

Zur Überwindung des „Zeitalters der Angst“ sind differenzierte Lösungen erforderlich

Mittwoch, 10/09/2019

Angesichts der sich abzeichnenden Abkühlung der Weltwirtschaft haben die Anleger Angst vor den Auswirkungen auf die Märkte. Die Stimmung an den Märkten ist jedoch viel schlechter als die aktuelle Performance von finanziellen Vermögenswerten, und die Weltwirtschaft behauptet sich bis jetzt noch gut. In diesem „Zeitalter der Angst“ haben die Zentralbanken erneut die Führung übernommen – sowohl bei der Beruhigung der Anleger als auch bei dem Versuch, dem Unvermeidbaren zu begegnen.



Luc Filip

Head of Discretionary Portfolio Management

Die jüngste Entscheidung der EZB, die quantitative Lockerung wieder aufzunehmen, war das erste Mal, dass eine Zentralbank Konjunkturförderungsmaßnahmen bekannt gab, ohne einen Endtermin zu nennen. Diese „unbegrenzte quantitative Lockerung“ sollte helfen, die Konjunktur zu stabilisieren. Darüber hinaus dürfte die geschickte Einführung eines sogenannten Tiering-Systems, das die Kapitalstruktur von Banken berücksichtigt, die negativen Auswirkungen von niedrigeren Zinsen auf den Finanzsektor minimieren.

Es bestätigt jedoch auch, dass wir uns auf absehbare Zeit in einem Niedrigzinsumfeld befinden. Durch ihr entschlossenes Handeln übte die EZB Druck auf die US-Notenbank aus, die Zinsen kurz danach ebenfalls zu senken. Die Fed wies auch auf eine potenzielle vierte Runde von quantitativen Lockerungen hin, um ihre Bilanz auszuweiten. Dies wird die Renditejagd verlängern, da die Schlüsselfrage für Anleger in den nächsten Jahren lauten wird, wie man in einem solchen Niedrigzinsumfeld Erträge generieren kann.

Mehrere Unsicherheitsfaktoren

Die Verlängerung der Lockerungsmaßnahmen hat die Kurse von Vermögenswerten kurzfristig in die Höhe getrieben, so dass die Kurse von europäischen Aktien stiegen und die Kurse von US-Aktien erneut auf Allzeithochs kletterten. Diese Entwicklung könnte jedoch ziemlich bald nachlassen. Quantitative Lockerungen haben mittelfristig wenig reale Auswirkungen, da die Banken bei der Gewährung von Krediten an die Realwirtschaft weiterhin zögerlich bleiben.

Darüber hinaus sind politische Probleme wie der Brexit, die Spannungen zwischen den USA und Iran und der anhaltende Handelskonflikt zwischen Trump und Xi noch lange nicht gelöst. Es besteht auch ein krasser Gegensatz zwischen den rückläufigen Fertigungssektoren und den florierenden Konsumgüterbranchen.

Außerdem beobachten wir zunehmend die Umkehr langjähriger Markttrends, die an dem Beispiel des plötzlichen Einbruchs von Momentum-Aktien, von dem einige Titel aus den Sektoren Technologie und Konsum im letzten Monat betroffen waren, deutlich wurde. Während die Rückkehr von traditionell defensiveren Substanzwerten – in den Sektoren Finanzen, Versorgung und Energie – in der Regel mit einem Anziehen des globalen Wachstums einhergeht, bleibt der Auslöser dieses Mal unsicher.

Insgesamt müssen sich die Anleger mit einem zunehmend komplexen Umfeld auseinandersetzen. Da die geopolitischen Spannungen anhalten, die quantitative Lockerung ein Dauerzustand wird und frühere Marktführer eine höhere Volatilität verzeichnen, müssen Anleger über traditionelle Allokationsstrategien hinausblicken.

Überdenken von uralten Allokationsstrategien

Die derzeitige schwierige Situation erfordert eine ausgereifte Lösung. Anleger müssen auf einen flexiblen Ansatz setzen, der frei von Anlagebeschränkungen ist, um sich vor einem potenziellen Abschwung zu schützen und dennoch Erträge zu generieren.

Um Rendite zu erzielen, müssen Anleger neue Wege gehen. Die Art der Gestaltung der letzten Runde quantitativer Lockerungen durch die EZB hat die Renditespreads in Europa verengt. Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen haben sich bereits angenähert – die höchste ist Griechenland mit 1,28 % und die niedrigste Deutschland mit -0,6 %. Es gibt nicht viel Spielraum, um Alpha zu erzielen.

Deshalb diversifizieren wir die Anleiheportfolios, indem wir nach einem Barbell-Ansatz investieren, bei dem Staatsanleihen mit langer Duration mit High Yield-Bonds und Schwellenländeranleihen mit kurzer Duration kombiniert werden. Es könnte widersinnig scheinen, Positionen mit längerer Duration zu halten. Da wir jedoch die Japanifizierung der Weltwirtschaft beobachten – geringes Wachstum und geringe Inflation auf längere Sicht – könnte die Verkürzung der Duration einer gesamten Anleiheallokation dazu führen, dass die Anleger dauerhaft niedrige Zinsen hinnehmen müssen.

In diesem Umfeld müssen wir konkrete Anzeichen einer Erholung der Wirtschaftstätigkeit abwarten, bevor wir das Exposure in Risikoanlagen erhöhen. Ein Anstieg ist immer noch unsicher, und erfreuliche makroökonomische Indikatoren haben nicht dasselbe Gewicht wie positive Unternehmensergebnisse, die bisher noch nicht vorliegen. Daher sind wir bei Aktien vorsichtig neutral und bei Regionen selektiv – mit einer leichten Präferenz für Europa aufgrund seiner attraktiven Bewertung. Dennoch bleiben wir investiert, um das Aufwärtspotenzial zu nutzen, falls sich die Lage zum Positiven wendet.

Was die Absicherung anbelangt, ist die Wirksamkeit von traditionellen Portfolioabsicherungen – wie Gold, Long-Positionen in Staatsanleihen und qualitativ hochwertigen Aktien – immer noch gültig, könnte aber im aktuellen Umfeld in Frage gestellt werden. Deshalb haben wir Aktienderivate zur Absicherung eingesetzt, um das Portfolio vor einem drastischen Rückgang der Kurse der Vermögenswerte zu schützen.

Diese Kombination aus Long-Positionen in Aktien und Absicherungen – darunter Gold, Long-Positionen in Staatsanleihen und qualitativ hochwertige Aktien sowie Derivate – hat ihre Effizienz bereits bewiesen, da die meisten unserer Mischportfolios den Sommer mit einem leichten Plus beendeten.

Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.