



# BILBOARD

Finanzmarktnachrichten

November 2018



## Anleger sollten sich auf der Bonitätskurve nach oben orientieren

Für die Märkte war der Oktober desolat, da fast jede Anlageklasse Verluste hinnehmen musste. Die unserer Risikostrategie zugrunde liegenden Fundamentaldaten haben sich jedoch nicht wesentlich eingetrübt, sodass wir beschlossen haben, abzuwarten und an unserer Übergewichtung im Aktiensegment festzuhalten. Anleger im Festzinssegment sollten sich hingegen bald für einen Zinsanstieg bereit machen.

Die Kurskorrektur im Oktober ging vom US-Technologiesektor aus und griff wie ein Flächenbrand auf riskante Vermögenswerte weltweit über. Ausgelöst wurde sie offensichtlich durch eine Kombination von sich gegenseitig beeinflussenden Faktoren, allen voran durch die Furcht vor einer allzu starken geldpolitischen Straffung durch die US-Notenbank Federal Reserve, nachdem ihr Chef Jerome Powell erklärt hatte, dass die Fed noch weit von einem „neutralen“ Zinsniveau (welches das Wachstum weder fördert noch behindert) entfernt sei. Befördert wurde die Korrektur ferner durch die Auffassung, dass Unternehmensgewinne ihren Höchststand erreicht haben und die negativen Auswirkungen des Handelskriegs mit China in der Wirtschaft und den Unternehmen langsam fühlbar werden. Zusätzlich geschürt wurden diese Ängste durch die lange Liste von Sorgen, welche die Weltwirtschaft überschatten: vom Brexit, über den Haushaltsstreit mit Italien, die Zwischenwahlen in den USA bis hin zur Senkung der Wachstumserwartungen durch den IWF.

### Fundamentaldaten unverändert solide

Wir waren uns der meisten dieser Risiken bereits deutlich vor den Kursrückschlägen bewusst. Daher mussten wir vor allem die gesamtwirtschaftlichen Daten sorgfältig unter die Lupe nehmen, um sicherzustellen, dass sich nicht auch andere Faktoren verschoben haben und dadurch der unserer Strategie zugrunde liegende fundamentale Ausblick ins Wanken geraten könnte. Das globale Wirtschaftswachstum hat unseres Erachtens zwar seinen Zenit erreicht, dennoch ist eine Wachstumsverlangsamung nicht mit einem Abschwung zu verwechseln.

Die US-Wirtschaft befindet sich trotz einiger Dellen nach wie vor auf einem soliden Wachstumspfad. Im dritten Quartal betrug das annualisierte BIP-Wachstum 3,5 % bei gleichzeitig entspannter Finanzlage. Die Arbeitslosenquote wurde mit 3,7 % beziffert, und die allgemein robuste Situation am Arbeitsmarkt fördert ein Gefühl der Arbeitsplatzsicherheit. Vor diesem Hintergrund markierte das Verbrauchervertrauen ein 18-Jahreshoch. Nachdem der Absatz neuer Wohnimmobilien (-5,5 %) im September den vierten Monat in Folge gesunken war, erklärte sich der Ausschuss

besorgt über den Abwärtstrend am Markt für Wohnimmobilien. Weitere Analysen deuten zumindest in der aktuellen Phase darauf hin, dass dies lediglich eine normale Reaktion auf die sinkende Kaufkraft ist und nicht mehr. Der aktuelle Case-Shiller Home Price Index belegt, dass die Preise für Wohnimmobilien im Oktober weiter gestiegen sind, wenngleich sich das Tempo etwas verlangsamt hat.

Die gesamtwirtschaftliche Lage in Europa hat einige Kratzer bekommen. Den offiziellen Angaben zufolge ist die Wirtschaft in der Eurozone im dritten Quartal lediglich um 0,2 % gewachsen. Das war eine Enttäuschung angesichts von Erwartungen, dass sich die Wachstumsrate von 0,4 % im zweiten Quartal fortsetzen würde. Außerdem schlugen einige kurzfristige Faktoren zu Buche, etwa in der deutschen Automobilbranche, der neue Tests zu schaffen machten. Die stärksten Verluste bescherte jedoch die Tatsache, dass in Italien keine Spur von Wachstum in Sicht ist.

### Sollten steigende US-Zinsen Anleger beunruhigen?

Steigende Zinsen sind an sich keine Gefahr, sofern sie sich im Gleichschritt mit dem Wachstum nach oben bewegen. Wenn die Inflation jedoch über das Ziel der Fed steigen sollte, und die Notenbank daher gezwungen wäre, die Zinsen schneller als erwartet zu erhöhen um die fiskalische Stimulierung zu bremsen, wäre dies eine ernsthafte Gefahr.

Bislang wurden die künftigen Inflationserwartungen dies- und jenseits des Atlantiks gesenkt. Dies gilt vor allem für die USA, wo die Löhne erst langsam deutlich zu steigen beginnen und die Kapazitätsauslastung sich bei 78 % zu stabilisieren scheint. Bis dato ist die Inflation nicht nennenswert gestiegen, sodass wir mit einem eher schrittweisen Zinsanstieg rechnen. Bei zehnjährigen US-Schatzanleihen erwarten wir eine Rendite von unter 4 %.

Da die Fed auf ihrem angekündigten Straffungskurs bleibt, dürfte die Rendite im zweijährigen Spektrum schneller steigen. Anleger sollten entweder über eine mögliche inverse Renditekurve oder über einen Anstieg der Zinsen am langen Ende jam-



# Entdecken Sie unser gesamtes Spektrum an Investmenterkennnissen unter: [www.bilinvestmentinsights.com](http://www.bilinvestmentinsights.com)

mern, aber nicht über beides. Denn sonst wird ihnen das Glas nie halb voll erscheinen.

## Aktien

Der Anstieg der Zinsen (und Renditen) bedroht die relative Attraktivität von Aktien. Bislang ist das Zinsniveau aber noch nicht so hoch, dass es dem Aktienmarkt den Boden unter den Füßen wegzieht. In der Vergangenheit waren die Spätphasen des Zyklus für Aktien oft ertragreich. Daher gehört dieses Segment unverändert zu unseren bevorzugten Anlageklassen, mit deutlichem Schwerpunkt auf den USA. Die Berichtssaison für das dritte Quartal unterstreicht die starke Verfassung von US-Unternehmen. S&P 500-Unternehmen verzeichneten bislang ein Gewinnwachstum von 24,9 % ggü. dem Vorjahr und ein Umsatzwachstum von 8,5 %. Unseres Erachtens war der Ausverkauf übertrieben (vor allem angesichts der Zahl von Quant-Strategien mit automatisch generierten Verkäufen bei Veränderungen der Dynamik bzw. Volatilität), und wir erwarten eine Erholungsrally. Sobald die mit der Berichtssaison verbundene Blackout-Periode vorüber ist, dürften Aktienrückkäufe den Markt wieder beflügeln. Da wir uns in der Spätphase des Zyklus befinden, wird die Volatilität sich weitgehend normalisieren (und die Ruhe beenden, an die sich viele 2017 gewöhnt haben).

Aufgrund unzähliger Risiken hält sich unsere Begeisterung für europäische Aktien nach wie vor in Grenzen.

## Festverzinsliche Anlagen

Um uns auf die neue Wirklichkeit vorzubereiten, die höhere Zinsen dem Anleihesek-

tor bescheren, verringern wir allmählich das Risiko, indem wir uns auf der Bonitätskurve nach oben bewegen. Dazu haben wir das Engagement bei Hochzinsanleihen und besonders riskanten Tranchen des Investment-Grade-(IG)-Marktes, wie etwa hybride Unternehmensanleihen und Wandelanleihen, verringert und Staatsanleihen aus Kernländern aufgestockt, um uns gegen künftige Kursschwankungen zu wappnen.

Bei den niedrigeren Risikoprofilen halten wir an unserem Engagement bei vorrangigen Tranchen im europäischen IG-Universum fest. Diese Instrumente haben den Ausverkauf relativ unbeschadet überstanden und europäische Unternehmen weisen günstige Verschuldungsquoten und Zinsdeckungsgrade auf. Die Absicherungskosten in Höhe von 3,4 % dämpfen die Attraktivität von US-IG-Anleihen für Euro-basierte Anleger.

Schwellenländeranleihen verbuchten im September und Oktober zwar eine Erholungsrally, dennoch ist uns dieses Segment nach wie vor zu riskant.

## Fazit

Der Oktober war zweifellos düster. Dennoch dürfen vorübergehende Turbulenzen am Aktienmarkt nicht die Einschätzungen zur Konjunktur beeinflussen. Die gesamtwirtschaftlichen Zahlen sind zwar nicht glänzend, aber noch immer solide genug, um dem Aktienmarkt, insbesondere in den USA, ein gutes Jahresende zu ermöglichen. In Anbetracht steigender Zinsen und geringerer Liquidität aufgrund der fortgesetzten Straffung sollten sich Anleger bei Anleihen jedoch auf der Bonitätskurve nach oben orientieren. Mit den Worten von Warren Buffet ausgedrückt: „Wenn die Flut zurückgeht, zeigt sich, wer nackt geschwommen ist.“

### Strategische Anlagenverteilung (SAA) und taktische Anlagenverteilung (TAA) nach Risikoprofil und Anlageklasse

Anlageklassen	Defensiv			Niedrig			Mittel			Hoch		
	Anleihen: 100%			Aktien: 15% - 45% Anleihen: 55% - 85%			Aktien: 25% - 75% Anleihen: 25% - 75%			Aktien: 40% - 100% Anleihen: 0% - 60%		
	SAA	26. Sept.	31. Okt.	SAA	26. Sept.	31. Okt.	SAA	26. Sept.	31. Okt.	SAA	26. Sept.	31. Okt.
Aktien				30%	35%	→ 35%	50%	60%	→ 60%	70%	85%	→ 85%
Anleihen	100%	100%	→ 100%	70%	65%	→ 65%	50%	40%	→ 40%	30%	15%	→ 15%
<b>Aktienallokation</b>												
USA				9%	15%	→ 15%	15%	27%	→ 27%	21%	36%	→ 36%
Europa				15%	12%	→ 12%	25%	20%	→ 20%	35%	30%	→ 30%
Japan				3%	3%	→ 3%	5%	5%	→ 5%	7%	7%	→ 7%
Schwellenmärkte				3%	5%	→ 5%	5%	8%	→ 8%	7%	12%	→ 12%
<b>Rentenmarktallokation</b>												
Staatsanleihen - Industrieländer	50%	19.5%	↑ 28%	35%	15%	↑ 19%	25%	18%	↑ 20%	15%	9%	↑ 10%
Schwellenländeranleihen	10%	10%	→ 10%	7%	7%	→ 7%	5%	5%	→ 5%	3%	3%	→ 3%
Unternehmensanleihen - Investment Grade	20%	50%	↓ 44%	14%	30%	↓ 26%	10%	12%	↓ 10%	6%	1%	↓ 0%
Unternehmensanleihen - High Yield	20%	12.5%	↓ 10%	14%	8%	→ 8%	10%	5%	→ 5%	6%	2%	→ 2%
Gesamtrendite	0%	8%	→ 8%	0%	5%	→ 5%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%
<b>Währung</b>												
EUR	100%	95%	→ 95%	85%	83%	→ 83%	75%	72%	→ 72%	65%	61%	→ 61%
Sonstige Währungen	0%	0%	→ 0%	6%	5%	→ 5%	10%	8%	→ 8%	14%	12%	→ 12%
USD	0%	5%	→ 5%	9%	12%	→ 12%	15%	20%	→ 20%	21%	27%	→ 27%
<b>Rohstoffe</b>												
Öl				0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%
Gold				0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%

Da sich die wirtschaftlichen Bedingungen jederzeit ändern können, sind die in diesem Ausblick präsentierten Angaben und Meinungen nur zum **31. Oktober 2018** aktuell. Diese Publikation basiert auf Daten, die öffentlich zugänglich sind, sowie auf Informationen, die als zuverlässig angesehen werden. Trotz der besonderen Aufmerksamkeit für den Inhalt können in Bezug auf dessen Richtigkeit oder Vollständigkeit keine Garantien, Zusicherungen oder Gewährleistungen abgegeben werden. Die Banque Internationale à Luxembourg übernimmt keinerlei Haftung oder Verantwortung für die hierin enthaltenen Informationen. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung dar, eine Anlage zu tätigen. Es obliegt den Anlegern selbst zu prüfen, ob die hierin enthaltenen Informationen für ihre Bedürfnisse und Ziele geeignet sind, oder sich vor einer Anlageentscheidung auf Basis dieser Informationen beraten zu lassen. Die Banque Internationale à Luxembourg übernimmt keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen gleich welcher Art, die der Nutzer dieser Publikation trifft und die in irgendeiner Weise auf dieser Publikation basieren, noch für Verluste oder Schäden, die aus der Nutzung dieser Publikation oder der Verwendung ihres Inhalts entstehen. Diese von der Banque Internationale à Luxembourg (BIL) erstellte Publikation darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der BIL, 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | [www.bil.com](http://www.bil.com), weder in irgendeiner Form kopiert oder vervielfältigt, noch weitergegeben werden.