



## Überblick

Marktkompass März 2019

# Marktkompass März 2019

Haben die Märkte die guten Nachrichten schon eingepreist?

Haben die geopolitischen Risiken abgenommen? Zwischen den USA und China rückt eine Einigung im Handelskonflikt näher. Und in Europa könnte die jüngste Wendung in der Brexit-Saga zu einer Verschiebung des geplanten Austrittstermins 29. März führen und somit die Wahrscheinlichkeit eines EU-Abschieds Großbritanniens ohne Vertrag verringern. Während die jüngsten europäischen Konjunkturdaten nicht besonders stark waren, deuten die Vertrauensdaten auf eine Stabilisierung hin, womit sich auch die Gewinnerwartungen stabilisieren könnten. Und die Zentralbanken lockern die geldpolitischen Zügel: So fährt die US-Notenbank nun einen moderateren Kurs und die EZB verweist auf die Wachstumsverlangsamung in der Eurozone. Zudem zeigen sich Zentralbanken in Schwellenländern wie Indien, wo die Leitzinsen bereits gesenkt wurden, moderater. Und die rückläufige Inflation in China könnte auch die dortige Zentralbank zu Leitzinssenkungen bewegen.

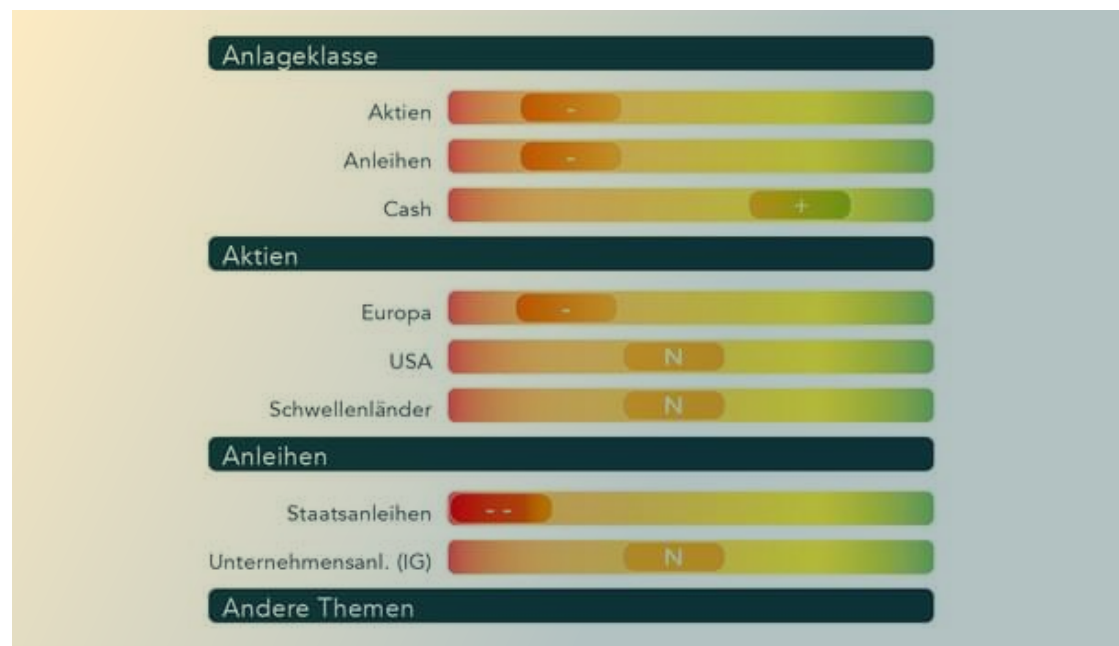
Es stellt sich jedoch die Frage, inwieweit diese Verbesserung von den Finanzmärkten bereits eingepreist wurde. Der Februar erwies sich als weiterer guter Monat für die Aktienmärkte. Dies gilt allen voran für China. Aber auch die Zuwächse in den Industrieländern sind recht deutlich. Unter dem Strich führte dies zu abermals steigenden Bewertungen hinsichtlich der Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Gleichzeitig

sinken die Gewinnerwartungen der Analysten für das laufende Jahr weiter, womit die Märkte die guten Nachrichten weitgehend eingepreist zu haben scheinen.

Die Anleihenmärkte bildeten keine Ausnahme. Die lockerere Haltung der US-Notenbank und nachlassende politische Spannungen sorgten für eine deutliche Stützung der Märkte für Unternehmensanleihen, aber auch der Märkte für Staatsanleihen der Eurozonen-Peripherieländer.

Auch wenn wir die Lage in der Welt heute also alles in allem als weniger „bedrohlich“ ansehen, bleiben wir hinsichtlich der weiteren Aussichten für Aktien vorsichtig.

## Aktuelle Entwicklungen



### Aktien

Small & Mid Caps

### Anleihen

Inflationsgeschützte Staatsanleihen Euroland und USA

Kurzlaufende US-Staatsanleihen

Anleihen in norwegischen Kronen

Europäische forderungsbesicherte Anleihen (ABS)

Schwellenländeranleihen in lokaler Währung

### Alternativen

Marktneutrale Aktienstrategien

Absolute-Bondreturn-Strategien

Gold

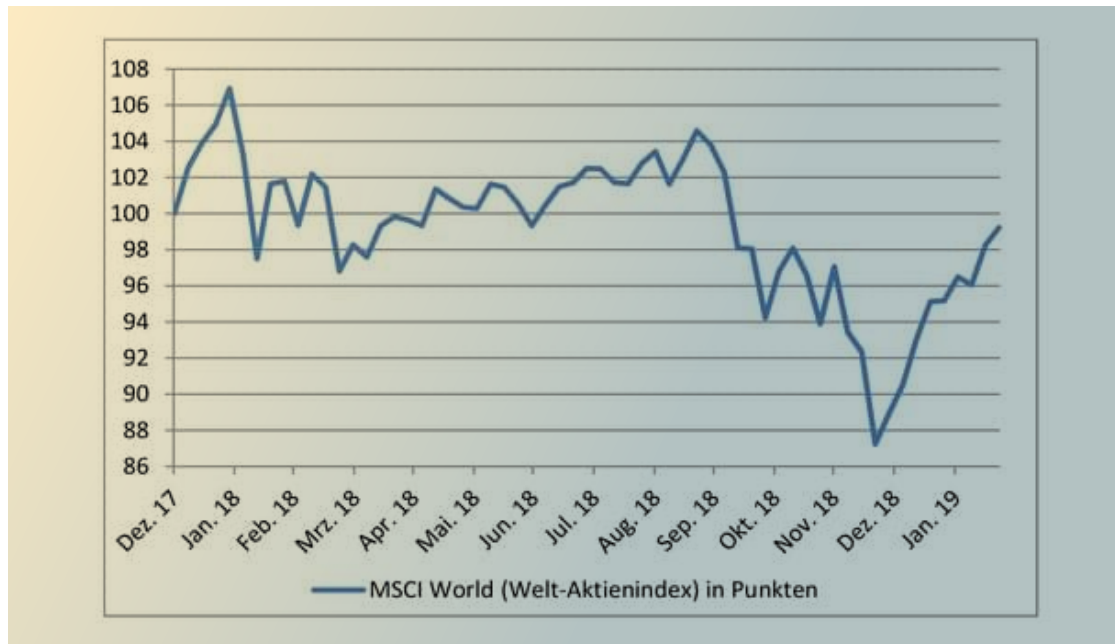
Die meisten Nachrichten betrafen die Dauerthemen auf der geopolitischen Bühne. In Sachen Brexit warf Premierministerin May erneut das Steuer herum. Sie wird wohl eine Parlamentsabstimmung zur Verlängerung der Frist laut Artikel 50 zulassen. Dieses Szenario unterscheidet sich sehr stark von einem EU-Abschied Großbritanniens ohne Vertrag oder Mays Austrittsplan. Das britische Pfund kletterte in der Folge auf ein neues 21-Monats-Hoch gegenüber dem Euro.

Derweil scheinen die Handelsgespräche zwischen den USA und China vorangekommen zu sein. Präsident Trump verschob den Stichtag für mögliche Ausweitungen der Zölle auf Importgüter aus China. Die Chancen auf einen „Deal“ an der Handelsfront scheinen zu steigen, auch wenn die Gespräche bei den anderen Themen unter Umständen mehr Zeit benötigen. Falls damit ein Handelskrieg zwischen den beiden weltgrößten Volkswirtschaften verhindert wird, kann dies dem globalen Wirtschaftswachstumstrend nur zuträglich sein. Zudem wurde die Haushaltssperre in den USA beendet, wobei Präsident Trump den nationalen Notstand ausrief, um zusätzliche Mittel für die Grenzmauer zu Mexiko freigeben zu können.

Beim Blick auf die gesamtwirtschaftlichen Daten erkennen die Anleger, dass Deutschland mit einem Nullwachstum im 4. Quartal und dem negativen Wachstum im 3. Quartal knapp an einer technischen Rezession vorbeischrämte. Die jüngste Einkaufsmanagerstimmung zeigte jedoch eine zaghafte Verbesserung, wenn auch von niedrigem Niveau aus. Insgesamt gestaltet sich die Lage für Europa nach wie vor schwierig. Die Signale wurden von der EZB aufgenommen, und mehrere EZB-Ratsmitglieder schlugen jüngst moderate Töne an. Infolgedessen scheinen mehr Anleger zu bezweifeln, ob für dieses Jahr noch Zinsanhebungen ins Auge gefasst werden. Auch die US-Notenbank fährt bei ihrer Geldpolitik einen zunehmend lockereren Kurs. Der Hinweis, dass sie den Abbau ihrer Bilanz aussetzen könnte, war sehr deutlich. Überdies deutete sie an, dass ihr nächster Leitzinsschritt auch nach unten und nicht nach oben gehen könnte. Die Märkte nahmen dies so auf, als sei der berühmte „Fed-Put“, also die Stützung der Börsen durch die Fed, wieder zurück.

Im Endergebnis stiegen die Aktienmärkte weiter. Allerdings wurden Aktien und gerade die aus Industrieländern teurer. Gleiches gilt für deutsche Bundesanleihen, die erneut auf extrem niedrige Renditeniveaus fielen, bevor diese sich etwas erholten. Positive Überraschungen auf deutscher Konjunkturseite könnten sie weiter steigen lassen.

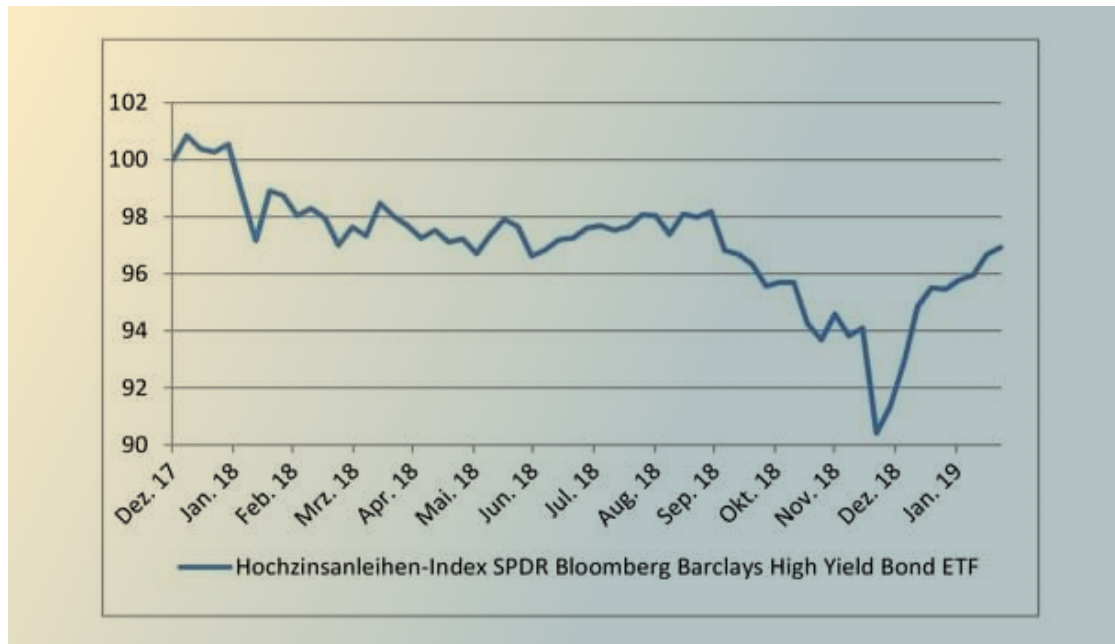
# Aktien



Der Welt-Aktienindex hat die Dezember- Korrektur vollständig wettgemacht

Die ersten beiden Monate des Jahres liefen für die Aktienmärkte sehr gut. Es stellt sich jedoch die Frage, wie lange dies anhalten wird. Einige Anleger wurden von der bisherigen Kraft der Rally auf dem falschen Fuß erwischt und könnten versucht sein, noch auf den Zug aufzuspringen. Dies ist riskant, da auf gute Nachrichten von den Handelsgesprächen zwischen den USA und China die „Kaufe bei Gerüchten, verkaufe bei Fakten“-Reaktion folgen könnte. Die Bewertungsfaktoren sind zwar gestiegen, doch führen niedrigere Zinssätze im Zuge der moderateren Zentralbankpolitik zu interessanten Risikoprämien. Falls der anhaltende Druck auf die Erwartungen für das Gewinnwachstum nachlassen oder sich sogar umkehren sollte, wäre dies hilfreich – bisher ist dies aber nicht der Fall. Vorerst bleiben wir auf der vorsichtigen Seite, da aus unserer Sicht der Kursanstieg auf eine Pause zusteuert.

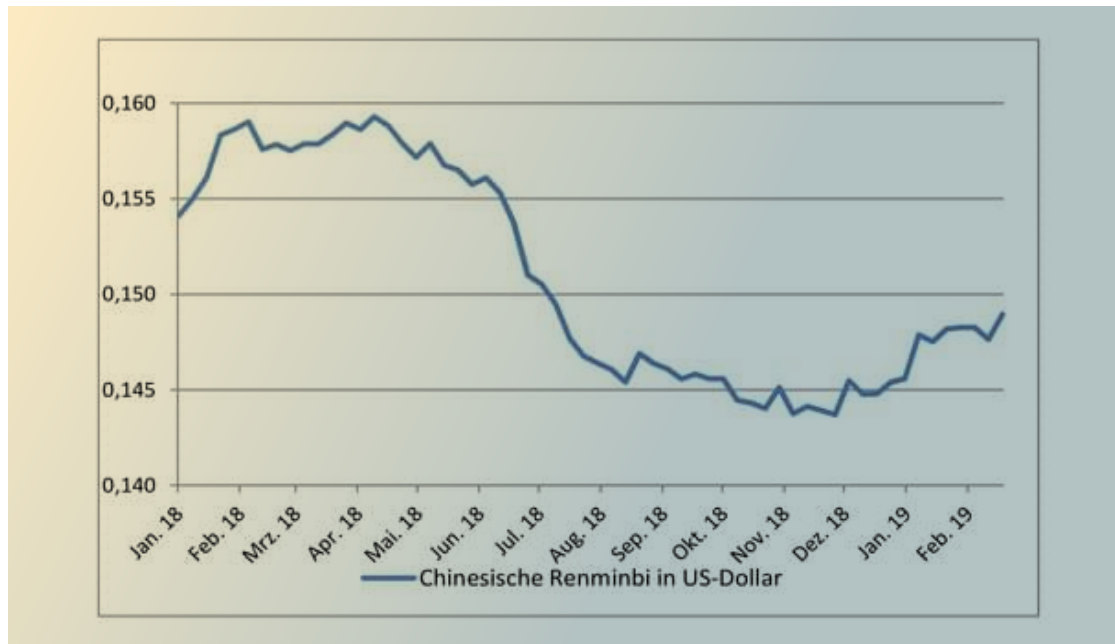
# Anleihen



US-Hochzinstitel mit einem weiteren starken Monat

Unternehmensanleihen zeigten sich im Februar von ihrer besten Seite. Beidseits des Atlantiks verzeichneten sowohl Hochzinsanleihen wie solche guter Qualität eine gute Wertentwicklung. Die Verengung der Risikoaufschläge stützte sie. Auf längere Sicht ist kaum absehbar, ob dieser Trend anhält. Die Erholung von „BBB“-Anleihen ist auf breiter Front beeindruckend. Der nächste Abschwung könnte diese Unternehmen aber treffen, wenn sie Refinanzierungsbedarf haben. Unterdessen verlangen die Anleger die Säuberung ihrer Bilanzen und den Abbau der Verschuldung. Aktuelle Beispiele zeigen, dass die Unternehmen genau aufgrund solcher Forderungen Anleiheninhabern allmählich gegenüber Aktionären den Vorrang geben. Im Bereich Staatsanleihen sank die Rendite deutscher Bundesanleihen zwischenzeitlich stark, und die Nachfrage bei den Auktionen für europäische Staatsanleihen war riesig. Es bleibt abzuwarten, ob dies von Dauer sein kann

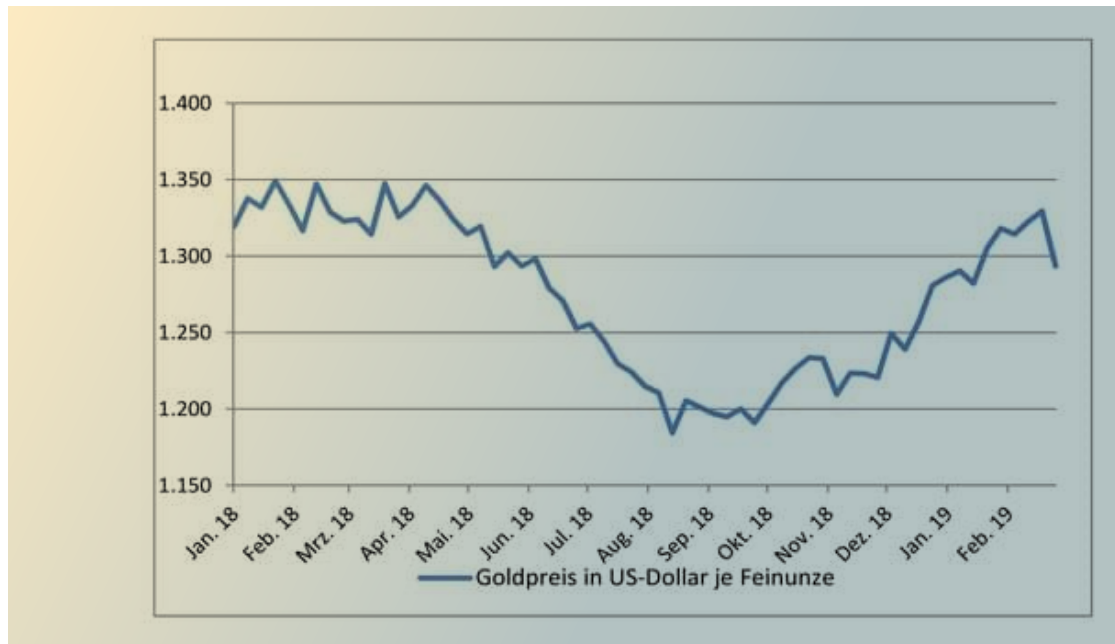
# Währungen



Chinesische Währung mit starkem Comeback

Die meisten Wechselkurse schwankten zuletzt relativ wenig – dies gilt jedoch nicht für das britische Pfund. Sein Schicksal ist nach wie vor sehr eng mit den Entwicklungen um den Brexit verknüpft. Wie erwähnt, sind die Chancen auf eine Verlängerung der Frist nach Artikel 50 gestiegen. In der Folge kletterte das britische Pfund auf ein 21-Monats-Hoch gegenüber dem Euro. Der Euro-Dollar-Wechselkurs tendiert weitgehend stabil, wobei der moderate Kurs der Fed durch eine ähnliche EZB-Politik ergänzt wurde. Die stärkste Währung ist derzeit der chinesische Renminbi. Er legte im Zuge des verbesserten Ausblicks für die Handelsgespräche ungeachtet der möglichen zusätzlichen geldpolitischen Lockerung durch die Public Bank of China weiter zu. Derweil verlor der Yen gegenüber dem US-Dollar leicht an Boden. Wir passen unsere 6-Monats-Prognosen für Euro/Dollar von 1,20 auf 1,16 US-Dollar je Euro und für Euro/Yen von 126 auf 120 Yen je Euro an.

# Rohstoffe

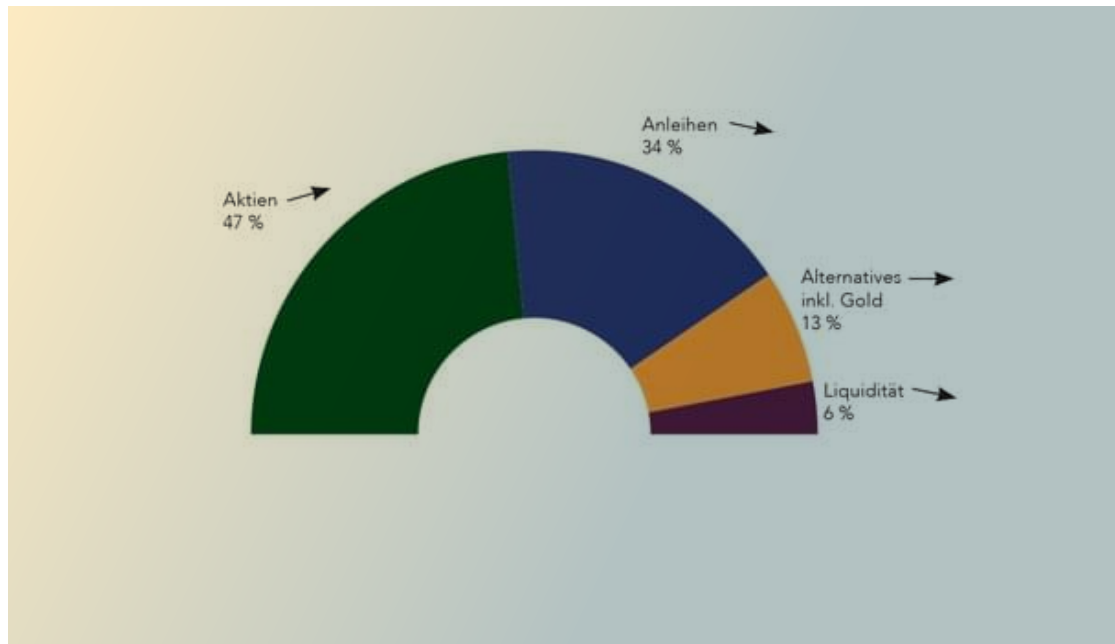


Goldpreis mit Verschnaufpause

Der Goldpreis kletterte im vergangenen Monat weiter, bevor er zum Monatswechsel korrigierte. Eine ruhigere Phase bei geopolitischen Themen könnte hier erst einmal zu weiteren Gewinnmitnahmen führen. Würde der Dollar gegenüber Schwellenländer-Währungen jedoch etwas mehr an Boden verlieren, könnte sich die Nachfrage aus dieser Region erholen. Zudem könnte die anhaltende Fusions- und Übernahmewelle im Goldminen-Sektor die Angebotsseite für den Goldmarkt auf längere Sicht stützen. Die Ölpreise stiegen aufgrund der verringerten OPEC-Förderung und der geringeren US-Lagerbestände ebenfalls. Aber kaum kletterten die Preise nach oben, ließ Präsident Trump via Twitter verlautbaren, dass sie ihm zu hoch seien. Daraufhin sank der Ölpreis wieder. Interessanterweise ist das Angebot bei leichtem Öl reichlich, während schweres Öl knapp wird. Das Embargo gegen den Iran, die Krise in Venezuela und das begrenzte Angebot aus Kanada zeigen ihre Wirkung.

Quellen: Factset

# Merck Finck Asset Allokation



Merck Finck Strategie Ausgewogen

Innerhalb der ausgewogenen Vermögensverwaltung bleiben wir unserer defensiven, substanzstarken Asset Allocation treu. Nach einer leichten Reduzierung der Aktienquote im Januar erhöhten wir im Februar als Resultat einiger einzelwertspezifischen Entscheidungen die Quote per saldo nur leicht. Gestärkt wurde aktienseitig unser Engagement in den Emerging Markets, was wir über die Aufstockung einer vorhandenen Fondsposition darstellten.

Rentenseitig nahmen wir einen Tausch eines defensiven Euro-Rentenfonds zugunsten einzelner Unternehmensanleihen vor, die nach Beachtung der Fondskosten ein attraktiveres Risiko-Rendite-Verhältnis versprechen. Darüber hinaus tauschten wir inflationsgeschützte US-Staatsanleihen in nominale Anleihen, da die Inflationserwartungen für die USA zunehmend rückläufig sind.





Robert Greil, Chefstrategie, über die Märkte im März 2019.

## Hinweise

Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Daten, die sich auf Produkte, Dienstleistungen oder Finanzinstrumente beziehen, sowie jegliche hierin dargelegten Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen (die „Informationen“) wurden von der Gruppe KBL European Private Bankers (die „KBL“) zu Ihrer ausschließlichen und privaten Nutzung im Rahmen einer persönlichen Anlageberatung durch die KBL auf der Grundlage Ihrer Risikotoleranz und Eignung erstellt. Vor einer Transaktion oder einer Anlage in das jeweilige Produkt sollten Sie Ihre eigene Bewertung aller Risiken vornehmen, einschließlich unter anderem der Risiken unter finanziellen, rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Gesichtspunkten, ohne sich ausschließlich auf die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen zu verlassen.

Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit keinen Aufschluss über die zukünftige Wertentwicklung gibt. Die Informationen können jederzeit geändert werden, ohne dass Ihnen hierüber vorab eine Mitteilung oder Benachrichtigung zugesendet wird. Alle Hochrechnungen und Prognosen basieren auf einer Reihe von Annahmen über die aktuellen und künftigen Marktbedingungen, und es gibt keine Garantie, dass das erwartete Ergebnis letztendlich erreicht wird. Die Informationen wurden auf der Grundlage zuverlässiger Quellen erstellt und sind daher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokuments vermutlich korrekt. Eine Garantie hinsichtlich ihrer Vollständigkeit, Richtigkeit, Authentizität, Aktualität, Gültigkeit oder Zweckmäßigkeit kann jedoch nicht gegeben werden, und die KBL übernimmt diesbezüglich keine Haftung.

Dieses Dokument und dessen Informationen, Inhalt, Text und Abbildungen sind Eigentum der KBL und/oder von vertraglich mit der KBL verbundenen Dritten. Es ist untersagt, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen vollständig oder teilweise zu kopieren, zu veröffentlichen, zu verbreiten, weiterzugeben oder zu vervielfältigen.