



Dr. Harald Preißler
CIO, Leiter Anlagemanagement

Ansichtssache

Ruhe vor dem Sturm

22. März 2018

www.bantleon.com

Den Aktienmarkturbulenzen vom Februar zum Trotz scheint die Anlagewelt inzwischen wieder in Ordnung zu sein. Die Kurstaucher wurden als vorübergehende Schwäche betrachtet, galten als Kaufgelegenheiten. Und der Konsensus erwartet nach wie vor einen soliden Konjunkturverlauf in der Eurozone sowie in den USA. Mit einer deutlichen Abkühlung rechnet derzeit kaum jemand, obwohl in den vergangenen Monaten schon mehrere Indikatoren eine abkühlende wirtschaftliche Dynamik angekündigt haben. Diese positive Sichtweise erscheint uns schon fast ignorant. Sprechen derzeit doch viele Faktoren gegen eine Fortsetzung des übergeordneten Aufwärtstrends bei Risikoassets wie Aktien, Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Industrierohstoffen.

Ein wichtiger Belastungsfaktor sind die Zinsen, die seit geraumer Zeit steigen – wenn auch anfänglich nur moderat. Allein die Renditen 2-jähriger US-Treasuries haben sich in den vergangenen 18 Monaten auf 2,30% vervierfacht! 10-jährige Laufzeiten rentieren immerhin mit 2,90% auf einem fünfjährigen Höchststand. Auch in China ist der Zinstrend aufwärtsgerichtet, was Immobilienmarkt und Industrie bereits belastet. In einer Welt rekordhoher Schulden und üppig gehebelter Portfolios reicht dies aus, um der Realwirtschaft und damit den Finanzmärkten wehzutun. Entsprechend kündigen unsere eigenen Frühindikatoren bereits seit geraumer Zeit eine konjunkturelle Delle für die Weltwirtschaft an. Und diese Delle kann an den Finanzmärkten schnell zu einem Sturm führen.

Multiple Belastungen für die Aktienmärkte

Die Aktienmärkte kommen gleich von mehreren Seiten unter Druck: In den USA dämpfen die steigenden Zinsen die Investitionen und belasten gleichzeitig jene Unternehmen, die sich kurzfristig refinanziert haben. Das schwächere Wachstum der globalen Geldmenge führt dazu, dass weniger Geld für Anlagen in Aktien zur Verfügung steht. Steigende Rohstoffpreise belasten die Gewinnmargen ebenso wie – zumindest bei Unternehmen in der Eurozone – der stärkere Euro. Unsere Prognose mit Rückschlägen von -15% an den Aktienmärkten ist moderat. Lagen doch die Kurstaucher bei konjunkturellen Dellen in den vergangenen 20 Jahren durchschnittlich bei 30%. Realistische Kursstände im Sommer sind 11.500 Punkte beim DAX, 3125 Punkte beim Eurostoxx50 und 8400 Punkte beim SMI. Auch bei US-Aktien rechnen wir mit einer Korrektur, wenn auch erst im 2. Halbjahr – ein Minus von 15 bis 20% läge dabei ganz in der historischen Norm.

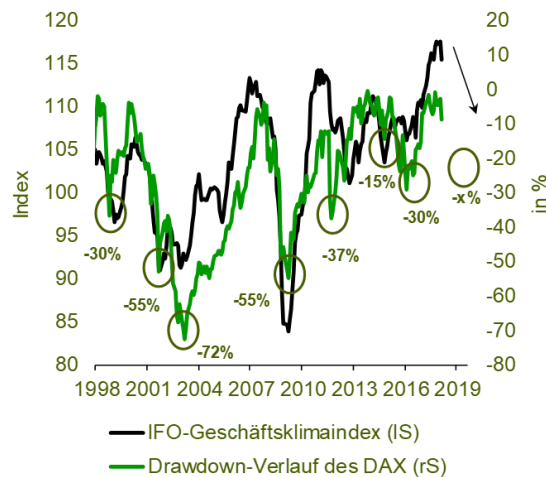
Das Durchschnaufen im Konjunkturzyklus, das unsere Frühindikatoren sowohl für die USA und China als auch für die Eurozone in den nächsten Monaten ankündigen, wird auch Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen treffen. Deren Risikoprämien sind in den vergangenen Monaten auf oder zumindest in die Nähe historischer Tiefstände gesunken, weshalb bei Kursverlusten der Puffer fehlt. Und trotz solider Finanzkennzahlen sollten Anleger bedenken, dass der Höhepunkt des Ratingzyklus hinter uns liegt. Bei Unternehmensanleihen der Bonitäten Investment Grade und High-Yield ist in den nächsten Monaten gleichermaßen damit zu rechnen, dass sich die Ratingdrift verschlechtert. Auch das drückt die Kurse. Die Rohstoffpreise dürften wegen der nachlassenden Nachfrage aus China unter Druck geraten.

Nur Top-Staatsanleihen und Linker sind attraktiv

Damit ist klar, dass wir derzeit weder bei Aktien noch bei Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Industrierohstoffen Kaufgelegenheiten sehen. Attraktiv sind für uns derzeit lediglich Linker, also inflationsin-

dexierte Staatsanleihen, die in den nächsten ein bis zwei Jahren von der anziehenden Inflation profitieren sollten. Und wenn die Konjunktur in den nächsten Monaten abkühlt, sollten auch nominale deutsche Bundesanleihen und Schweizer Eidgenossen mit langen Laufzeiten wieder gefragt sein. Dann können sich Anleger wieder an diesen derzeit hässlichen Entlein im Teich erfreuen, weil ihre Kursgewinne das Portfolio aufhübschen.

Rückschläge am Aktienmarkt werden häufiger und intensiver



Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.