

Marktkommentar März 2017



Von Igor de Maack
Portfoliomanager und Sprecher des Portfoliomanagements

"Beerdigen wir nicht gleich den globalen Kapitalismus"

Die wirtschaftlichen Parameter in Europa verbessern sich weiter, und die monetären Bedingungen in den USA normalisieren sich. Obwohl die Demokratien durch populistische Strömungen einer Belastungsprobe ausgesetzt sind, ist es noch zu früh, das Testament der Eurozone zu schreiben und den globalen Kapitalismus zu beerdigen.

Wie schon 2016 haben die Finanzmärkte die politischen Ereignisse genau im Blick, doch möglicherweise wird deren Bedeutung überschätzt. Nach Spanien, Italien und Österreich haben soeben auch die Niederlande den Lockrufen des politischen und wirtschaftlichen Extremismus eine Absage erteilt. Die Volkspartei für Freiheit und Demokratie (VVD) von Mark Rutte hat die Wahl gewonnen und steht jetzt vor der Aufgabe, eine Koalition zu bilden. Auch wenn die Märkte im Hinblick auf die niederländische Wahl kaum besorgt waren, zeigt der Wahlausgang doch erneut, dass die antieuropäischen Thesen weit davon entfernt sind, mehrheitsfähig zu sein. Niemand bestreitet, dass die Europäische Union manchmal ineffizient ist – die Briten haben uns mit ihrem Brexit-Votum daran erinnert –, oder dass es in einem Währungsraum (der Eurozone), in dem es bezüglich der Flexibilität der Volkswirtschaften Unterschiede gibt, zu Spannungen kommen kann. Dennoch verbessern sich die wirtschaftlichen Parameter der Eurozone (Konsum- und Geschäftsklima, Arbeitslosenzahlen, Kreditvergabe, Rückkehr der Inflation, leichter Gewinnanstieg der Unternehmen). Seit drei Jahren liegt das BIP des Währungsraumes über dem langfristigen Potenzialwachstum von 1 %. Seit 2011 daran gewöhnt, beunruhigende und systemrelevante Schocks zu überstehen, könnte die Eurozone bei den Anlegern heute wieder an Attraktivität zurückgewinnen, vorausgesetzt, dass auch die letzte politische Hürde einigermaßen störungsfrei überwunden wird: denn alle Augen der Finanzmärkte sind nun auf die französische Präsidentschaftswahl gerichtet. Momentan deuten die

Umfragen bei allem Vorbehalt nicht darauf hin, dass eine extreme Partei den Sieg bei der Präsidentschaftswahl erringen könnte, und noch viel geringer ist diese Wahrscheinlichkeit für die Parlamentswahlen im Juni.

In den USA hat die Federal Reserve den Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik der vergangenen zehn Jahre eingeleitet, indem sie die Zinsen ein weiteres Mal um 0,25 % auf jetzt 1 % angehoben hat.

Die amerikanische Konjunktur scheint seit dem letzten Quartal 2016 zu neuer Stärke gefunden zu haben. Überraschenderweise und entgegen allen Erwartungen der Medien und der Beobachter hat die Wahl von Donald Trump das Verbrauchervertrauen sowie das Vertrauen der amerikanischen Anleger gestärkt. Allerdings müssen die geplanten ehrgeizigen Maßnahmen (Steuersenkungen, höhere Staatsausgaben besonders im Infrastrukturbereich) erst noch das Gesetzgebungsverfahren (den Kongress) passieren. Vieles wird hierbei wohl von der Toleranz der Republikaner gegenüber einer x-ten Anhebung der Obergrenze für die Staatsschulden abhängen. In Europa hat die EZB noch keine Erhöhung der Leitzinsen beschlossen, obwohl von deutscher Seite darauf gedrängt wird. Nichtsdestotrotz hat sie ihre Inflationserwartungen für 2017 auf 1,7 % angehoben, gleichzeitig aber festgestellt, dass der Anstieg der Reallöhne noch nicht ausreichend sei. Infolge dieser Indizien für eine etwas weniger expansive Geldpolitik sind die Zinsen gestiegen. Das Auseinanderdriften der beiden geldpolitischen Ansätze scheint nicht länger tragbar zu sein, zumal sich diese Divergenz in zu hohem Maße auf die Entwicklung der Währungen zueinander (Euro und Dollar) auszuwirken beginnt. Im Hinblick auf eine stärkere wirtschaftliche Dynamik und angesichts des Willens der Zentralbanken, zu einer bestimmten finanziellen Orthodoxie zurückzukehren, scheint ein Anstieg der Zinsen über kurz oder lang somit unausweichlich zu sein.

Die Bewertungsniveaus der europäischen Aktienmärkte gehen von einem Anhalten des Konjunkturaufschwungs aus, wohingegen Anleihen weiterhin von steigenden Zinsen auf kurze oder lange Sicht bedroht sind.

Die zuletzt veröffentlichten Unternehmensdaten bestätigen den mikroökonomischen Aufwärtstrend. Die Bewertungsniveaus der Aktienmärkte in Europa liegen etwa im historischen Durchschnitt. Daher ist es wichtig, bei der Bewertung Fehler zu vermeiden und sorgfältig diejenigen Branchen auszuwählen, deren Gewinnentwicklung das Potenzial für positive Überraschungen birgt. Die Themen Börsenwert und große Marktkapitalisierungen in Frankreich und Europa (besonders in Südeuropa) müssen im Hinblick auf Anlagen neu bewertet werden. Was die Anleihen betrifft, so ist es weiterhin von grundlegender Bedeutung, auf Portfolios mit kurzen Laufzeiten zu setzen. Zwischen 1990 und 2016 ist die durchschnittliche gewichtete Rendite der weltweit umlaufenden Anleihen von 9 % auf 1,6 % gesunken, während die Zinssensitivität im Mittel von 4,7 auf 6,9 gestiegen ist. Auch wenn kurzfristige Anleihen somit kaum etwas einbringen, so ist es unter diesen Umständen doch

ratsam, sie zu behalten, um im rechten Moment die Chancen zu ergreifen, die sich bei einer Verschiebung der Zinskurve auftun könnten.

Hinweis:

Diese Werbeunterlage ist ein vereinfachtes Präsentationsinstrument und stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar.

Dieses Dokument darf ohne die vorherige Zustimmung der Vermögensverwaltungsgesellschaft weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Über DNCA:

DNCA ist eine französische Fondsboutique, die im Jahr 2000 von Vermögensverwaltungsspezialisten zur Betreuung von Privatanlegern und institutionellen Investoren gegründet wurde. Auf Basis eines defensiven Ansatzes ist die Gesellschaft bestrebt, die Risiko-/Ertragsprofile ihrer Portfolios zu optimieren. Dank eines Teams von mehr als 105 Mitarbeitern verfügt DNCA inzwischen über Expertise in den Segmenten europäische und internationale Aktien (sowohl Long-Only- als auch Absolute-Return-Strategien), breit diversifiziertes Fondsmanagement, Wandelanleihen sowie Anleihen aus der Eurozone. Das Investmentmanagement-Knowhow der Gesellschaft (das von der Finanzpresse regelmäßig ausgezeichnet wird) hat es DNCA ermöglicht, in den letzten 15 Jahren ein hohes Wachstum vorzulegen. Derzeit beläuft sich das verwaltete Vermögen auf 19,8 Mrd. Euro (per 31.12.2016). DNCA verfügt über Niederlassungen in Paris, Mailand und Luxemburg.

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 Investorfahrung 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 Global Asset Management zählt zu den größten Vermögensverwaltungsgesellschaften weltweit.¹ Durch die Bündelung von mehr als 20 spezialisierten Investmentmanagern aus aller Welt und einem verwalteten Vermögen von 877 Mrd. USD² 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>.

NGAM S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 88541). Registered office: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Floor, Frankfurt am Main 60322, Germany.

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 (AUM von 870.3 Mrd. \$) als Nummer 16 der grössten Vermögensverwalter der Welt eingestuft.

2 Der Nettoinventarwert versteht sich per 31. Dezember 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.

###

Nicht alle Angebote sind in allen Rechtsräumen verfügbar. Durable Portfolio Construction ist keine Garantie für Gewinne oder Schutz vor Verlusten.

Pressekontakte:

INSTINCTIF PARTNERS

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Tel.: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 7511

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