

Warten auf bessere Daten

Keiner der von uns beobachteten Frühindikatoren deutet auf eine Wende zum Besseren im Industriesektor der entwickelten Volkswirtschaften hin. Auffällig ist, dass in den letzten Monaten die Konjunkturschwäche die USA voll erfasst hat, nachdem diese sich zunächst recht lange dem globalen Abschwung entgegenstemmen konnten. Lediglich für einige Volkswirtschaften der Emerging Markets (z.B. China) zeigen die Konjunkturdaten eine Stabilisierung an. Allerdings sind die Daten sehr uneinheitlich. Dies bestätigt unsere Einschätzung, dass der positive zyklische Impuls für die chinesische Volkswirtschaft gering ausfällt. Die Fed und die EZB werden u.E. im Juli die Zinsen senken (10bp EZB und 25bp Fed). Zudem erwarten wir, dass die EZB die Anleihekäufe im Herbst erneut aufnehmen wird und die US-Notenbank die Bilanzreduktion im Sommer stoppt. Somit wird ab Herbst 2019 dem System in der Summe wieder Liquidität zugeführt. Allerdings ist die Zinssenkungserwartung mittlerweile recht umfangreich im Markt antizipiert.

Wir wählen in diesem Umfeld eine leicht defensive Aktienquote und konzentrieren uns auf defensive (Low Volatility) Aktien. Value-Aktien werden gemieden, solange die Daten keine Konjunkturverbesserung anzeigen. Regional bevorzugen wir die USA, ebenso sehen wir die Emerging Markets positiv. An den €-Staatsanleihenmärkten ist es Zeit für eine Reallokation aus dem Kern in die €-Peripherie. 10-jährige Bund-Renditen von -0,30% reflektieren mittlerweile umfänglich EZB-Zinssenkungen. Italienische Bonds sollten hingegen der große Profiteur einer Wiederaufnahme des EZB-QE-Programmes sein. Währungsseitig sollten die Emerging Markets größte Profiteure von US-Zinssenkungen sein.

Asset Allokation: Es überrascht, wie gut sich die Aktienmärkte in den letzten Monaten trotz der schwachen Makrodaten entwickelt haben. Die gute Performance ist ausschließlich auf einen Anstieg der Bewertungen zurückzuführen, so dass diese sogar stärker gestiegen sind als die Bewertungen an den Rentenmärkten. Somit ist das Equity Risk Premium der Aktienmärkte gefallen, d.h. Aktien haben an relativer Bewertungsattraktivität ggü. Renten verloren. Zudem sind viele Aktienmärkte auch im Vergleich ggü. ihrer eigenen Historie recht hoch bewertet. Beides spricht für eine leicht defensive Ausrichtung auf der Aktienseite.

Grafik 1: US-Aktien verlieren trotz Bondmarktrally an relativer Bewertungsattraktivität



Source: Macrobond

Aktien: Innerhalb der Aktienmärkte konzentrieren wir uns weiterhin auf den Faktor ‚Low Volatility‘, während wir ‚Value‘ unverändert meiden. ‚Low Volatility‘ profitiert vom tiefen Zinsniveau, während das für Value-Aktien erforderliche positive Wachstumsmomentum nicht sichtbar ist. Regional bevorzugen wir die USA; während wir in Europa nur moderates Exposure halten. Zudem sind wir in den Emerging Markets investiert. Für diese spricht zum einen, dass (im Gegensatz zu den DM) eine moderate Verbesserung in der Konjunktur und damit auch in den Gewinnerwartungen festzustellen ist. Zum anderen sind die EM wie die USA direkter Profiteur von US-Zinssenkungen.

Renten: An den €-Staatsanleihenmärkten ist es Zeit für eine Reallokation aus dem Kern in die €-Peripherie. 10-jährige Bund-Renditen von -0,30% reflektieren mittlerweile umfänglich EZB-Zinssenkungen. Italienische Bonds sollten hingegen der große Profiteur einer Wiederaufnahme des EZB-QE-Programmes sein, was wir für September erwarten. Wir erwarten bis Herbst eine Kompression im 10-jährigen Renditespread ggü. Bunds auf ca. 150bp. Der Ausblick für US Treasuries bleibt im Zinssenkungszyklus weiter günstig. Emerging Markets Bonds befinden sich hingegen im Umfeld fallender US-Notenbankzinsen im ‚Sweet-Spot‘ und werden ebenfalls von uns allokiert.

Währungen: Der größte Profiteur von US-Zinssenkungen sind die Währungen der Emerging Markets. Insofern wird unsere Allokation in EM Bonds & Aktien auch von dieser Seite gestützt. Euro/USD erwarten wir weiterhin in einer Range zwischen 1,11 und 1,14.

Dr. Eckhard Schulte, 11. Juli 2019

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