

Marktkommentar 14. November 2016



Von Igor de Maack
Portfoliomanager und Sprecher des Portfoliomanagements

**"AMERIKA WIEDER GROSS
(und REICH?) MACHEN..."**

„Die Märkte haben wegen des Wahlsiegs von Donald Trump nicht die Fassung verloren, aber die wirtschaftlichen und geldpolitischen Fragen sowie die Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur treten in den USA wie auch anderswo wieder in den Vordergrund.“

Das erste der bedeutenden politischen Ereignisse liegt hinter uns. Es endete mit dem Wahlsieg von Donald Trump und hat damit eine Zeit der Ungewissheit eingeleitet. Dieses Ergebnis müsste die Märkte theoretisch für eine gewisse Zeit mit erhöhter Volatilität belasten.

Im Moment haben die Börsen wider jede Intuition zunächst einmal zugelegt, ebenso wie die langfristigen Zinsen und der Dollar. Ohne sofort eine Bilanz der achtjährigen Amtszeit Barack Obamas zu ziehen, werden die Marktbeobachter dennoch die sieben aufeinander folgenden Jahre des Wachstums positiv bewerten, etwa den technologischen Fortschritt und die Vorherrschaft einer Cybermacht mit ihren Internet-Unternehmen, den Rückgang der Arbeitslosigkeit und die Umsetzung von Obamacare. Wie seinerzeit Bill Clinton, aber auf weniger spektakuläre Weise hat die demokratische Präsidentschaft es verstanden, ihre Fähigkeit unter Beweis zu stellen, der Wirtschaft einen Impuls zu verleihen und Arbeitsplätze zu schaffen, allerdings unterstützt durch eine akkommodierendere Geldpolitik. Nun verfügen die Republikaner über alle institutionelle Macht. Sie haben einiges zu tun, denn die Bilanz der Obama-Jahre ist in Wirklichkeit durchaus von Kontrasten geprägt. Sie müssen bisher ungekannte soziale Ungleichheiten abbauen, die Verschuldung

der Studenten aufgrund astronomischer Hochschulgebühren reduzieren, die Löhne erhöhen, ohne allzu sehr an den Margen der Unternehmen zu zehren, den Konjunkturzyklus verlängern und eine relative Stabilität des Dollars und der Welt sicherstellen und dabei gleichzeitig eine mittlerweile als zu locker eingeschätzte und von den Finanzmärkten pervertierte Geldpolitik ändern. Im Moment präsentiert sich das Wirtschaftsprogramm von Trump inflationistisch und protektionistisch (Erhöhung von Zöllen, Neuverhandlung von Handelsabkommen, Lohnerhöhungen, Wiederbelebung der Infrastrukturprogramme) und konzentriert sich vor allem auf allgemeine Steuersenkungen, die allerdings finanziert sein wollen. Im Hinblick auf das politische und geostrategische Programm bleibt nur zu hoffen, dass er nicht all seine skurrilen während seines Wahlkampfes herausgebrüllten Ideen umsetzen wird.

Die anderen politischen Termine sollten nicht außer Acht gelassen werden (Referendum in Italien, rechtliches Verfahren und Diskussionen im Zusammenhang mit dem Brexit), dürften aber keinen Schock auf den Märkten nach sich ziehen.

In England teilte das oberste Gericht von London mit, dass es der britischen Regierung zur Auflage gemacht habe, dass die Einleitung des Brexit-Verfahrens vom Parlament zu verhandeln sei. Dies ist eine Entscheidung, gegen die die Regierung Berufung beim Supreme Court, dem obersten Gericht des Landes, einlegen will. Die Loslösung von der Europäischen Union ist also doch nicht so ganz einfach. In Italien scheint das Referendum bereits verloren zu sein (das „Nein“ liegt in den neusten Umfragen vorn), und unsere jüngsten Treffen mit italienischen Unternehmen lassen uns zu der Einschätzung kommen, dass das Ergebnis nicht unbedingt die Art und Weise verändern wird, auf die das Land kurzfristig geführt wird. Zudem haben sich die Renditen italienischer Staatsanleihen bereits um 50 Basispunkte von denen spanischer Staatspapiere entfernt. So machte ein Leiter eines Unternehmens jenseits der Alpen uns gegenüber mit Humor und Selbstironie die Bemerkung, „*dass ungeachtet dessen, ob das institutionelle System Italiens nun eine oder zwei parlamentarische Kammern hat, diese doch immer noch von Italienern verwaltet werden...*“.

Die jüngsten Quartalsveröffentlichungen vermitteln das Bild einer weiterhin volatilen Welt, die Inflationsrisiken ausgesetzt ist und auf die eine Änderung der geldpolitischen Gangart zukommt.

Der Berichtszeitraum für die Quartalsergebnisse erweist sich eher als gemischt, ohne dass die Unternehmen sich jedoch wirklich negativ zum derzeitigen Lauf der Geschäfte äußern. Während einige Unternehmen solide Ergebnisse veröffentlichten (Sanofi, Total, BNP Paribas, STM, LVMH, Volkswagen), sorgten andere eher für Enttäuschung (Capgemini, Publicis) oder korrigierten ihre Ziele nach unten (Ryan Air, Gemalto, Ericsson). Auf einem technischen Markt ohne Volumen konnte man die Sanktionen an den Börsen zuweilen als zu hart empfinden. Im November nimmt der Konsens der Analysten in der Regel seine letzten Korrekturen an den Gewinnen für das laufende Jahr vor. Derzeit geht man davon

aus, dass diese sowohl in den USA als auch in Europa weitgehend unverändert bleiben. Die Ergebnissteigerungen für das Jahr 2017 werden für diese beiden Wirtschaftsregionen auf +12 % bzw. +14 % geschätzt, was mit dem Niveau der vergangenen fünf Jahre vergleichbar ist. In der vergangenen Woche waren zum ersten Mal wieder Zuflüsse in europäische Aktien zu verzeichnen, nachdem die Kapitalflüsse in 38 aufeinander folgenden Wochen negativ waren. Auch wenn es sich nur um geringe Beträge handelt, bedeutet dies vielleicht, dass heimische und internationale Anleger ihre Verkäufe abgeschlossen haben. Nach dem Überraschungseffekt des Wahlsiegs von Donald Trump treten die wirtschaftlichen und geldpolitischen Fragen und die Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur in den USA wie auch anderswo wieder in den Vordergrund. Für all diejenigen, die die derzeitige oder künftige Volatilität für sich nutzen wollen, dürfte sich der Kauf europäischer Aktien zu günstigen Konditionen auf lange Sicht auszahlen. Lang laufende Anleihen erscheinen uns immer noch zu teuer und risikobehaftet, falls sich die Inflationsgefahren konkretisieren werden, insbesondere im Zuge der während der Amtszeit von Trump geführten Politik.

Dieser Text wurde am 9. November verfasst von Igor de Maack, Portfoliomanager und Sprecher des Portfoliomanagements.

Hinweis:

Bei diesem Werbedokument handelt es sich um eine vereinfachte Darstellung und nicht um ein Angebot zur Zeichnung oder um Anlageberatung.

Dieses Dokument darf ohne vorherige Genehmigung durch die Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch teilweise reproduziert, verteilt oder kommuniziert werden.

Über DNCA:

DNCA ist eine Fondsboutique, die im Jahr 2000 in Paris von Spezialisten für Vermögensverwaltung gegründet wurde, die Vermögensplanungsleistungen für private und institutionelle Anleger anbieten. Die Gesellschaft setzt dabei auf eine defensiv ausgerichtete Strategie und strebt danach, das Rendite-Risiko-Verhältnis der Portfolios zu optimieren. Dank eines Teams aus mehr als 104 Mitarbeitern hat DNCA ein breites Spektrum von Kompetenzen und Know-how auf den europäischen und internationalen Aktienmärkten ("Long-only"- und "Absolute-Return"-Strategien) sowie in den Bereichen diversifizierte Vermögensverwaltung, Wandelanleihen und Anleihen in der Eurozone entwickelt.

Dank seines Qualitätsmanagements, das regelmäßig von der Fachpresse ausgezeichnet wird, konnte DNCA in den letzten 15 Jahren ein rasantes Wachstum verzeichnen. Sein Vermögensbestand beläuft sich auf 19 Milliarden (zum 31.08.2016).

Über Natixis Global Asset Management:

Natixis Global Asset Management betreut umsichtig agierende Investmentexperten weltweit, indem wir ihnen Möglichkeiten aufzeigen, mit noch mehr Verständnis für die Märkte zu investieren. Mit unserem Durable Portfolio Construction®-Ansatz fokussieren wir uns auf die Risikokontrolle. Dabei

helfen wir unseren Kunden dabei, strategisch ausgerichtete Portfolios aufzubauen, die den aktuell unberechenbaren Marktentwicklungen trotzen. Dabei greifen wir auf eine umfassende Investmenterfahrung sowie eine gründliche Kenntnis der jeweiligen Branchen zurück und arbeiten außerdem eng mit unseren Kunden zusammen, damit unsere Investmentgedanken stets auf objektiven Daten basieren.

Natixis zählt zu den größten Vermögensverwaltungsgesellschaften weltweit.(1) Durch die Bündelung von mehr als 20 spezialisierten Investmentmanagern aus aller Welt (mit einem verwalteten Vermögen von 874,5 Mrd. USD(2)) können wir für jede strategische Investmentanforderung eine breite Palette von Anlagelösungen anbieten. Von den ersten analytischen Erkenntnissen bis zur letztendlichen Umsetzung der entsprechenden Anlageideen unterstützen wir bei Natixis unsere Kunden bei der Zusammenstellung nachhaltig stabiler Portfolios.

Mit Firmenzentralen in Paris und Boston gehört Natixis Global Asset Management, S.A. zu Natixis, einer in Paris börsennotierten Tochtergesellschaft von BPCE, der zweitgrößten Bankengruppe Frankreichs. Zu den mit Natixis Global Asset Management, S.A. verbundenen **Investmentmanagement-, Vertriebs- und Dienstleistungsgesellschaften** zählen Active Investment Advisors,(3) AEW Capital Management, AEW Europe, AlphaSimplex Group, Axeltis, Darius Capital Partners, DNCA Investments,(4) Dorval Finance,(5) Emerise,(6) Gateway Investment Advisers, H2O Asset Management,(5) Harris Associates, IDFC Asset Management Company, Loomis, Sayles & Company, Managed Portfolio Advisors,(3) McDonnell Investment Management, Mirova,(5) Natixis Asset Management, Ossiam, Seeyond,(7) Vaughan Nelson Investment Management, Vega Investment Managers sowie Natixis Global Asset Management Private Equity (einschließlich Seventure Partners, Naxicap Partners, Alliance Entrepreneurs, Euro Private Equity, Caspian Private Equity und Eagle Asia Partners). Weitere Informationen finden Sie unter <http://ngam.natixis.com>.

Zu Natixis Global Asset Management, S.A. gehören auch Geschäftsentwicklungseinheiten aus der ganzen Welt. Dazu zählt mit NGAM S.A., Zweigniederlassung Deutschland, eine Niederlassung von NGAM S.A., die von der Commission de Surveillance du Secteur Financier autorisiert ist und von dieser Behörde beaufsichtigt wird. Zu Natixis Global Asset Management, S.A. gehören auch Geschäftsentwicklungseinheiten aus der ganzen Welt. Dazu zählt auch NGAM S.A., Switzerland Sàrl.

(1) Im Rahmen des „Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2016“ wurde Natixis Global Asset Management, S.A. auf Basis seines per 31. Dezember 2015 verwalteten Vermögens als Nummer 16 aufgrund der AUM von (870.3 Mrd. \$) der größten Vermögensverwalter der Welt eingestuft.

(2) Der Nettoinventarwert versteht sich per 30. Juni 2016. Das verwaltete Kundenvermögen kann auch Anlagegelder umfassen, für die nicht-regulierte Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbracht werden. Zu diesen nicht-regulierten Geldern zählen jene Anlagevermögen, auf welche die Definition der SEC von „regulierten Anlagegeldern“ im Sinne von Teil 1 des ADV-Formulars nicht zutrifft.

(3) Eine Abteilung von NGAM Advisors, L.P.

(4) Eine Marke von DNCA Finance.

(5) Eine Tochtergesellschaft von Natixis Asset Management.

(6) Eine Marke von Natixis Asset Management und Natixis Asset Management Asia Limited mit Sitz in Singapur und Paris.

(7) Eine Marke von Natixis Asset Management.



Pressekontakt:

INSTINCTIF PARTNERS

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Tel: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 75 11

E-Mail: Alexandra.Zahn-Kolechstein@instinctif.com / Sophie.Horrion@instinctif.com

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Samia Hadj, Global Public Relations

Tel: +44 (0)20 3405 4206

samie.hadj@ngam.natixis.com