

MARKTKOMMENTAR

London, 08. Februar 2018

Verkaufswelle an den Aktienmärkten: Beginn des Bärenmarktes oder notwendige Korrektur?

- **Für uns ist Inflation der schlafende Riese, der droht, das Goldilocks-Szenario zu Fall zu bringen**
- **Eine Aktienmarktkorrektur ist nach einer Phase der Überschwänglichkeit keine Überraschung, aber technische Faktoren haben den Rückgang verschärft**
- **Die makroökonomischen Fundamentaldaten werden Aktien weiter unterstützen, aber Investoren sollten sich vor einer Rückkehr der Volatilität in Acht nehmen**
- **Wir favorisieren europäische und Schwellenländer-Aktien; das negative Durationsrisiko bleibt bestehen**

Die globalen Aktienmärkte verzeichnen eine der schlechtesten Wertentwicklungen der vergangenen Jahre, was den Großteil der Gewinne seit Jahresbeginn zunichte gemacht hat. Der Rückgang der Aktienkurse hat sich auch auf andere Anlageklassen ausgewirkt und spiegelt sich wider in Form eines deutlichen Anstiegs der Volatilität, gemessen am Volatilitätsindex VIX, einem Rückgang bei den meisten Rohstoffpreisen, einer Ausweitung der Credit Spreads und sinkenden Staatsanleiherenditen.

In unserem im Dezember veröffentlichten Ausblick für 2018 ([2018 Outlook: Big Bang or Steady State](#)) haben wir unsere Ansicht dargelegt, dass sich das perfekte Goldilocks-Szenario im Jahr 2017 – weitgehend solides Wirtschaftswachstum und gedämpfte Inflation – 2018 nicht wiederholen dürfte. Aus fundamentaler Sicht ist die Inflation für uns ein ‚schlafender Riese‘. Seit einiger Zeit sind wir der Ansicht, dass 2018 das Jahr sein könnte, in dem es zu einem Comeback des Inflationsdrucks in den USA kommt, da die [wirtschaftliche Flaute dort langsam endet](#) und dies Goldilocks herausfordert.

Die große Frage, die sich viele Anleger stellen dürften, lautet: Beginnt nach Monaten der positiven Wertentwicklung ein säkularer Bärenmarkt oder ist es nur eine Marktkorrektur?

Gründe für den Ausverkauf

Um zu beurteilen, ob die gegenwärtige Verkaufswelle das Potenzial hat, sich zu einem säkularen Bärenmarkt zu entwickeln, ist es wichtig, seine Treiber zu verstehen. Wir glauben, dass der aktuelle Marktabschwung durch drei wesentliche Faktoren erklärt werden kann:

- 1) Gewinnmitnahmen. Anleger, die seit geraumer Zeit Aktien halten, sitzen nach einem Jahr der ‚Hyper‘-Renditen auf hohen Gewinnen. Es ist wahrscheinlich, dass einige dieser Anleger an irgendeinem Punkt versucht waren, diese Gewinne zu realisieren.
- 2) Höhere Zinsen. Als der Markt allmählich erkannt hat, dass die Fed ihre Geldpolitik weiter normalisieren würde, sind die Zinssätze in den vergangenen Monaten gestiegen. Die Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen haben seit September fast 90 Basispunkte zugelegt. Zusätzlich hat sich das lange Ende der Kurve ebenfalls signifikant bewegt – etwa 80 Basispunkte im gleichen Zeitraum bei den Renditen zehnjähriger Titel. Interessanterweise ist diese Bewegung hauptsächlich das Ergebnis gestiegener Inflationserwartungen und nicht der realen Rendite. Dieser Anstieg der Renditen und der Inflationserwartungen veranlasst Investoren dazu, die Nachhaltigkeit des Goldilocks-Umfeldes in Frage zu stellen.
- 3) Hohe Bewertung. Die Aktienbewertungen waren, insbesondere bei US-Aktien, recht gedehnt. Deshalb ist es interessant festzustellen, dass die Dividendenrendite des S&P 500 Anfang dieses Jahres unter die Rendite zweijähriger Staatsanleihen gefallen ist, was die Attraktivität von US-Aktien gegenüber Anleihen verringert. In Europa jedoch liegt die Dividendenrendite des Euro Stoxx weiterhin deutlich über den europäischen Anleiherenditen.

Diese Faktoren führten zu dem anfänglichen Ausverkauf, den wir am Freitag und zu Beginn am Montag sahen. Wir glauben jedoch, dass sich der Rückgang des Aktienmarktes in der zweiten Hälfte der Sitzung am Montag aufgrund der Liquidierung von Short-Positionen auf die Volatilität plötzlich beschleunigte.

Viele Investoren sind in den vergangenen Monaten solche Short-Positionen auf die Volatilität eingegangen. Sie haben dabei positiven Carry erzielt, solange die Volatilität niedrig blieb. Als aber die Verkaufswelle am Markt begann, stieg ebenfalls die Volatilität (gemessen am VIX). An irgendeinem Punkt wurden Stopp-Loss-Niveaus bei diesen Short-Positionen auf die Volatilität ausgelöst, was zu einer massiven Deckung dieser Positionen führte. Das erfolgt in der Regel durch den Kauf des Volatilitätsindex VIX und den Verkauf des Aktienindex. Zusätzlich zu diesen Kapitalflüssen, die die Short-Positionen deckten, wurden technische Niveaus am Aktienmarkt erreicht, die weitere Verkäufe auslösten. Dies erklärt, warum der VIX immer höher schoss, während der S&P 500 zur gleichen Zeit fiel.

Investmentimplikationen: für Aktien immer noch positiv

Trotz des starken Ausverkaufs bei Aktien bleibt der fundamentale makroökonomische Hintergrund positiv. Interessanterweise zeigten die ökonomischen Daten, gerade als der US-Markt einen der stärksten Rückgänge der vergangenen Jahren hinnehmen musste, dass die US-

Wirtschaft weiterhin stark blieb, wobei sich der Einkaufsmanager-Index ISM für das nicht-verarbeitende Gewerbe auf 59,9 Punkte verbesserte, den höchsten Stand seit 2005.

Mit einem anhaltend soliden Wachstum in den USA, Europa und weltweit, sowie Zentralbanken, die bei der Rücknahme ihrer geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen weiter wachsam sind, glauben wir, dass die Bedingungen für die Aktienmärkte positiv bleiben. Allerdings dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten angesichts steigender Inflationserwartungen und eines sich graduell aufbauenden Inflationsdrucks, insbesondere in den USA, wohl höher sein, als in den vergangenen Jahren. Wir sehen weiterhin Werthaltigkeit in Aktien aus Europa und den Schwellenländern. Der Wirtschaftszyklus in den Schwellenländern befindet sich noch immer rund zwei bis drei Jahre hinter dem der USA und wir glauben, dass die Korrektur einen besseren Einstiegspunkt für Investoren bieten könnte.

Da wir der Ansicht sind, dass sich der Anstieg der US-Staatsanleihen fortsetzt, bleiben wir auch bezüglich des Durationsrisikos negativ eingestellt. Dies liegt vor allem daran, dass die Märkte weiterhin steigenden Inflationsdruck aufgrund eines enger werdenden Arbeitsmarktes, höhere Rohstoffpreise und einen schwächeren US-Dollar einpreisen. An diesem Punkt vertreten wir die Meinung, dass das Tempo des Zinsanstiegs für risikoreiche Anlagen wichtiger ist, als die allgemeine Richtung der Reise.

Schließlich sollte der aktuelle Ausverkauf des Marktes die Anleger daran erinnern, dass in dem aktuellen Umfeld, in dem der Konjunkturzyklus in eine reifere Phase eintritt und uns die höhere Volatilität möglicherweise länger begleiten wird, ein explizites Verlust-Management bei der Portfoliokonstruktion entscheidend ist.

ENDE



LOMBARD ODIER
INVESTMENT MANAGERS

Weitere Informationen finden Sie unter: www.lombardodier.com

Kontakt:

Patric Garvin

FTI Consulting Strategic Communications

+49 69 92037 125

loim@fticonsulting.com

Wichtige Information

Dieses Material dient ausschließlich Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Empfehlung dar, ein Wertpapier oder eine Dienstleistung zu kaufen oder zu verkaufen. Es ist nicht zur Verteilung, Veröffentlichung oder Nutzung in irgendeiner Gerichtsbarkeit, wo eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Nutzung gesetzwidrig ist, bestimmt. Dieses Material enthält keine personalisierten Empfehlungen oder Ratschläge und ist nicht dazu bestimmt, irgendeine professionelle Hilfe bei Investments in Finanzprodukte zu ersetzen. Vor Beginn irgendeiner Transaktion sollte ein Investor vorsichtig die Eignung der Transaktion für seine/ihre speziellen Umstände in Betracht ziehen und, wo nötig, unabhängige professionelle Beratung in Bezug auf Risiken, ebenso wie rechtliche, regulatorische, Kredit betreffende, steuerliche und buchhalterische Konsequenzen, einholen. Vergangene Performance ist keine Garantie für aktuelle oder künftige Ergebnisse. Dieses Material ist Eigentum von LOIM und richtet sich exklusiv für deren Nutzung an seine Empfänger. Es darf nicht reproduziert (als Ganzes oder Teile daraus), weitergeleitet, verändert oder für irgendwelche anderen Zwecke verwendet werden, ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis durch LOIM. Dieses Material beinhaltet die Meinungen von LOIM zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Veröffentlicht von Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited, die von Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert ist und mit der Registrierungsnummer 515393 im FCA Register eingetragen ist.