

Frankfurt am Main, den 8. November 2016

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Der vergangene Monat stand im Zeichen insgesamt robuster Konjunkturdaten und der Erwartung der bevorstehenden US-Wahlen. Trotz der Ungewissheit bevorstehender politischer Entscheidungen – neben den USA auch das Referendum in Italien im Dezember – verzeichnete der Oktober eine eher steigende Risikobereitschaft.
- So weisen wesentliche Aktienindizes moderate Kursanstiege aus – sowohl der Weltaktienindex (MSCI World +0,5%) als auch der europäische (Euro Stoxx 50 +1,8%) und der deutsche Index (Dax +1,5%). Begünstigt wurden diese Entwicklungen durch eine Schwächung des Euro (gegenüber dem US-Dollar im Monatsverlauf um 2,4% auf 1,0972) sowie robuste Nachrichten zur konjunkturellen Entwicklung. Für die deutsche Wirtschaft überraschten nicht nur die Daten zum Außenhandel und zur Industrieproduktion positiv, sondern auch die Dynamik des Außenhandels: Der Export erhöhte sich im August im Vergleich zum (schwachen) Vormonat um 5,4% - das stärkste Wachstum seit 2010. Dennoch notieren die westeuropäischen Aktienmärkte seit Jahresbeginn zum Monatsende weiterhin im Minus.
- Spiegelbildlich zur Aufwertung des US-Dollar verzeichnete der US-amerikanische Aktienmarkt Verluste (S&P 500: - 1,9% in US-Dollar). Damit einher gingen wachsende Zweifel zur weiteren Dynamik der US-Wirtschaft: Der IWF senkte seine Wachstumsprognosen für 2016 und 2017 von 2,2 auf 1,6 sowie von 2,5 auf 2,2%. Welche strengeren regulatorischen Maßnahmen von der künftigen US-Regierung erwartet wurden, zeigte sich besonders im Pharmasektor, der deutlich nachgab (*DJ US Pharmaceuticals*: -5,3% in US-Dollar).
- Analog zum konjunkturellen Umfeld reduzierten sich die Risikoaufschläge im Rentenmarkt mit moderaten Kursgewinnen. Eine bemerkenswerte Ausnahme hierzu sind die Staatsanleihen von Portugal und Italien, deren Risikoaufschläge sich gegenüber der deutschen Bundesanleihe auf 3,15% bzw. 1,49% erhöhten. In den USA verfestigte sich die Erwartung einer weiteren Zinserhöhung der US-Notenbank im Dezember. Die Rendite der zehnjährigen *US-Treasuries* erhöhte sich im Monatsverlauf von 1,59 auf 1,82%. Im Einklang mit der steigenden Risikobereitschaft verbilligte sich auch Gold (um 3,8% in US-Dollar).
- Getragen wurde die Entwicklung im Oktober wesentlich von den Schwellenländern und insbesondere China: die Umfrageergebnisse der chinesischen Einkaufsmanager für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor übertrafen die Erwartungen. Der Schwellenländer-Aktienindex *MSCI Emerging Markets* verzeichnete einen Kursgewinn von 2,8% (in Euro).

### Unsere Einschätzung

- Aus den jüngsten Daten und Entwicklungen sehen wir keinen Anlass, von unserer bisherigen Einschätzung des Marktumfeldes abzuweichen. Weiterhin erwarten wir ein geringes Wachstum der Weltwirtschaft (keine Rezession), moderate Inflation (keine Deflation) und halten die Wahrscheinlichkeit von systemischen Verwerfungen für gering.
- Bezogen auf die bevorstehenden US-Wahlen würden wir es nicht für vertretbar halten, auf ein bestimmtes Ergebnis zu setzen. Wie vor einigen Monaten im Zuge des Brexit-Votums halten wir es für unerlässlich, die Konsequenzen der beiden möglichen Ergebnisse einzuschätzen. Die Auswirkungen auf die Finanzmärkte wären unseres Erachtens unter der Prä-

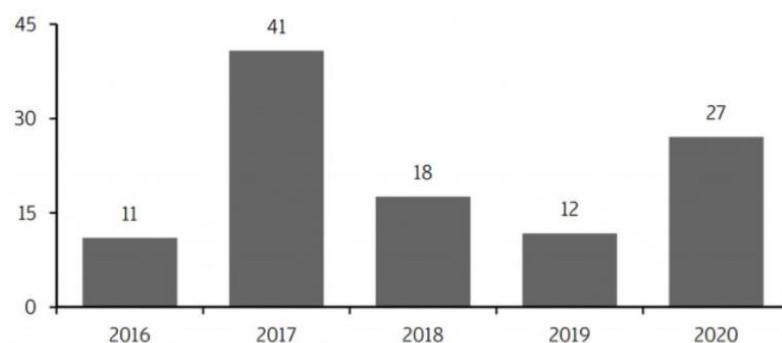
sidentschaft von Frau Clinton stärker von Kontinuität geprägt, die Wahl von Donald Trump dagegen von möglichen abrupten Marktreaktionen, insbesondere

- Belastungen des Aktienmarktes durch Ungewissheit und erwartete Wachstumseinbußen;
- steigenden Risikoaufschlägen bei US-Unternehmensanleihen, bedingt durch erwartete Zinserhöhungen und höhere Ausfallrisiken;
- Druck auf den Außenwert des US-Dollars sowie
- kurzfristigen Zuflüssen in US-Staatsanleihen sowie in Gold.
- Unabhängig von dem Risiko dieses politischen Ereignisses halten wir an unserer bisherigen strategischen Gewichtung von Aktien fest. Engagements in ausgewählten Segmenten von Schwellenländern halten wir sowohl im Aktien- als auch im Rentensegment für attraktiv.
- Erwähnung verdienen daneben die derzeitigen Unterschiede in der Bewertung einzelner Aktiensegmente. Gegenüber dividendenstarken Titeln verzeichnen wachstumsorientierte Geschäftsmodelle attraktive Abschlüsse.

### Positionierung

- Um dem möglichen Wahlergebnis einer Präsidentschaft Trump Rechnung zu tragen, haben wir sowohl das Kreditrisiko als auch die Laufzeit von US-amerikanischen Rentenengagements sowie die US-Dollar-Quote reduziert.
- In den vergangenen Wochen haben wir bei verschiedenen Aktienengagements Gewinne realisiert und die Kassenquote erhöht, um neue Engagements einzugehen. Kurzfristige Schwankungen betrachten wir als attraktive Kaufgelegenheiten.
- Bei europäischen Renten erwägen wir, die Buchgewinne zu realisieren, und prüfen alternative Renditequellen.

### Graphik des Monats: Länder mit Wahlen, in % des Bruttonettoprodukts Europas



Die Grafik zeigt, dass im Jahr 2017 wichtige Wahlen in Ländern stattfinden, die insgesamt 41% des Bruttonettoprodukts der Euro-Zone ausmachen. Dazu zählen neben Deutschland u.a. auch Frankreich und die Niederlande. Sollten Euro-kritische und extremistische Parteien an Zustimmung gewinnen, könnte dies gravierenden Einfluss auf die weitere politische und wirtschaftliche Entwicklung der Union haben.

Quellen: J.P.Morgan Asset Management, nationale Regierungen, Internationaler Währungsfonds. Stand: August 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.