Erhöhung der Leitzinsen kommt, ist angesichts der keineswegs überschäumenden US-Konjunktur und der weltweit ökonomisch eher fragilen Situation inzwischen fraglich.

Unsere Einschätzung

- Vor dem Hintergrund der jüngsten politischen Entwicklungen halten wir es für nicht vertretbar, eine Prognose zum weiteren Verlauf der europäisch-britischen Verhandlungen zu treffen. Dennoch ist festzustellen,
 - dass es unabhängig vom Referendum zwar wahrscheinlich, doch nicht ausgemacht ist, dass Großbritannien die Europäische Union verlassen wird – dies ist das *Exit-vom-Brexit*-Szenario;
 - dass die jüngsten politischen Signale darauf hinweisen, dass der weitere Verlauf eher ungeordnet statt geordnet verlaufen wird – mit erheblicher anhaltender Ungewissheit;

- dass die stärksten Auswirkungen für die britische Wirtschaft zu erwarten sind und diese Auswirkungen unabhängig vom weiteren Verlauf und dem Ergebnis der Verhandlungen eintreten werden – in diesem Sinne gehen nun sowohl Goldman Sachs- als auch Société Générale-Analysten von einer leichten Rezession im Jahr 2017 für die britische Wirtschaft aus, nachdem ursprünglich ca. 2% Wachstum erwartet wurden.
- Im Kontext der Weltwirtschaft dämpft das Brexit-Referendum zwar die ohnehin niedrigen Wachstumserwartungen und erhöht die politische und ökonomische Ungewissheit, speziell in Europa. Allerdings halten wir einige Revisionen zum britischen und europäischen BIP-Wachstum für zu negativ, da sie die positiven Effekte geringerschätzen, die durch eine weitere Abwertung des britischen Pfundes für britische Exporteure eintreten würden. Nach wie vor erwarten wir für dieses Jahr ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft (IWF-Schätzung: +3,2%), eine geringe Inflation (statt Deflation) und ein weitgehend stabiles Umfeld. Vor diesem Hintergrund sehen wir uns durch die jüngsten Entwicklungen nicht veranlasst, unsere strategische Veranlagung neu auszurichten oder grundsätzlich zu ändern.
- Für umso wichtiger halten wir es, weiterhin global zu denken und alle Regionen in unsere Überlegungen mit einzubeziehen. Bezogen auf Aktien, bedeutet dies Engagements nicht nur in Schwellenländer-Indizes, sondern insbesondere in jenen Segmenten dieser Volkswirtschaften und in jenen Geschäftsmodellen, die weniger von Rohstoffexporten als von binnenwirtschaftlicher Dynamik profitieren dürften. Bezogen auf Anleihen, sehen wir Anzeichen für eine Rückkehr der Anleger in Schwellenländeranleihen. Seit Jahresbeginn flossen nach Angaben von J.P. Morgan 8,3 Mrd. US-Dollar netto in diese Anlageklasse (der Großteil davon in „harte“ Währungen wie US-Dollar und Euro), nachdem noch im Vorjahr insgesamt gut 14 Mrd. US-Dollar abgezogen wurden.

Positionierung

- Unabhängig von der allgemeinen Erwartung eines „Remain“-Votums haben wir im Laufe des Junis die Aktienquote in allen Strategien deutlich reduziert, insbesondere in europäischen Aktien. Damit liegt die Gewichtung von Aktien unter unserer langfristigen strategischen Allokation.
- Im Gegenzug bauten wir Positionen in jenen Vermögensklassen auf, von denen wir erwarteten, dass sie im Fall eines überraschenden Ergebnisses des Referendums nachgefragt würden – insbesondere Gold und US-amerikanische Staatsanleihen. Die bisherige Entwicklung hat diese Einschätzung bestätigt, sodass die Wertentwicklung der von uns betreuten Depots im Juni relativ robust verlief.
- Entsprechend unserer Markteinschätzung bauten wir daneben selektive Engagements in Schwellenländern auf. Zudem nutzten wir die Schwankungen im Monatsverlauf, um über Optionsprämien hiervon zu profitieren.
- In Erwartung der anhaltenden Ungewissheit im Marktumfeld werden wir unsere Engagements in sogenannten Substanzwerten und eher defensiven als zyklischen Sektoren sukzessive erhöhen.

Graphik des Monats: Substanzhaltige Dividententitel (blaue Linie) weisen eine bessere Wertentwicklung als der breite Markt auf (grüne Linie)



Die Graphik zeigt die Entwicklung eines Korbs von dividendenstarken europäischen Titeln im Vergleich zum breiten europäischen Aktienindex MSCI EMU (Europäische Währungsunion) seit Jahresbeginn. Die dividendenstarken Titel wurden systematisch nicht primär nach Dividendenrendite, sondern nach Kriterien wie Nachhaltigkeit der Dividende und Kurssteigerungspotential ausgesucht.

Quellen: vwd portfolio manager, eigene Berechnungen. Stand: 7. Juli 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.