

Sein oder Nichtsein

Die Zusammenfassung unserer Research-Publikation „Makro & Märkte“ Juni/Juli 2016:

Die bevorstehende Abstimmung der Briten über den weiteren Verbleib des Landes in der EU hat in den letzten Wochen die Entwicklung an den Märkten dominiert und letztlich – je nach Stand der Umfragen – zu digitalen ‚Risk On‘ oder ‚Risk Off‘ Bewegungen geführt.

Wir gehen in unserem Basiszenario zwar von einem weiteren **Verbleib des UKs in der EU** aus, allerdings ist der Ausgang mit einer sehr **hohen Unsicherheit** verbunden, so dass wir in unseren Portfolien die Risiken nochmals leicht reduziert haben bzw. Positionen aufgebaut haben, die im Falle eines ‚Brexit‘ einen Hedge für Risikopositionen darstellen, ohne im Falle eines ‚Remains‘ zu hohe Opportunitätskosten zu generieren.

Unabhängig von der Brexit-Diskussion bleibt es jedoch dabei, dass das strukturelle Umfeld weiterhin für eine **defensive Portfolioausrichtung** spricht. Das globale Wachstum ist unverändert moderat und es fehlt eine ‚Wachstumslokomotive‘. Die Zentralbanken geraten zunehmend an die Grenzen ihrer Handlungsfähigkeit und der Fiskalpolitik sind aufgrund der hohen Schuldenstände weitgehend die Hände gebunden. An den Kapitalmärkten ist somit das Umfeld weiterhin durch das Entstehen von **selektiven Chancen** anstelle einer breiten Aufwärtsentwicklung von Risikoassets gekennzeichnet.

Eine Neueinschätzung hat sich in den letzten Wochen hinsichtlich der US Geldpolitik ergeben. Vor dem Hintergrund der schwächeren US-Daten sowie des weiterhin disinflationären globalen Umfeldes gehen wir nicht mehr davon aus, dass die Fed ihre Zinserhöhungsabsichten wird umsetzen können. Dies wiederum verbessert das Umfeld insbesondere für die US Aktienmärkte sowie für die Emerging Markets, weshalb wir diese Märkte unverändert in unseren Allokationen berücksichtigen. In Europa bleiben wir ebenfalls investiert, allerdings wurden hier die Aktienquoten leicht reduziert. Ursächlich dafür ist die beschriebene Risikoreduktion im Vorfeld des ‚Brexit-Votums‘, da Kerneuropa der Markt mit dem höchsten Verlustpotenzial im Fall des ‚Brexits‘ ist. Im UK selbst sowie in Japan sind wir weiterhin nicht investiert.

An den Anleihenmärkten hat die ‚Flucht in Bunds‘ sowie der Zwang der EZB, ihre Käufe am langen Ende der Zinsstrukturkurve zu konzentrieren, nun auch 10-jährige Bunds an den negativen Renditebereich gedrückt. Allerdings sehen wir weiterhin in den nächsten Monaten keine neuen Lockerungen seitens der EZB, womit Bunds von dieser Seite keine Unterstützung mehr erhalten sollten. Im Falle eines ‚Remains‘ droht vielmehr das Auflösen von Hedgingpositionen, was mit einem (zumindest temporären) **Renditeanstieg** verbunden sein

sollte. Somit können wir derzeit keine positive Ertragserwartung für die €-Kern-Rentenmärkte ableiten. Lediglich als Hedge für einen möglichen ‚Brexit‘ bietet sich der Kauf von Call-Optionen auf Bunds an.

Günstiger sehen wir das Segment der Corporate Bonds und der €- Peripherie. Beide Segmente stehen zwar auch unter dem Einfluss der Brexit-Diskussion, allerdings sollte mit dem Rückenwind der EZB-Käufe und den negativen Renditen in den Kernmärkten hier eine unverändert hohe Investorenaffinität vorliegen. Unsere Ertragserwartung bleibt moderat positiv, temporäre Rückschläge sollten zum Auf- bzw. Ausbau von Positionen genutzt werden.

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