

Frankfurt am Main, den 12. Mai 2018

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Nach einem schwankungsanfälligen ersten Quartal verzeichnete der April eine wachsende Risikobereitschaft der Marktteilnehmer. Der Weltaktienmarkt *MSCI World* (in EUR) stieg um 3,0% - dieser Kursgewinn reduzierte den Kursverlust seit Beginn des Jahres auf -0,8% (zum 30.4.2018). Besonders dynamisch entwickelten sich im April die europäischen Leitindizes wie der britische FTSE (6,4% in GBP), der deutsche Dax (4,3%) und der Euro Stoxx 50 (5,2%). Vergleichsweise moderat blieb im April die Entwicklung des US-amerikanischen Marktes (S&P 500: 0,3% in USD) sowie der Schwellenländer (*MSCI Emerging Markets*: 1,3% in EUR).
- Getragen war diese Entwicklung nicht nur von einem deutlichen Anstieg des Ölpreises im Berichtsmonat (der Sorte Brent: +10%), sondern auch von insgesamt robusten Berichten zu Unternehmensgewinnen: So übertrafen bis zur Mitte der europäischen Berichtssaison die vorgelegten Zahlen die Erwartungen um ca. 6%, und die Gewinnprognosen wurden moderat um 0,5% erhöht. Nicht zuletzt wegen des stärker gewordenen Euros bleibt diese Dynamik allerdings hinter dem starken Anstieg der Unternehmensgewinne in den vorangegangenen Jahren zurück.
- Diesem Befund entsprechen die jüngsten Daten zum weltwirtschaftlichen konjunkturellen Ausblick: Demnach wird das Wachstum zwar zunächst anhalten, seine Dynamik jedoch schwächer werden. Erscheint für 2018 ein Wachstum der Weltwirtschaft um 4,1% weiterhin möglich, wurden die Prognosen für die darauffolgenden Jahre jüngst reduziert auf 3,9% (2019) und 3,8% (2020). Diese Einschätzung reflektiert verschiedene Informationen wie zum Beispiel die Frachtraten im Welthandel, die Entwicklung von Arbeitsplätzen in den USA oder einzelne Einkaufsmanagerindizes.
- Diese Erwartung findet ihren Niederschlag in der Erwartung der Rentenmärkte: Mit 3,03% verzeichneten die zehnjährigen US-amerikanischen *Treasuries* am 25.4.2018 die höchste Rendite seit fünf Jahren. Einen stärkeren Anstieg verzeichneten in den USA zuletzt allerdings die Zinsen für kürzere Laufzeiten, so dass die sogenannte Zinsstrukturkurve in den USA zuletzt flacher wurde – im Gegensatz zur Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsraumes (s. Graphik des Monats). Dem Zinsanstieg „am kurzen Ende“ der Kurve liegen die jüngsten Leitzinsentscheidungen der US-amerikanischen *Federal Reserve* sowie die mit 2,4% robusten Inflationsdaten in den USA zugrunde. Dieser gestiegenen Zinsdifferenz entspricht die jüngste Entwicklung im USD-Euro-Wechselkurs: Im April stieg der Außenwert des US-Dollar gegenüber dem Euro um 2,0%.
- Nicht nur in den USA, sondern auch in allen anderen bedeutenden Wirtschaftsräumen verzeichneten die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen einen leichten Anstieg im Berichtsmonat.

Unsere Einschätzung

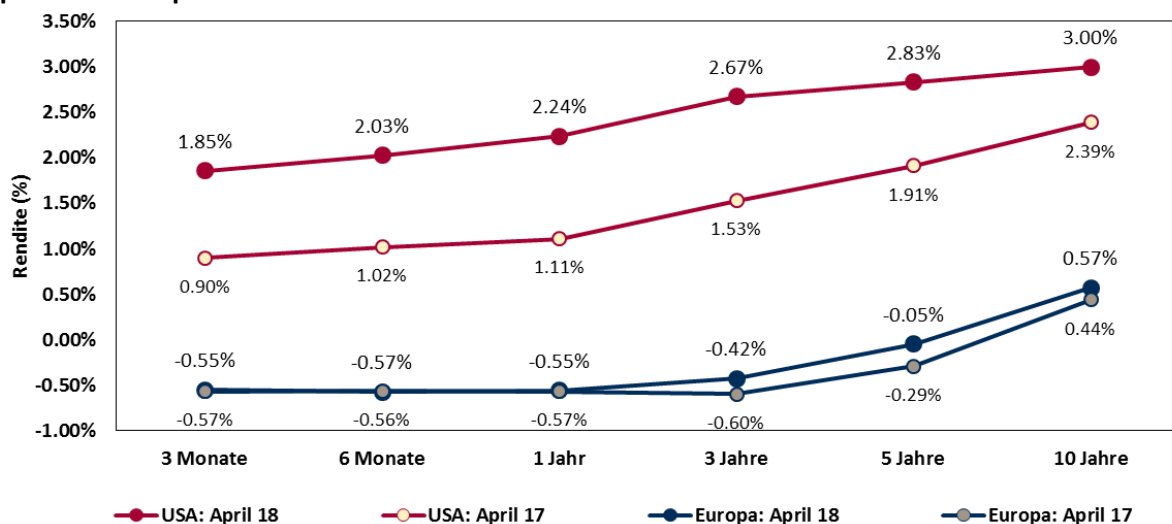
- Die jüngste Kursentwicklung der Aktienmärkte entspricht unserer Einschätzung, dass die Schwankungen im ersten Quartal als normale Korrekturen einzuschätzen waren und keine Trendwende einläuteten.
- Die Kombination von sinkender globaler Wachstumsdynamik, normaler Inflationsentwicklung (insbesondere in den USA) und dem zu erwartenden Ende des derzeitigen Konjunkturzyklus erhöht die Ansprüche an die Veranlagung. Moderate Wachstumserwartungen begrenzen weiteres Kurspotenzial bei Aktienengagements bei gleichzeitiger Anfälligkeit gegenüber neuen Informationen, etwa zur Inflationsentwicklung und damit einhergehenden Zinserwartungen (wie im Februar) oder dem Risiko handelspolitischer Verwerfungen.

- Nach wie vor betrachten wir Aktien unerlässlich, um den realen Vermögenserhalt bei vertretbaren Risiken zu gewährleisten. Die größten Risiken resultieren nach unserer Einschätzung aus einer abrupten Erhöhung der Zinsen und einer (aus unserer Sicht weniger wahrscheinlichen) kurzfristigen Eskalation der laufenden Handelsstreitigkeiten.
- Für unsere Investitionsstrategie bedeutet dies
 - Prüfung von Renten-Engagements mit kurzfristigen Laufzeiten (in den USA liegt die Rendite von zweijährigen *Treasuries* inzwischen über der Dividendenrendite des S&P 500);
 - hohe Selektivität bei Aktienengagements (sowohl nach Sektoren als auch nach Marktsegmenten und Konzepten);
 - weitgehende Streuung von Renditequellen;
 - aktive Bewirtschaftung und Ausnutzung von Kursschwankungen.

Positionierung

- Unsere jüngsten Anpassungen umfassen
 - den Aufbau von Engagements in rohstoffnahen Segmenten, insbesondere Grundstoffen;
 - den Aufbau von taktischen Engagements im Bereich von CO₂-Emissionszertifikaten;
 - den selektiven Austausch einzelner Fondskonzepte durch sogenannte passive Konzepte (sogenannte *Exchange Traded Funds*, ETFs) im Zuge unserer fortlaufenden Prüfung von Kosten und Liquiditätsrisiken.

Graphik des Monats: Entwicklung der Zinsstrukturkurven in den USA (rot) und Europa (blau) April 2017 bis April 2018



Quelle: bondsupermart.com; eigene Analyse

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 Marktcommentar 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 Marktcommentars oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktcommentars oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.