

Flug des Ikarus und Lektionen für die Märkte von heute

Donnerstag, 02/15/2018

Die Geschichte, aber auch die Legende, lehrt uns, im Hinblick auf die Risiken, die uns umgeben, vorsichtig zu sein. Die Märkte profitierten in der Vergangenheit von der geringen Inflation und Volatilität. Da sich die Marktbedingungen ändern, sollten Anleger ihre Portfolios diversifizieren, indem sie festverzinsliche Anlagen in ihre Asset-Allokation einbeziehen.



Michalis Ditsas
Investment Specialist

«Selbstzufriedenheit an den Märkten ist ein grosses Risiko. In den letzten Tagen haben wir erlebt, wie schnell sich die Marktbedingungen ändern können. Deshalb sollten Anleger einen ausgewogenen diversifizierten Ansatz wählen.»

In der griechischen Mythologie versuchte Ikarus mit Flügeln, die sein Vater aus Federn und Wachs gefertigt hatte, von der Küste Kretas zu fliehen. Sein Vater warnte ihn vor zwei grossen Gefahren: Das Meer, denn wenn er diesem zu nahe käme, würden seine Federn nass werden, und die Sonne, denn wenn er zu hoch flöge, würde das Wachs schmelzen.

Die Risiken im Blick

Wie in der Ikarus-Sage sollten die Anleger heute die Auswirkungen von zwei Risiken im Auge behalten: Inflation und Volatilität.

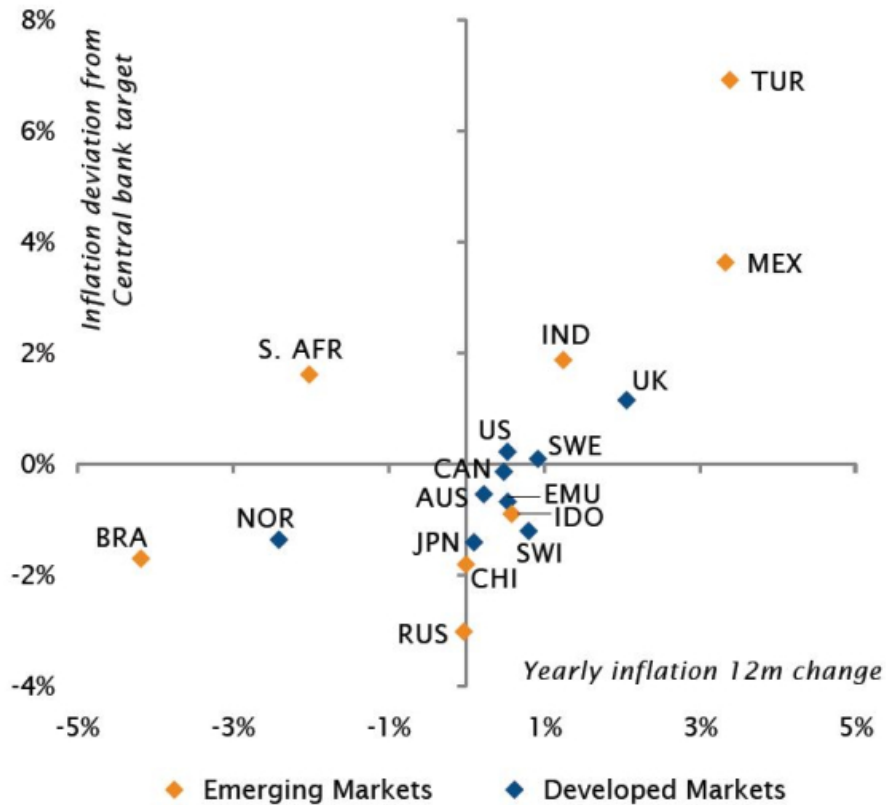
Die anhaltend niedrige Inflation und die Erwartung eines günstigen künftigen Verlaufs bildeten einen positiven Hintergrund für Anleihen und Aktien. Doch die jüngsten Marktbewegungen haben gezeigt, dass es auch schnell bergab gehen kann.

Wie wir wissen, weisen Anleihenurse und Zinssätze traditionell eine inverse Korrelation auf. Die Höhe der Zinssätze hängt von einer Reihe von Faktoren ab, wie dem Wirtschaftswachstum und der Verfassung des Arbeitsmarktes. Doch in der jüngsten Vergangenheit ist die Inflation zum wichtigsten Treiber geworden, genauer gesagt, ihr niedriges Niveau und die geringen Erwartungen an die Zukunft, die darauf schliessen lassen, dass die Zinssätze nur langsam aufwärts tendieren.

Die niedrige Inflation zeigt sich in den enttäuschenden Dezemberdaten in Europa und im Beige Book der Fed, in dem die Inflationsentwicklung als gering bis moderat beschrieben wird, aber auch in der niedrigen Kompensation, die Anleger für das Halten von Anleihen fordern. Dieses Umfeld war bisher positiv für Anleihen, lindert es doch die Befürchtung von Verlusten aus heftigen Zinsbewegungen.

Eine niedrige Inflation ist auch günstig für Aktien. Eine Möglichkeit zur Bewertung von Aktien besteht darin, die künftigen Gewinne durch den geltenden Zinssatz im entsprechenden Zeitraum zu teilen. Folglich würde ein Anstieg der Zinssätze dazu führen, dass Aktien heute weniger wert sind, was wahrscheinlich in einem Kursrückgang resultieren würde. Hohe Bewertungen, wie sie derzeit vom zyklusbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) angezeigt werden, machen Aktien jedoch anfälliger für eine Korrektur, obwohl das Potenzial für einen umfassenden Anstieg der Renditen angesichts der niedrigen Inflationserwartungen begrenzt ist.

12-monatiger Inflationstrend und Abweichung vom Zentralbankziel

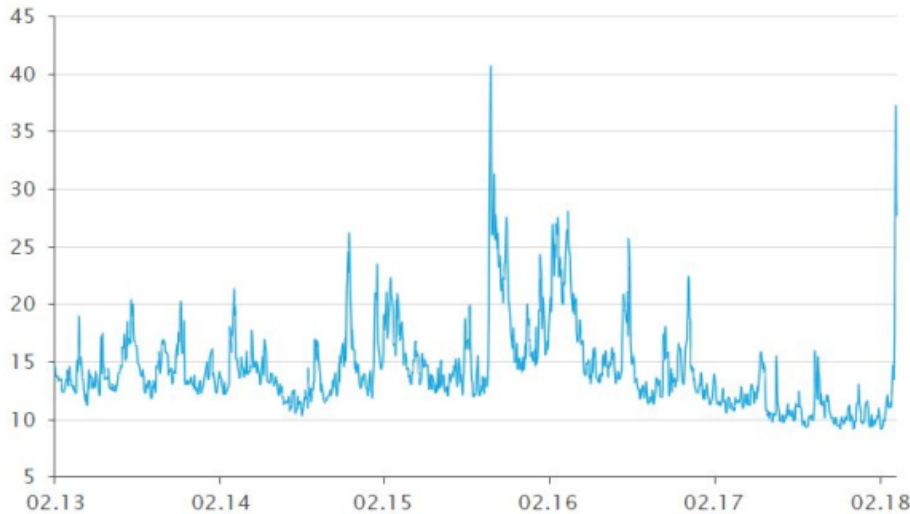


Quelle

Factset, SYZ Asset Management. Stand der Daten: 1. Januar 2018

Die geringe Volatilität wurde in den letzten Jahren häufig diskutiert, und ein Volatilitätsanstieg war nur eine Frage der Zeit. Der Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index (VIX), der die Marktschätzung der künftigen Volatilität wiedergibt, war in den letzten Jahren extrem niedrig. Laut dem Protokoll zur Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC) vom Juni 2017 «äusserten einige Teilnehmer Besorgnis, dass die verhaltene Marktvolatilität in Verbindung mit der niedrigen Aktienprämie zu einer Zunahme der Risiken für die finanzielle Stabilität führen könnte». Eine verringerte Volatilität in konjunkturellen Aufschwungphasen könnte zu geringeren Risikobeschränkungen für Anlagen (Value-at-Risk) und einer höheren Fremdkapitalquote führen. Wie wir gesehen haben, kann dies zur Folge haben, dass ein Schock die Volatilität steigert und der Markt eine dramatische Korrektur erfährt.

Die Volatilität ist in der ersten Februarwoche dramatisch gestiegen



Quelle

Bloomberg, Stand der Daten: Freitag, 26. Januar 2018

Wenn die Aktienbewertungen stark steigen, ist eine Allokation in festverzinsliche Wertpapiere erforderlich, um das Risiko effektiv auszugleichen. Es bieten sich viele Möglichkeiten: Inflationsgebundene Anleihen schützen gegenüber einem Anstieg der Inflation. Staats- und Unternehmensanleihen weisen eine sehr geringe Korrelation zu Aktien auf (die 25-jährige Korrelation zwischen dem S&P 500 und 10-jährigen Treasuries und Investment-Grade-Anleihen beträgt -0,19 bzw. 0,22). Nachrangige Anleihen (siehe unseren Bericht [hier](#)) zeichnen sich durch attraktive Renditen, eine hohe Qualität und die Fähigkeit aus, einen Anstieg der Renditen zu absorbieren. Und Hochzinsanleihen bieten (neben dem Puffer gegen einen Zinsanstieg) langfristig ähnliche Erträge wie Aktien, mit weniger als der Hälfte der Volatilität und dem Vorteil der Vorrangigkeit in der Kapitalstruktur.

Menschen haben von Natur aus den Wunsch, Grenzen zu sprengen. Doch um das traurige Schicksal des Ikarus zu vermeiden, dürfen die Anleger nicht vergessen, wie wichtig ein diversifizierter Ansatz ist, der auch eine Allokation in festverzinslichen Anlagen umfasst. Die Märkte werden sich in Zukunft wahrscheinlich nicht linear entwickeln. Deshalb sollten sich Anleger absichern.

	Average annual returns						Average annual volatility					
	1 yr	3 yr	5 yr	10 yr	15 yr	25 yr	1 yr	3 yr	5 yr	10 yr	15 yr	25 yr
10-year Treasury	1.5%	1.0%	0.8%	4.3%	4.4%	5.4%	2.2%	6.2%	6.0%	7.6%	7.5%	7.2%
Investment-grade bonds	6.1%	3.9%	3.7%	6.5%	6.2%	6.8%	1.6%	3.6%	3.7%	5.6%	5.3%	5.0%
Aggregate Bond Index	3.2%	2.1%	2.0%	4.3%	4.5%	5.7%	1.5%	2.8%	2.9%	3.5%	3.5%	3.6%
High Yield	9.5%	6.0%	6.3%	8.2%	9.1%	8.1%	2.5%	5.9%	5.4%	10.0%	8.6%	7.8%
S&P 500	22.9%	10.9%	15.7%	8.3%	9.4%	9.7%	3.9%	10.1%	9.5%	15.1%	13.4%	14.2%
Russell 2000	18.3%	11.1%	15.0%	8.8%	10.8%	9.7%	7.7%	14.1%	13.9%	19.9%	18.3%	18.6%

Quelle

JP Morgan, Bloomberg, Stand der Daten: Sonntag, 31. Dezember 2017

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.