

## Fed bleibt Taktgeber der Märkte

*Die Zusammenfassung unserer Research-Publikation „Makro & Märkte“ April/Mai 2016:*

In den letzten Wochen haben sich mit der Erholung des Ölpreises, einer abwartenden Haltung der US Fed hinsichtlich zukünftiger Zinserhöhungen und einer Stabilisierung der Konjunktur in China die **Risiken für die globale Wirtschaft deutlich reduziert**. Dies hat zu einer spürbaren Aufwärtsbewegung an den Kapitalmärkten geführt, wobei die zuvor stark underperformenden Märkte der Emerging Markets besonders profitieren konnten.

Während die **Erholung des Ölpreises u. E. nachhaltig** ist und eine strukturelle Verbesserung im Ausblick für die energieexportierenden Volkswirtschaften darstellt, ist der Rückenwind durch die abwartende **Geldpolitik der Fed vermutlich temporär**. Im Sommer wird die US-Inflation weiter ansteigen, so dass die Fed in diesem Jahr eine weitere Zinserhöhung vornehmen sollte. Allerdings erwarten wir diese erst in der zweiten Jahreshälfte, so dass in den nächsten Wochen der geldpolitische Rückenwind erhalten bleibt. Sorgen bereitet hingegen der unverändert verhaltene Ausblick für die Entwicklung der globalen Unternehmensgewinne sowie die hohen Aktienmarktbewertungen in den USA.

GPIM sieht folglich nach wie vor ein herausforderndes Umfeld an den Kapitalmärkten, welches durch das Entstehen von selektiven Chancen anstelle einer breiten Entlohnung des Eingehens von Risiko gekennzeichnet ist. Wichtiger ‚Taktgeber‘ für die Marktentwicklung bleibt die **US Notenbank**. Für unsere Portfolioausrichtung bedeutet dies, dass wir unverändert eine leicht defensive Ausrichtung wählen.

Chancen sehen wir im Aktiensegment vor dem Hintergrund absolut und relativ **günstiger Bewertungen im Euro-Kern** (DAX); hier stocken wir unser Exposure leicht auf. Ebenso allokatieren wir die Emerging Markets, wobei Osteuropa unser bevorzugter Markt ist. In den **USA bleibt unsere defensive Allokation erhalten**, ebenso wie unverändert ein Teil der Aktienquote in Goldminenproduzenten investiert ist.

Das **UK** wird wegen der **Unsicherheit über den ‚Brexit‘** weiterhin nicht allokiert.

**Japan überzeugt fundamental immer weniger.** Die Konjunktur neigt erneut zur Schwäche und die Geldpolitik der BoJ wirkt zunehmend kontraproduktiv. Zudem sollte die Mischung aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik den Yen schwächen, so dass Verluste über die Währungsseite drohen. Zwar könnte eine Aufstockung des Aktien-ETF Kaufprogrammes durch die BoJ den Markt nochmals kurzfristig beflügeln, höhere Kurse nutzen wir aber zum Abbau der Positionen.

An den **Anleihemärkten bleibt das Umfeld herausfordernd.** Von der EZB sind in den nächsten Monaten lediglich im Falle einer starken Aufwertung des Euro oder eines globalen Konjunkturreinbruchs neue Lockerungsschritte zu erwarten. Für die klassischen Staatsanleihenmärkte ergeben sich somit kaum noch Ertragsperspektiven. Inflationsindexierte Anleihen sollten ggü. konventionellen Bonds weiterhin bevorzugt werden. Die peripheren Märkte bleiben zwar aufgrund des Carry bzw. Roll-Downs und der EZB- Unterstützung attraktiv, in Italien bleibt aber die Lage im Bankensektor ein Belastungsfaktor. Wir ziehen derzeit Spanien ggü. Italien vor.

Der Fokus der Investoren sollte sich **vermehrt auf den Markt für Unternehmensanleihen** richten, welcher ab Sommer auch Zielmarkt des EZB-Ankaufprogrammes sein wird. Trotz fortgeschrittener Spreadkompression bleiben wir hier moderat positiv gestimmt, beziehen aber auch Senior Financilas in unsere Allokation mit ein. Der europäische High Yield Markt sollte von den Abstrahleffekten der EZB-Käufe profitieren, so dass wir hier unsere Ertragserwartung leicht erhöhen.

26. April 2016, Dr. Eckhard Schulte

---

MainSky AG  
Reuterweg 49  
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0  
Telefax: 069 - 150 49 680-29  
E-Mail: [info@mainsky.de](mailto:info@mainsky.de)