

Deka-InvestmentBrief

Notenbanken haben Märkte wieder im Griff



Asset Allokation
Kursrholung erfolgt

2

Märkte
Bandbreiten nutzen

4

Makro
Divergierende Geldpolitik

6



Frank Hagenstein
Chefanlagestrategie Deka-Gruppe

Sehr geehrte Investoren,

das globale Wirtschaftswachstum fällt trotz Jahren der Liquiditätsschwemme moderat aus. Anlass genug für die G4-Zentralbanken ihre Nullzinspolitik fortzusetzen. Auf die Aktien- und Spread-Märkte wirkten die erneuten Schritte von EZB und PBoC (Peoples Bank of China) unterstützend. Seit der Sonderausgabe des Investmentbriefs per Ende August beträgt die Wertentwicklung von Aktien der Eurozone (gemessen am EuroStoxx) +7%.

Auch die US-Konjunktur verlor zuletzt an Fahrt. Das FOMC verzögerte die Leitzinsanhebung. In der Fed-Sitzung im Oktober wurde die Wahrscheinlichkeit eines ersten Zinsschritts präzisiert. In der Eurozone stellte EZB-Präsident Mario Draghi neue geldpolitische Maßnahmen in Aussicht. Eine weitere Absenkung des bereits negativen Einlagensatzes wird nicht ausgeschlossen.

Bis zum Jahresende erwarten wir nur noch moderat höhere Kursstände bei Aktien und High-Yield-Anleihen. Die seit Jahresbeginn bestehenden Übergewichtungen konnten gut profitieren.

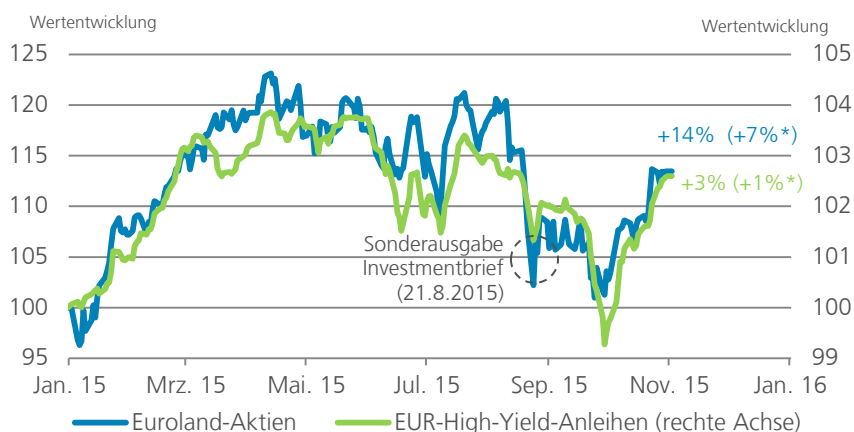
Ihr

Asset Allokation

Kurserholung erfolgt

Unsere seit Jahresbeginn bestehende Übergewichtung von Euro-land Aktien und High-Yield-Anleihen mit Wertentwicklungen von 14% bzw. 3% zahlte sich aus. Die Kapitalmärkte warfen in den Börsenjahren nach der Finanzkrise gute Erträge ab. Mit den aktuellen Kursniveaus werden sich die hohen Wertentwicklungen abmildern. Flachere Aufwärtstrends und stärkere Marktschwankungen liegen voraus. Das Umfeld erfordert eine Abkehr von der reinen „Buy-and-Hold“ Strategie. Für eine weiterhin gute Performance können Investoren die gestiegene Marktvolatilität nutzen und ihre Anlagestrategie taktischer ausrichten.

Entwicklung des EUR Aktien- und High-Yield-Marktes



Quelle: Bloomberg; Stand: 02.11.2015

*Wertentwicklung seit Sonderausgabe Investmentbrief

Goldener Oktober für Aktienmärkte

Nach der Kursrallye im Monat Oktober befinden sich die Aktienmärkte der Industrieländer in der Mitte ihrer diesjährigen Bandbreite mit Wertentwicklungen von über zehn Prozent. Wir nehmen auf den aktuellen Kursniveaus Gewinne mit. Die Berichtssaison des dritten Quartals verlief durchwachsen. In Europa hält die EZB mit ihrer unkonventionellen Geldpolitik die Hoffnung auf ein stärkeres Gewinnwachstum der Unternehmen in den kommenden Quartalen aufrecht. Auf Sektorebene dürften Banken von QE profitieren, da ein stärkeres Binnenwachstum die Kreditvergabe anregt und die Kreditverluste mindert. Ein Frühindikator für den Erfolg der EZB-Maßnahmen ist daher die künftige Wertentwicklung von Bankaktien.

Gewinne mitnehmen

Kursniveau angestiegen

Aktien der Schwellenländer konnten sich von ihren Tiefständen erholen. Neben der Erwartung späterer Zinsschritte seitens der Fed unterstützten die geldpolitischen Maßnahmen der chinesischen Zentralbank den Risikoappetit der Investoren. Kurzfristig setzten Mittelzuflüsse in die EM-Aktienmärkte ein. Auf den erhöhten Kursniveaus rechnen wir zunächst mit Gewinnmitnahmen.

Strategische Untergewichtung

High-Yield-Anleihen
mit guter Wertentwicklung

Attraktive Rendite- &
Spread-Niveaus bei USD-Credits

Renditen für Bundesanleihen am Nullpunkt

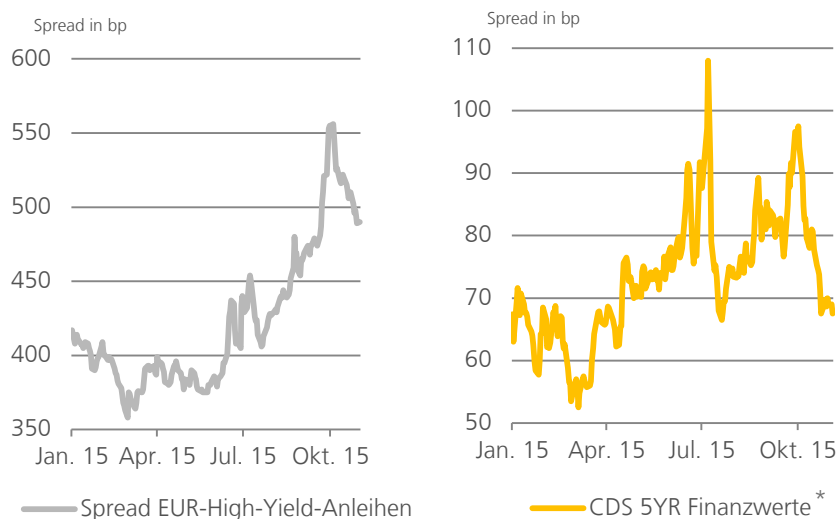
Zum Ende des dritten Quartals fielen die Inflationserwartungen in der Eurozone deutlich ab. Als Reaktion kündigte die EZB neue geldpolitische Maßnahmen im Falle anhaltend schwacher Preisentwicklungen an. Dies wirkte unterstützend für Staatsanleihen der Eurozone. Auch hat die Phantasie einer weiteren Absenkung der Depositenrate das Volumen an negativ rentierlichen Bundesanleihen vergrößert. Perspektivisch bleiben die Ertragsersparungen für Staatsanleihen guter Bonität gering. Unsere Untergewichtung von Bundesanleihen hat seit den Renditeniveaus um 0% Bestand. Die Ertragsersparung auf Sicht der nächsten Monate bleibt gering. Wir rechnen mit moderat steigenden Zinsen, die zusätzlich ertragsreduzierend wirken könnten.

Markt für Unternehmensanleihen bleibt unterstützt

Seit der letzten Ausgabe des Investmentbriefs konnten sich die Risikoaufschläge für in Euro notierte Unternehmens- und Hochzinsanleihen einengen. EUR-High-Yield-Anleihen profitierten durch die Erholung der Aktienmärkte am stärksten und bieten mit +3% Wertentwicklung seit Jahresbeginn eine attraktive Performance innerhalb der Rentensegmente. Mit der Phantasie neuer EZB-Maßnahmen im Dezember gehen wir von einer stabilen Entwicklung bis zum Jahresende aus.

Dies gilt auch abgestuft für US-High-Yield-Papiere. Kurzfristig stützt die Stabilisierung des Öl-Preises. Perspektivisch dürfte bei US-Unternehmen die Ausfallrate in Folge erster Fed-Zinsschritte zunehmen. Dies stellt einen strukturellen Belastungsfaktor dar. Bei USD-Credits guter Bonität befinden sich die Risikoaufschläge weiterhin auf erhöhten Niveaus. Neben einer leicht schwächeren Wachstumsdynamik der US-Konjunktur sind auch erste Zinsschritte der Fed bereits eingepreist. Die Rendite- und Spread-Niveaus sind attraktiv. Auf Jahressicht sind gegenüber vergleichbaren Credits aus dem Euro-Raum höhere Erträge erzielbar.

Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg; Stand: 02.11.2015
*iTraxx Senior Financial 5yr

EM-Hartwährungsanleihen haben Wendepunkt durchschritten

Eine geringe Neuemissionstätigkeit sowie stabilere Ölpreise haben den Markt für in USD und EUR denominierte EM-Anleihen technisch unterstützt. Seit der erneuten Beimischungsempfehlung in der Septemberausgabe des Investmentbriefs engten sich die Spreads von Schwellenländeranleihen denominiert in US-Dollar um 30 Basispunkte ein. Dies entspricht einer Wertentwicklung von knapp 3%. Zu den attraktiveren Renditeniveaus haben institutionelle Anleger wieder mehr Gelder in dieses Segment allokiert.

Märkte

Bandbreiten nutzen

Die Andeutung weiterer unkonventioneller Maßnahmen durch die EZB sorgte für steigende Kurse an den Aktien- und Spread-Märkten. Der Euro wertete in der Folge gegenüber dem US-Dollar stark ab. Eine Leitzinsanhebung der Fed noch vor Jahresende sollte die Unsicherheit in den Märkten weiter eliminieren und die Renditen für Staatsanleihen erhöhen. Zunehmend volatile Marktphasen ergeben Bandbreiten innerhalb intakter Trends bei Aktien, Währungen und Spread-Märkten. Diese können an den Rändern mit antizyklischen Anlagen zur Erzielung von Zusatzserträgen genutzt werden. Die Vorgehensweise eignet sich jedoch nur, wenn fundamentale Begründungen zur Fortschreibung der Trends bestehen.

Hauptzenario

EZB QE2 „gestartet“

Die EZB wird bei Bedarf das Anleihekaufprogramm ausbauen und die bereits negative Depositenrate erneut absenken. Der günstige Euro wird den Unternehmen im Euroraum weiterhin Wettbewerbsvorteile verschaffen. Im Falle eines „QE2“ sollte er gegenüber dem US-Dollar weiter moderat abwerten. Die Renditen von Staatsanleihen der Euroländer befinden sich bereits auf sehr niedrigen Niveaus. In den USA bleibt der Arbeitsmarkt robust. Die Anzahl der Beschäftigten steigt weiter an. Mit einer Anhebung der Leitzinsen durch die Fed dürften die Renditen für US-Treasuries sowie auch für langlaufende Bundesanleihen moderat steigen. Die Wirtschaftsdaten in China haben sich nicht weiter verschlechtert und sollten ihre Stabilisierung in den kommenden Monaten fortsetzen. Die Aufwärtstrends an den Risikomärkten flachen langsam ab. Dabei ergeben sich vermehrt taktische Investmentopportunitäten. Eine antizyklische Vorgehensweise ist in diesem Umfeld erfolgsversprechend. Asset-Klassen mit höheren Ertragschancen werden weiter Anlagegelder anlocken und zu Portfolioumschichtungen beitragen. Der Anlagetrend in die „Income“-Märkte (Dividenden, Hochzinsanleihen) wird andauern.

Risikoaufschlag Peripherie Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg; Stand: 02.11.2015

Konjunkturschwäche Industrieländer

Risikoszenario

Auch wenn sich die wirtschaftliche Lage in China und den Schwellenländern vorläufig stabilisiert hat, kann die schwächere Konjunkturdynamik die Erholung der Industrieländer spürbar einbremsen. Dies hätte disinflationäre Auswirkungen für den amerikanischen und die europäischen Wirtschaftsräume. Deflations Sorgen könnten erneut aufflammen. Die Verzögerung des ersten Fed-Zinschritts durch das FOMC lies den Märkten Spielraum zur Interpretation. Möglicherweise könnte die Fed einen Informationsvorsprung besitzen. Eine andauernde Wachstumsschwäche der US-Volkswirtschaft hätte negative Auswirkungen auf die Aktien- und Spread-Märkte der Industrieländer.

Die EZB enttäuscht

Der Zinsmarkt hat eine Senkung der Depositenrate der EZB weitgehend eingepreist. In Folge sind die Renditen europäischer Staatsanleihen nahezu auf die Niveaus vom Frühjahr zurückgefallen. Bei einem schwächeren Euro und stabilen Wirtschaftsdaten kann der Markt von der EZB enttäuscht werden, falls diese keine signifikanten Maßnahmen in der Dezembersitzung ankündigt. Sowohl die Anleihe- als auch die Aktienmärkte könnten in diesem Szenario starke Kursverluste erleiden.

Schneller US-Zinsanstieg

Eine Zinserhöhung der Fed im Dezember mit restriktivem Ausblick könnte die Renditen amerikanischer Staatsanleihen schnell nach oben treiben und zu weiterer, deutlicher Dollarstärke führen. Die lange Periode der günstigen Finanzierung der US-Firmen käme zum Ende. Fallende Profite und langsam ansteigende Ausfallquoten sind die Folge. Dieses Szenario würde auch negativ auf die Zins- und Währungsmärkte der Schwellenländer abstrahlen. Eine erneute Negativspirale könnte in Gang gesetzt werden.

Verlauf EURUSD



Quelle: Bloomberg; Stand: 02.11.2015

Makro

Divergierende Geldpolitik

Die globale Inflationsentwicklung ist schwach. Fast alle Zentralbanken verharren bisher im expansiven Modus – die Ausnahme ist die Fed. Konjunkturseitig läuft es in der Eurozone weitgehend gut. Die Inflationsrate in Deutschland überraschte zuletzt leicht positiv. Dennoch stellt die EZB weitere geldpolitische Maßnahmen in Aussicht. Wachstumsseitig befinden sich vor allem die Schwellenländer in einer Schwächephase.

Erster Zinsschritt noch vor Jahresende möglich

Fed vor Zinserhöhung

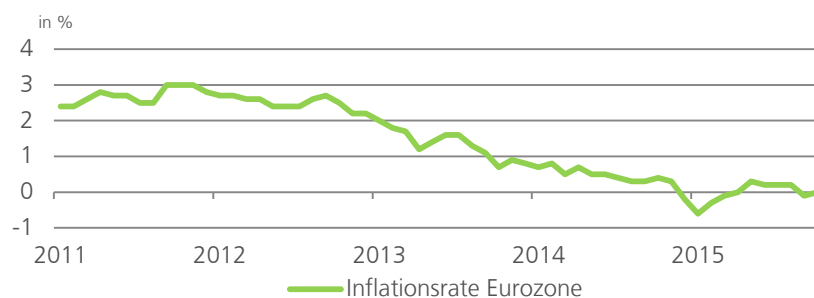
Wachstum und Beschäftigung in den USA ließen schon länger auf die Möglichkeit einer Zinswende schließen. Dennoch blieb auch im Oktober eine Zinserhöhung durch die Fed aus. Allerdings ließ die letzte Sitzung darauf schließen, dass für Dezember eine erste Zinserhöhung wahrscheinlich bleibt. Insbesondere die Binnenkonjunktur ist robust. Auch entwickelt sich der Häusermarkt in den USA weiter positiv. Zum Jahreswechsel hin sollte die Inflation anziehen, so dass lediglich externe Risiken verbleiben, welche die Fed an Zinserhöhungen hindern könnten.

Eurozone im Erholungspfad

Niedrige Inflation setzt EZB unter Druck

Das Wirtschaftsvertrauen in Europa zeigt weiterhin eine positive Entwicklung und liegt auf dem höchsten Stand seit 2011. Die Schwäche in den Schwellenländern scheint kaum auf Europa durchzuschlagen. Auch die Kapazitätsauslastung ist nach der Umfrage der europäischen Kommission angestiegen. Jedoch stellen die niedrigen Rohstoffpreise und disinflationären Tendenzen in Schwellenländern ein Hindernis für mehr Inflation dar. Die expansive EZB-Politik stimuliert nicht nur die Kreditvergabe und das Investorenvertrauen in Europa, sondern auch das US-Wachstum. Auch weiß die Fed zu schätzen, dass sie durch die Europäische Zentralbank im Kampf gegen die Deflation unterstützt wird.

Inflation der Eurozone



Quelle: Bloomberg; Stand: 02.11.2015

Stabilisierung voraus

Im Sommer kamen die Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung Chinas in den Fokus. Neben der Abwertung spricht auch die expansive Fiskal- und Notenbankpolitik dafür, dass offenbar struktureller Anpassungsdruck vorhanden ist. Wir gehen nicht von einer harten Landung der chinesischen Konjunktur aus und rechnen mit einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage auf Sicht der nächsten Monate. Allerdings ist eine weitere Abwertung des Renminbi nicht auszuschließen.

Herausgeber:

Frank Hagenstein,
CIO Deka Investment GmbH

Redaktion:

Frank Hagenstein,
Christoph Witzke,
Tim Bangemann
und Martin Heger,
Deka Investment GmbH

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der Deka Investment GmbH nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und- / oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse / Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an: CIO-Investmentbrief@deka.de
Mehr Informationen unter www.dekabank.de