

Frankfurt am Main, den 23. Dezember 2016

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Die Entwicklung der Finanzmärkte im November war geprägt vom Ausgang der US-Wahlen. Wie die Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der USA den Prognosen namhafter Meinungsforscher widersprach, überraschte die Reaktion der Finanzmärkte auf dieses Ergebnis viele Marktteilnehmer – auch uns. Die erwartete Skepsis hielt am Tag nach den Wahlen – dem 9. November – nur wenige Stunden an, bevor die Risikobereitschaft deutlich wuchs.
- Im Monatsverlauf verzeichneten einige Aktienmärkte deutliche Zugewinne, insbesondere der US-amerikanische S&P 500 (3,4%) und der japanische Topix (6,5%, jeweils in lokaler Währung). Diese Dynamik blieb allerdings auf einige Märkte begrenzt: Sowohl in den Schwellenländern als auch in Europa blieben wichtige Märkte zurück – insbesondere der europäische Aktienindex Euro Stoxx 50 (-0,1%) und der deutsche Aktienindex DAX (-0,2%).
- Die starke Dynamik des US-amerikanischen Aktienmarktes verdient einen detaillierteren Blick auf die Entwicklung einzelner Sektoren: Vom Wahltag bis zum Monatsende verzeichneten der Finanzsektor (12,3%), der Transport- und der Energiesektor (9,0% bzw. 6,9%) die stärksten Zugewinne; im Gegenzug gaben Versorger und Basiskonsumgüter nach.
- Die US-amerikanischen Rentenmärkte reagierten auf den Wahlausgang mit steigender Inflationserwartung: Die Rendite der zehnjährigen *US-Treasuries* verzeichnete im Monatsverlauf einen bedeutenden Anstieg von 1,82% auf 2,38%. Analog zur Risikobereitschaft an den Aktienmärkten reduzierten sich die Risikoaufschläge von US-Emittenten (im BBB Segment zum Beispiel von 1,80% auf 1,75%). Auch hier unterschied sich die Entwicklung in den USA von anderen Regionen: Im Gegenzug zu den USA weiteten sich die Risikoaufschläge in Europa aus.
- Das steigende Zinsniveau in den USA wurde begleitet von einer deutlichen Erhöhung des Außenwertes des US-Dollar – gegenüber dem Euro um 3,3% im Monatsverlauf. Im Einklang mit langfristigen Regelmäßigkeiten wurde Gold in diesem Umfeld günstiger mit einem Kursrückgang von 7,4% (in US-Dollar).
- Die robuste Entwicklung des US-amerikanischen Finanzmarktes wurde begleitet von erfreulichen Nachrichten zur Konjunkturlage. Die Auftragseingänge und Bestellungen für langlebige Güter und Transportgüter steigen deutlich stärker als erwartet; der Immobilienmarkt entwickelt sich weiterhin robust. Diese Anzeichen gelten nicht nur für die US-Wirtschaft, sondern auch für die weltwirtschaftliche konjunkturelle Dynamik. Regionale und sektorale Indizes – wie z.B. der Baltic Dry Index<sup>1</sup> und Umfragen zum Konsumentenverhalten – lassen die Weltwirtschaft in robusterer Verfassung erscheinen als in den vergangenen Monaten. Für die Weltwirtschaft erwarten einige Analysten inzwischen ein reales Wachstum in Höhe von 4,0% (in lokaler Währung), getragen wesentlich von den USA (2,2%) und den Schwellenländern (6,0%, jeweils in lokaler Währung).
- Im November verstärkte sich die Verschiedenheit in der Entwicklung einzelner Regionen: Zum 30. November notieren sowohl der DAX (-1,0%) als auch der EuroStoxx 50 (-6,6%) und der Schweizer Aktienindex SMI (-10,7%) seit Jahresbeginn weiterhin im Minus. Global ausgerichtete Euro-Investoren profitieren sowohl von Kursgewinnen in anderen Regionen als auch von der Abwertung des Euros im Jahresverlauf. So verzeichnete der MSCI World in lokaler Währung eine Wertentwicklung von 6,1% vs. 7,5% in EUR.

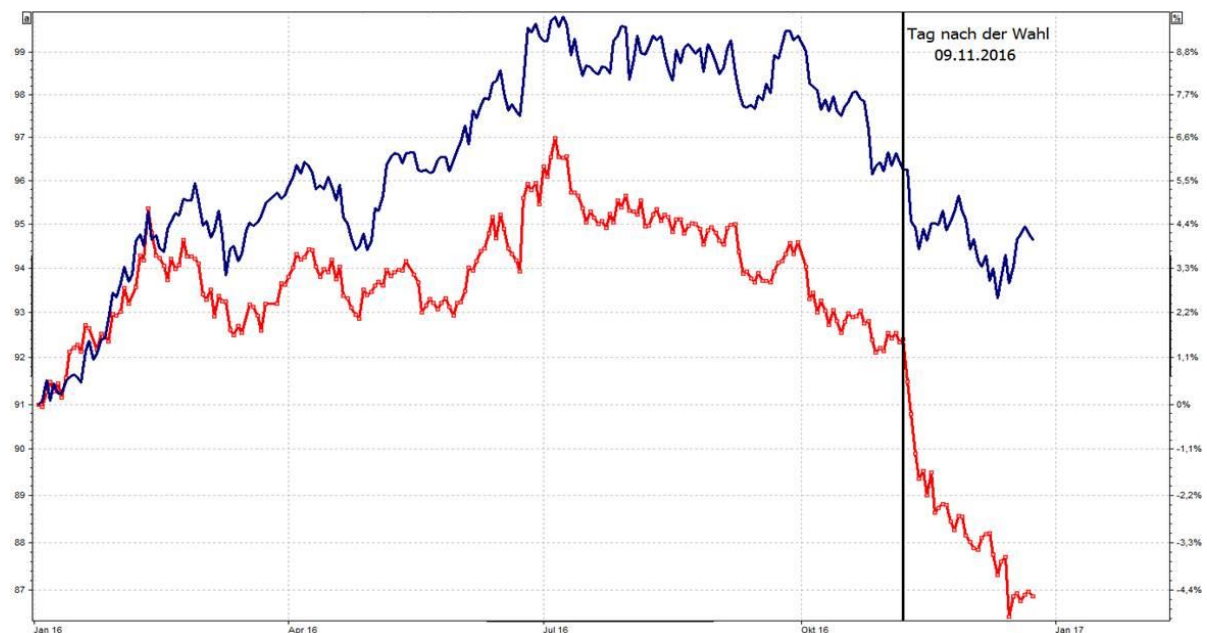
## Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung bestätigt die Gesamteinschätzung, der wir seit Jahresbeginn folgen – konjunkturelle Dynamik statt Rezessionsgefahr, eher inflationäre Entwicklung statt Deflation und systemische Risiken insbesondere im Finanzsektor, die zwar bestehen, doch deren Eintrittswahrscheinlichkeit wir für gering halten. Insbesondere die Wahrscheinlichkeit einer deflationären Entwicklung ist unseres Erachtens deutlich gesunken.
- Im Gegensatz zu einigen Kommentaren halten wir die möglichen wirtschaftspolitischen Impulse der künftigen US-Administration für möglicherweise so tragfähig, dass sie über die kommenden zwei bis drei Jahre das Wachstum beflügeln werden. Als wichtigste Transmissionsriemen könnten sich neben den Steuersenkungen die staatlichen Investitionsprogramme entwickeln. Die angekündigten fiskalpolitischen Programme würden die Bedeutung geldpolitischer Impulse senken, während die inflationäre Dynamik zunimmt, gegebenenfalls auch beflügelt durch Lohn-Preis-Spiralen im US-amerikanischen Arbeitsmarkt im Zuge politischer Maßnahmen gegenüber illegal eingewanderten Arbeitskräften. Mit steigenden US-Zinsen und wachsender Zinsdifferenz zu anderen Währungsräumen erwarten wir eine tendenziell weitere Stärkung des US-Dollars.
- Unabhängig von der jüngsten Dynamik sehen wir bei reifen Bewertungsniveaus in den Aktienmärkten verschiedene mögliche Fallstricke, die besondere Prüfung weiterer Engagements erfordern, insbesondere
  - Ungewissheit bezüglich außenhandelspolitischer Entscheidungen der künftigen US-Administration, mögliche Gegenmaßnahmen anderer Regierungen (insbesondere Chinas) und eine mögliche strukturelle Schwächung der etablierten Institutionen der internationalen Zusammenarbeit;
  - möglicher Widerstand von Seiten der beiden republikanisch dominierten Häuser im US-amerikanischen Kongress gegenüber den angekündigten Infrastrukturprogrammen;
  - eventuelle Belastungen für die US-amerikanische Wirtschaft durch einen weiter steigenden US-Dollar;
  - absehbarer Wandel im politischen Stil und Entscheidungsverhalten, der einige Überraschungen bereithalten könnte.

## Positionierung

- In verschiedener Weise haben wir unsere Positionierung an unsere aktuelle Markteinschätzung angepasst, insbesondere
  - Erhöhung der Aktienquote
  - Reduzierung der Goldquote
  - Erhöhung von Engagements mit ausgewählten Kreditrisiken
  - Aufbau von Engagements in Nebenwerten
  - Selektive Aktien-Engagements in einzelnen Sektoren, die nach unserer Einschätzung höheres Potential als der Markt aufweisen.

## Graphik des Monats: Kursentwicklung zehnjähriger *US-Treasuries* vs. Bundesanleihen



Die Grafik zeigt, dass nach dem Wahltag am 9.11.2016 die Kurse von *US-Treasuries* stärker nachgaben als die Kurse von zehnjährigen Bundesanleihen. Somit stiegen die Renditen der zehnjährigen *US-Treasuries* im Monatsverlauf von 1,82% auf 2,38%. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen stiegen im gleichen Zeitraum von 0,16% auf 0,28%. Deutlich zu erkennen ist die zunehmende Divergenz der Kursverläufe – die Zinsen in den USA steigen stärker als in Deutschland.

Quellen: vwd portfolio manager; Bloomberg. Stand per 30.11.2016.

<sup>1)</sup> Der Baltic Dry Index (BDI) ist ein wichtiger Preisindex für das weltweite Verschiffen von Hauptfrachtgütern (hauptsächlich Kohle, Eisenerz und Getreide) auf Standardrouten.

### 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.