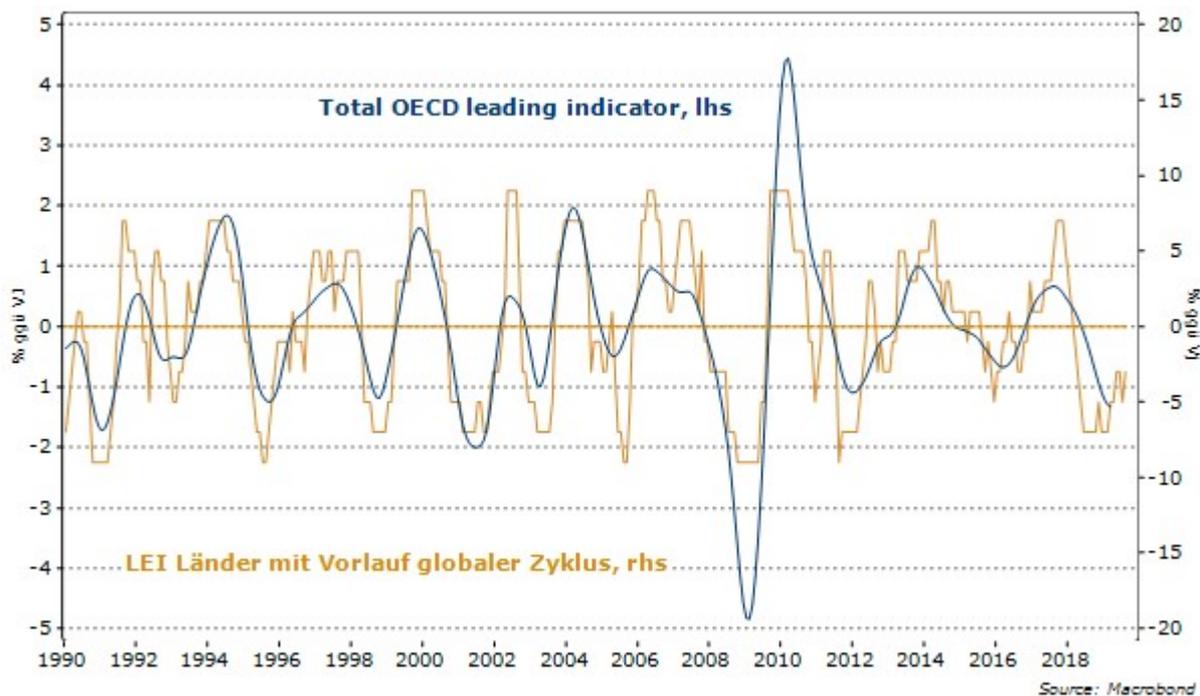


Aktienmarktausblick: Defensive Titel bleiben attraktiv

Die Anzeichen, dass sich der Welthandel und die globale Wirtschaft ausgehend von einer Verbesserung der chinesischen Konjunktur erholen können, haben sich in den letzten Wochen gemehrt. Sollte allerdings der Handelsstreit zwischen den USA und China eskalieren, so würde das Risiko, dass sich die globale Wachstumsabschwächung entgegen der Erwartungen auch im zweiten Halbjahr fortsetzt, spürbar ansteigen. Andererseits dürfte sich in diesem Fall die US-Geldpolitik als unterstützender Faktor für die Aktienmärkte herausstellen, da spürbare Zinssenkungen die Folge wären. Darüber hinaus bleiben Aktien vor allem im Vergleich zu den Renten attraktiv bewertet. In diesem von erhöhter politischer Unsicherheit geprägten Umfeld bevorzugen wir eine unterdurchschnittliche Aktienquote mit einer Übergewichtung defensiver Titel und Sektoren.

Eskalation im Handelsstreit untergräbt den sich abzeichnenden globalen Aufschwung

Die Anzeichen, dass sich die globale Wirtschaft stabilisiert und im weiteren Jahresverlauf erholen kann, haben sich in den letzten Wochen gemehrt. So hat China signifikante geldpolitische und fiskalische Lockerungsschritte umgesetzt, die zu einer Stabilisierung der Konjunktur in einigen asiatischen exportorientierten Volkswirtschaften geführt hat. Dies wiederum liefert wichtige Unterstützung für den Welthandel und die entwickelten Volkswirtschaften.



Allerdings haben die USA und China entgegen den Erwartungen in der letzten Woche keinen Durchbruch bei ihren Verhandlungen über ein Handelsabkommen erzielt. Das Gegenteil war der Fall - die USA haben am Freitag die Zölle auf Importe aus China im Wert von USD 200Mrd. von 10% auf 25% erhöht und gleichzeitig damit gedroht, auch die restlichen gut USD 300Mrd. an Importen mit Zöllen zu belegen. China wiederum hat in dieser Woche Gegenmaßnahmen angekündigt und will in drei Wochen Zölle auf Warenimporte aus den USA im Wert von USD 60Mrd. erheben.

Trotz dieser Eskalation gehen wir weiterhin davon aus, dass im Frühsommer eine Einigung zwischen den USA und China erfolgt und eine weitere Eskalation im Handelskonflikt vermieden wird. Dies würde dann den Weg für eine Erholung der globalen Wirtschaft im zweiten Halbjahr ebnen. In den nächsten Wochen bleiben aber dennoch eine hohe Unsicherheit sowie ein Restrisiko, dass die Verhandlungen tatsächlich scheitern. In diesem Umfeld sollten sich die Aktienmärkte weiterhin unruhig zeigen.

US Geldpolitik und attraktive relative Bewertung bieten Unterstützung

Trotz des Handelskonfliktes darf nicht übersehen werden, dass die US-Geldpolitik zusehends Unterstützung für die Aktienmärkte bietet. So hat das FOMC nicht nur verkündet, dass es derzeit auf weitere Leitzinsänderungen verzichten kann. Ebenso wichtig ist, dass der Liquiditätsentzug durch die Bilanzverkürzung im September beendet wird. Auf Grund des nur moderat ausgeprägten Inflationsdruckes sowie der sich abschwächenden Frühindikatoren erwarten wir, dass die Leitzinsen noch vor Jahresende gesenkt werden. Das Ende der geldpolitischen Straffung bzw. eine Lockerung gingen in der Vergangenheit jeweils mit höheren Kurs-Gewinn-Verhältnissen einher. Dies dürfte auch im aktuellen Zyklus der Fall sein.

Stoxx Europe 600 Gewinn- und Dividendenrendite ggü. 10J. Swapsatz



Ohnehin sind die Aktien insbesondere im Vergleich zu den Rentenmärkten attraktiv bewertet. Während die Renditen in Europa nahe ihrer historischen Tiefstände liegen, ist die Gewinnrendite (Umkehrfunktion des KGVs) der europäischen Aktien in den letzten Jahren angestiegen. Der Chart oben zeigt dies anhand des Stoxx Europe 600 Index im Vergleich zum 10J. Swapsatz. Während der Swapsatz bei rund 0,45% notiert, liegen sowohl die Dividendenrendite des Stoxx 600 mit 3,8% als auch die Gewinnrendite mit 5,8% erheblich höher. Die Differenz von 5,4% zwischen der Gewinnrendite und dem Swapsatz ist historisch sehr hoch. Sie lag im Durchschnitt seit Anfang 2002 mit 2,6% nur gerade halb so hoch. Anfang der letzten Dekade befand sich der Swapsatz sogar noch deutlich über der Gewinnrendite. Der Abstand zwischen der Dividendenrendite und dem Swapsatz von aktuell 3,3% befindet sich nur unweit des Rekordhöchststandes von 3,4%, welcher auf dem Höhepunkt der Finanzkrise Anfang 2009 sowie im Nachklang zur Brexit-Abstimmung in 2016 erreicht worden ist.

Positionierung

Auf Grund der gestiegenen Risiken haben wir unser Aktienexposure – insbesondere in den Schwellenländern – in den letzten Wochen reduziert. Vor allem in den USA bevorzugen wir defensive Titel und Sektoren, die in einem Umfeld eines sich abschwächenden Wachstums in Kombination mit Zinssenkungen des Federal Reserve gut unterstützt bleiben dürften. Sollten sich die Anzeichen einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China mehren, wäre ein erneuter Ausbau des Exposures in den asiatischen Schwellenländern sowie in Europa angezeigt.

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