

Für die Investoren sind gegenwärtig immer noch die weltweiten politischen Ereignisse das dominierende Thema. Die Märkte sind im „Beobachtungsmodus“. Aus dieser Perspektive kann selbst eine kleine Überraschung der Notenbanken signifikante Kursbewegungen auslösen. In solch einem Umfeld ist es unserer Meinung nach wichtiger denn je, den Fokus auf die Fundamentaldaten zu legen und zu fragen, welche Trends in den Marktdaten uns Hinweise auf den Gesundheitszustand der Wirtschaft geben? Tatsächlich ist nichts geschehen, was nach einer fundamentalen Veränderung unserer Gesamteinschätzung verlangt. Die globale Wirtschaft setzt ihr moderates Wachstum fort, und die Inflation ist immer noch niedrig. Unsere Einschätzung der globalen Wirtschaftslage ist also insgesamt weiterhin positiv. Wir gehen allerdings auch davon aus, dass die Volatilität, die das Marktumfeld in diesem Jahr bestimmt hat, auch 2016 eine Schlüsselfunktion spielen wird.

Die Grenzen der Prognostik

Zu dieser Zeit des Jahres fragen uns professionelle Investoren oft, in welche Richtung sich die Märkte in den nächsten zwölf Monaten bewegen werden. In unseren Augen ist es wichtig anzuerkennen, dass niemand die Zukunft sicher vorhersagen kann, auch wenn es schwerfallen mag, dies zuzugeben. Für uns ist es deshalb eine wenig hilfreiche Ablenkung, wenn zu viel Zeit und Energie auf Wirtschaftsprognosen verwendet wird und nicht genug auf die wirklich wichtigen Aspekte: zum einen tief greifende Analysen der Fakten, welche die Rahmenbedingungen des aktuellen Umfelds untermauern und zum anderen die sorgfältige Beobachtung der Anlagepreise. Was sagen sie uns an einem bestimmten Zeitpunkt im Kontext des wirtschaftlichen Umfelds über die besten Anlagechancen und Risiken aus? Auf dieser Basis können wir, auch ohne zu wissen, was die Zukunft zu bieten hat, einige wichtige Beobachtungen zur aktuellen Investmentlandschaft machen.

Anhaltende Volatilität

Der Blick zurück auf 2015 zeigt, dass die Rückkehr der Marktvolatilität das prägnanteste Merkmal des Jahres war. Dies gilt insbesondere für Aktien und die Schwellenmärkte, war aber in den meisten Anlageklassen und Regionen offenkundig. Während einiger Perioden haben wir extreme Marktschwankungen gesehen, manchmal an nur einem Tag. Dies schien – zumindest in den entwickelten Märkten – im Gegensatz zu den Datentrends zu stehen, die auf eine anhaltende Konjunkturerholung deuteten. Wir denken, die vernünftigste Erklärung für diese Verzerrung zwischen Preisen und Fundamentaldaten ist, dass die von der globalen Finanzkrise immer noch verunsicherten Investoren Probleme haben, diesem Wachstum zu

vertrauen. Sie benötigen stichhaltige Beweise über einen längeren Zeitraum, um die Realität einer tatsächlichen, soliden Erholung zu akzeptieren. Angesichts dieser empfindlichen und brüchigen Marktstimmung gehen wir von einer anhaltenden Volatilität aus. Dabei sollten wir aber nicht vergessen, dass eine kurzfristige Volatilität nicht unbedingt mit langfristigem Risiko gleichzusetzen ist. Für Investoren mit der emotionalen Stärke bietet dieses Szenario indessen attraktive Chancen.

Politische Entscheidungsträger im Rampenlicht

Die beispiellosen Interventionen durch die Zentralbanken seit 2008 haben zur Folge, dass die Investoren mit Argusaugen auf ihre Worte und Taten blicken. Wir gehen davon aus, dass einflussreiche Notenbanker wie Yellen, Draghi und Kuroda auch 2016 Schlagzeilen machen werden. Die Fed zielt auf eine Zinserhöhung, ohne die Märkte zu erschrecken, während die EZB, BoJ und PBoC zusätzliche Wachstumsstimuli abwägen. All dies bedeutet, dass wir uns in einem anscheinend instabilen Umfeld wiederfinden, in dem die Maßnahmen der politischen Entscheidungsträger im Mittelpunkt stehen. Dies gilt insbesondere für die historisch niedrigen Kassakurse, welche die Anlagepreise weltweit und im gesamten Investmentuniversum beeinflusst haben.

Eine geteilte Welt

Wenn wir einen Blick auf das globale wirtschaftliche Umfeld werfen, so sehen wir eine signifikante Spaltung zwischen Asien und den Schwellenmärkten auf einer Seite und den USA und Europa auf der anderen Seite. Asien und die Schwellenländer leiden zweifelsohne unter einer Abkühlung. Die Wirtschaftsdaten aus den USA und Europa deuten

demgegenüber allerdings immer noch auf eine robuste Erholung. Die Situation in den Schwellenländern bürgt für bestimmte Regionen ein definitiv fundamentales Risiko. Unserer Meinung nach sind jedoch die Auswirkungen auf die Inlandsnachfrage in den Industriestaaten beschränkt und relativ zu einem konjunkturellen Einbruch in einer entwickelten Volkswirtschaft mit Sicherheit limitiert. Dies bedeutet, dass wir auf globaler gesamtwirtschaftlicher Sicht positiv bleiben. Dessen ungeachtet sehen sich die Investoren angesichts des allgemeinen Misstrauens gegenüber dem weltweiten Wachstum und den Versuchen, jede einzelne Botschaft der Zentralbanken auf bedeutungsvolle Inhalte hin zu entwirren (egal wie scheinbar unbedeutend ein Kommentar auch sein mag), mit einer großen Zahl an Faktoren konfrontiert, die sie für ihre Anlageentscheidungen abwägen müssen. Im gegenwärtigen Klima erzeugt dies bei der Preisfestsetzung für Vermögenswerte eine erhebliche Verzerrung. Wir erwarten, dass diese Verwirrung für einige Zeit und über alle Anlageklassen auch weiterhin für erhebliche Fehlbewertungen – und damit Anlagegelegenheiten – sorgen wird.

Talfahrt des Ölpreises mag noch nicht spürbar sein

In den letzten 12 Monaten gehörten wir zu denen, die den Verfall des Ölpreises als einen unter dem Strich insgesamt weltweit positiven Faktor sehen, da er für Unternehmen und Verbraucher de facto einer Steuersenkung gleichkommt. Wir haben eine gewisse Verzögerung erwartet, bevor die Effekte Wirkung zeigen können, doch die Verbraucherindikatoren im Westen scheinen anzudeuten, dass die Auswirkungen bereits seit kurzer Zeit spürbar sind. Sie werden unseres Erachtens auch 2016 anhalten. Dies stützt ebenfalls unsere Überzeugung, der zufolge das grundlegende Umfeld wachstumsfördernd ist und insgesamt risikoreichere Anlagen unterstützt. Die niedrigeren Rohstoffpreise haben ebenfalls ihren Anteil daran, dass wir vorerst keine Änderung am Inflationsniveau erwarten. Die Politik der Notenbanken kann deshalb selbst in einem Wachstumsumfeld weiterhin expansiv ausgerichtet sein. In den nächsten Monaten sollten wir allerdings einen graduellen Anstieg der Inflation zu sehen bekommen.

Die Aktienrisikoprämie ist das deutlichste Signal

Unserer positive Einschätzung der globalen Wachstumsperspektiven bedeutet, dass Aktien

weiterhin unsere bevorzugte Anlageklasse sind, sowohl aus fundamentaler Sicht als auch aufgrund der Bewertungen. Sicherlich sind die meisten Aktienmärkte nicht mehr so „billig“ wie noch vor zwei Jahren, doch setzt die erhebliche Aktienrisikoprämie derzeit immer noch das attraktivste Bewertungssignal. Wir müssen uns in Erinnerung rufen, dass diese Risikoprämie existiert, weil Anleihen teuer und nicht weil Aktien günstig sind, weshalb eine behutsame Taktik die Aktiengewichtung zwischen neutral und leicht übergewichtet sowie Anleihen untergewichtet halten sollte. Angesichts der zweigeteilten Weltlage müssen wir dabei allerdings innerhalb der Anlageklassen selektiv vorgehen.

Unseres Erachtens haben europäische und japanische Aktien bessere Ertragsaussichten als US-amerikanische Aktien, auch wenn bestimmte Marktsegmente in den USA attraktiv bewertet sind wie z.B. Banken. Dies umso mehr angesichts des Performancepotenzials in einem Umfeld mit steigenden Zinsen. Einige Schwellenmarkttaktien scheinen ebenfalls attraktiv bewertet, doch engagieren wir uns hier aufgrund der echten Fundamentalrisiken zurückhaltender.

Anleihenrenditen sollten steigen

In den letzten Jahren herrschte der Konsens, dass die globale Wirtschaft zu kämpfen hat, auch wenn die Beweise für das Gegenteil sprechen. Dies führte dazu, dass die Renditen traditioneller Anleihen auf ein niedriges, nicht zu rechtfertigendes Tief gefallen sind. Wir denken, dass die Staatsanleihen klassischer Industriestaaten, insbesondere am kurzen Ende, im Allgemeinen überbewertet sind, doch sehen wir am langen Ende der US-Kurve ein gewisses Wertpotenzial. Die Tatsache, dass der Einbruch der Renditen auf extreme Tiefstwerte so unerwartet lange anhält, unterstreicht die Schwierigkeit, ein Ende dieser Situation vorauszusagen. Dessen ungeachtet erwarten wir für 2016 ein Ansteigen der Renditen und halten nach Anlagegelegenheiten Ausschau.

Im Augenblick scheinen Schudtitel aus dem peripheren Europa und ausgewählte Schwellenmarktpapiere ein attraktives Renditeniveau zu bieten. Für uns macht es aber wenig Sinn, dass der Risikoaufschlag zwischen Papieren der europäischen Peripherie und des Kerns, also zwischen in Euro denominierten Anleihen, hinter denen vermeintlich dieselbe Zentralbank steht, so groß ist. In Bezug auf Schwellenmarktanleihen sind wir den echten Risiken gegenüber ebenso wachsam wie der Empfindlichkeit gegenüber Zinserhöhungen in den USA. Wir denken allerdings auch, dass die

meisten Risiken bereits eingepreist sind, denn ein „Ausverkauf von Schwellenmarktanleihen, sobald die US-Zinsen nach oben gehen“, scheint auf breiter Basis akzeptiert zu sein.

Für Überraschungen gewappnet

Es ist interessant, auf die dominierenden Schlagzeilen in diesem Jahr zurückzublicken bzw. sich anzuschauen, wie sich diese plötzlich von Woche zu Woche oder sogar von Tag zu Tag geändert haben. Die Krise in der Ukraine, Grexit, Brexit, die Konjunkturabkühlung in China, US-Zinsen, politische Ereignisse und so weiter. An diesen Themen lässt sich ebenfalls zeigen, wie wechselhaft die Sorgen der Investoren von einem Moment zum anderen sein können und warum die Auslöser von Marktbewegungen oftmals Faktoren sind, mit denen

niemand gerechnet hat. Die meisten dieser Probleme haben immer noch keine Lösung gefunden und sind lediglich in den Hintergrund gerückt. Sie könnten uns also auch 2016 wieder begegnen. Oder aber wir sehen ein völlig anderes Thema die Schlagzeilen bestimmen. Der springende Punkt ist, ökonomischen Prognosen nicht zu viel Bedeutung beizumessen. Die vernünftigste Vorgehensweise ist, für Überraschungen gewappnet und sich seiner auf den Fundamentaldaten basierenden Überzeugungen sicher zu sein, bevor Volatilität das Tagesgeschehen dominiert. In anderen Worten sollte man stets in der Lage sein, auf die sich bietenden Risiken und Gelegenheiten zu reagieren.

M&G

November 2015

Diese Informationen sind nur für Journalisten und Medienschaffende gedacht.

Privatinvestoren oder Berater sollten sich nicht auf sie berufen.

Herausgegeben von M&G International Investments Limited (Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH.) autorisiert und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority.

In Spanien mit CNMV unter der Nummer 79 registriert.