

MARKET FLASH

Redaktionsschluss: 6. Februar 2018

Ein Blick auf die jüngste Marktentwicklung

Nach einem beeindruckenden Jahresauftakt für Risikowerte und insbesondere für Aktien (MSCI World All Countries + 5,6% per Ende Januar) sorgte ein rapider Anstieg der Zinsen entlang der gesamten US-Zinskurve für Beunruhigung unter den Anlegern.

Der Anstieg der Rendite 10-jähriger US-Anleihen um 60 Basispunkte innerhalb von drei Monaten wurde nicht durch eine entsprechend gestiegene Risikoprämie an den Aktienmärkten kompensiert. Angesichts der 9%, die US-Aktien seit ihrem Höchststand am 26. Januar 2018 eingebüßt haben, denken wir, dass dies nun mittlerweile der Fall ist. So ist das auf 12-Monats-Sicht prognostizierte KGV (bei Einrechnung von Aufwärtsrevisionen) von 19 auf fast 16 und damit die Risikoprämie um besagte 60 Basispunkte gesunken.

Das Problem ist eher die Plötzlichkeit und Heftigkeit der Korrektur. Nach einem solchen Schock braucht der Markt eine gewisse Zeit, um sich wieder zu fangen.

Wie haben die einzelnen Anlageklassen reagiert?

Im Aktienbereich war der Haupttreiber der Verkaufswelle die Auflösung quantitativer Strategien, die auf den Verkauf von Volatilität setzen. Hier waren die Anleger gezwungen, ihre Optionsverkäufe durch entsprechende Aktienverkäufe zu decken, um das Risikoniveau stabil zu halten. Bislang jedoch ist keine deutliche Sektorrotation zu erkennen, die auf einen Trendwechsel hindeuten würde.

Auf der Rentenseite (insbesondere im spekulativen Hochzinssegment) zeigten sich Anleger ruhig und konzentrierten sich auf die Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse.

Auch im Währungsbereich war keine „Flucht in Qualität“ zu beobachten, die auf einen Paradigmenwechsel hindeuten würde, d.h. einen Rückzug in den Yen, den Schweizer Franken oder den US-Dollar als sicheren Hafen.

Ein weiterer Punkt: Der Anstieg der Anleiherenditen – Ausgangspunkt der Korrektur – hat sich nicht beschleunigt. Vielmehr sind sie um rund 10 Basispunkte gefallen, was Ängste vor einer schnell anziehenden Inflation oder einer zügigeren Abkehr von der lockeren Geldpolitik entkräften sollte.

An unserer zu Jahresbeginn formulierten Strategie – Übergewichtung von Aktien und größtmögliche Begrenzung der Duration – halten wir auch angesichts der jüngsten Marktentwicklung fest

Bei Betrachtung der reinen Fakten ist die aktuelle Situation keine andere als schon zu Jahresbeginn: Die Frühindikatoren präsentieren sich überaus solide sowohl auf makroökonomischer Sicht (mit nach oben korrigierten Wachstumsaussichten in den USA wie auch der Eurozone) als auch, was die Gewinnwachstumserwartungen angeht. Vor diesem Hintergrund nehmen wir aktuell keine Änderung am Anlagemix unserer Multi-Asset-Portfolios vor.

Dennoch gilt: Wachsam bleiben!

Besonders genau werden wir im Auge behalten, wie schnell die Zinsen am langen Ende steigen, sowie Anzeichen für Inflation, Risikoindikatoren (Volatilität) und vor allem die Anlagekapitalflüsse, die die Marktdynamik bestimmen werden. Angesichts des Volatilitätsschubs sollte man jedoch das Wichtigste nicht aus den Augen verlieren: Die Fundamentaldaten der Unternehmen und Volkswirtschaften sprechen für steigende Unternehmensgewinne, so dass Unternehmen steigende Preise und Löhne gut schultern können sollten.

Nicolas Chaput
CEO & Co-CIO ODDO BHF AM

Laurent Denize
Co-CIO ODDO BHF AM