

Schroder Multi-Asset Investments

Monatskommentar

März 2018

Bewältigungsstrategien für einen ausgereiften Bullenmarkt

Nach einem unglaublich starken Jahr 2017 und der raschen Erholung der Märkte nach dem Ausverkauf von Anfang Februar bleibt es möglicherweise nicht aus, dass Anleger ihre Strategien überdenken. Wir haben Kommentare dazu gelesen, wie man sich am besten für ein „Melt-up“ bei den Aktienkursen positionieren sollte und was auf die Möglichkeit eines Börsencrashes im Stil von 1987 hinweisen könnte. Vor diesem Hintergrund haben wir für Sie eine Anleitung in drei Schritten zum Umgang mit einem ausgereiften Bullenmarkt vorbereitet.



Nur nicht gierig werden

Unserer Ansicht nach sollte man im Anschluss an eine Baisse den Schwerpunkt darauf legen, in möglichst großem Umfang von den Aufwärtsbewegungen zu profitieren, wenn sich die Bewertungen wieder auf normalen Niveaus einpendeln. Wir stehen momentan jedoch vor einer völlig anderen Situation: Die Bewertungen sind ausgereizt, und an diesem Punkt im Zyklus sollten Sie unseres Erachtens bereit sein, auf einige Renditen zu verzichten. **Jagen Sie nicht den Wachstumswerten hinterher!**



Setzen Sie auf Diversifizierung

Eine der gegenwärtigen Herausforderungen besteht darin, dass wir es uns angesichts der niedrigen Zinsen am Geldmarkt auch nicht leisten können, diese Marktphase auszusitzen. Obwohl die US-Notenbank Fed die Zinsen anhebt, ist immer noch reichlich Zentralbankliquidität aus Europa und Japan verfügbar und die Märkte könnten weiter steigen. Zur Unterstützung einer umsichtigen Anlagestrategie **empfehlen wir eine Streuung der Risiken über eine Reihe von unterschiedlichen Ertragsquellen hinweg**. So haben wir beispielsweise in alternative Engagements wie Relative-Value- und Währungsstrategien diversifiziert. Im Aktienbereich halten wir ein gewisses Engagement in Substanzwerten, da sie hinter dem restlichen Markt zurückgeblieben sind und sich durch eine geringere Zinssensibilität auszeichnen.

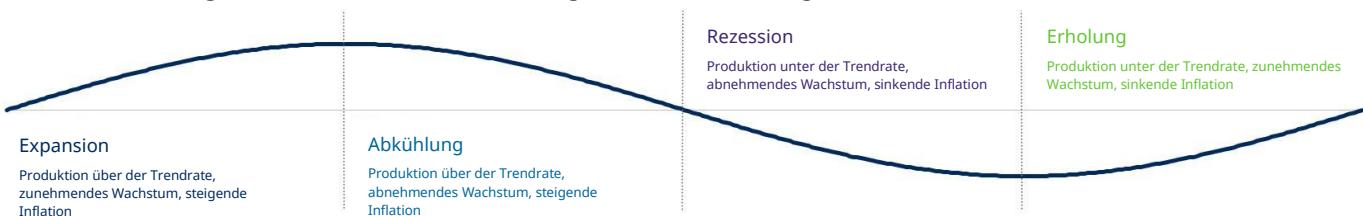


Planen Sie Ihre Ausstiegsstrategie

Welche Indikatoren behalten Sie als Auslöser für einen Richtungswechsel im Auge? Bestimmen Sie jetzt diese Auslöser und gehen Sie diszipliniert vor. In unserem Fall konzentrieren wir uns auf unsere Konjunkturindikatoren, die nach wie vor auf ein günstiges Umfeld hindeuten. Allerdings würde der Übergang zu einer von uns als Phase der „Abkühlung“ bezeichneten Zyklusphase den Wechsel zu einer defensiveren Strategie bedingen. Nutzen Sie zudem die Phase der geringen Volatilität zur Planung ihrer defensiven Strategie. Wir lassen unsere Portfolios eine Reihe von Szenarien durchlaufen, um zu ermitteln, welche Änderungen erforderlich sein könnten. **Man sollte niemals auf dem Höhepunkt der Marktvolatilität spontan seine Strategie anpassen.**

Aktuelle Informationen zu unseren Konjunkturindikatoren

Unsere Konjunkturindikatoren deuten nach wie vor auf ein günstiges Umfeld hin, wobei sich die Industrieländer in der Phase der „Expansion“ und die Schwellenländer in der Phase der „Erholung“ befinden. Die jüngste Entwicklung in Richtung auf einen Wert von 3 % bei der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stellt die Marktbewertungen infrage. Allerdings hat der schwächere US-Dollar dazu beigetragen, die monetären Rahmenbedingungen zu verbessern, und die Versteilung der Renditekurve bestätigt den Glauben an die Nachhaltigkeit des Aufschwungs.



Zyklusmessgröße	Zeithorizont	USA	Eurozone	Japan	Schwellenländer	China
Wachstums- und Inflationsdaten	Kurzfristig	Erholung	Expansion	Expansion	Erholung	Erholung
Konjunkturindikatoren	Mittelfristig	Expansion	Expansion	Abkühlung	Erholung	Erholung
Produktionslücken	Langfristig	Expansion	Erholung	Erholung	Erholung	Erholung
Insgesamt		Expansion	Expansion	Expansion	Erholung	Erholung

Zyklussignale basierend auf Gesamtentwicklung	Dreierkonsens	20 %	23 %	15 %	6 %	6 %
	Zweiermehrheit	55 %	61 %	55 %	49 %	52 %
	Kein Konsens	25 %	16 %	30 %	45 %	42 %

Quelle: Schroders, 28. Februar 2018. Hinweis: Messung der Produktionslücke in den USA anhand unserer eigenen Schätzungen. Für die Eurozone und Japan wurden für die Ermittlung der Produktionslücke die Schätzungen von Oxford Economics herangezogen.

Aktueller Ausblick



HAUPTANLAGE-KLASSEN	Kategorie	Beurteilung	Kommentare	
			+	-
	Aktien	+	Wir sind der Meinung, dass sich die Ertragslage weiterhin positiv auf Aktien auswirken und diese Entwicklung durch das solide Wirtschaftswachstum und die erhöhte, doch nach wie vor moderate Inflation unterstützt wird.	
	Staatsanleihen	-	Die Bewertungen haben sich verbessert, wenn auch nicht genug, um die Verbesserung der Konjunkturdaten noch zu übertreffen oder den steigenden Inflationsdruck zu kompensieren.	
	Rohstoffe	+	Das konjunkturelle Umfeld wirkt weiterhin unterstützend, was zu soliden Fundamentaldaten bei den meisten Rohstoffen führt. Der Carry hat sich verbessert und ist jetzt neutral.	
	Unternehmensanleihen	0	Die Preise bieten nur begrenztes Wertsteigerungspotenzial, doch eine solide Zinsdeckung und eine begrenzte Kreditausfallprognose bieten ein gewisses Maß an Sicherheit in Bezug auf die Risiken einer aggressiven Spreadausweitung.	

	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
AKTIEN	USA	+	Die Bewertungen erscheinen im Vergleich zu anderen Märkten nach wie vor stark überzogen. Allerdings zeigt sich darin eine starke Dynamik bei den Gewinnrevisionen, die von dem starken Wirtschaftswachstum und Steuersenkungen getragen wird.
	GB	0	Wir behalten unsere Einschätzung von britischen Aktien bei und bewerten sie angesichts des anhaltenden Risikos einer Aufwertung des britischen Pfunds und eines verhaltenen Gewinnwachstums neutral.
	Europa	+	Wir gehen davon aus, dass das starke Wachstum in Europa anhalten wird.
	Japan	++	Wir denken, dass sich der starke Yen auf kurze Sicht weiterhin als Gegenwind erweisen wird und Aufwärtsrevisionen bei den Gewinnprognosen verzögern dürfte.
	Pazifikraum ohne Japan	+	Singapur nimmt unter unseren Ländermodellen weiterhin die führende Position ein, da die Dynamik bei den Gewinnrevisionen nach wie vor so stark ist wie in den USA und die Bewertungen angemessen sind.
	Schwellenländer	++	Unsere Einschätzungen zu den Schwellenländern bleiben unverändert, und wir erwarten weiterhin, dass das Gewinnwachstum dank des zunehmenden Handels zwischen den Schwellenländern stärker sein wird als in anderen Regionen.
STAATSANLEIHEN	USA	-	Staatsanleihen sind nach wie vor hoch bewertet. Grund ist die Kombination aus teurer Laufzeitprämie, einem deutlich höheren Angebot, geringen Inflationserwartungen, fiskalischen Anreizen und der restriktiveren Geldpolitik der US-Notenbank Fed.
	GB	0	Die Bank of England schlägt harsche Töne an, die sie aber nicht zwangsläufig in die Tat umsetzen wird. Angesichts uneinheitlicher Daten und der Ungewissheit in Bezug auf den Brexit bleiben wir neutral.
	Deutschland	-	Die Wirtschaftsdaten sind weiterhin stark, was die Europäische Zentralbank unter Druck setzt, ihre geldpolitischen Anreize zu verringern. Die quantitative Lockerung dürfte im September zu einem Ende kommen.
	Japan	0	Wir bleiben weiterhin neutral, da die Bank of Japan ihre expansive Geldpolitik konsequent fortsetzt und die Renditen kontrolliert.
	Inflationsgebundene US-Anleihen	+	Die Bewertungen sehen nach wie vor attraktiv aus, außerdem sollte die Inflation langsam anziehen. Dies bestärkt uns in unserer Entscheidung, an unserer positiven Einstellung festzuhalten.
	Schwellenländeranleihen in Lokalwährung	+	Obgleich sich der zyklische Rückenwind durch eine fallende Inflation und die Zinssenkungen der Zentralbanken seinem Ende nähert, bleibt die Laufzeitprämie innerhalb der Renditekurven weiterhin attraktiv.
IG-ANLEIHEN	USA	-	Zwar haben sich die Spreads trotz der jüngsten Volatilität als belastbar erwiesen. Anleihen mit Investment Grade zählen jedoch auch weiterhin zu jenen Sektoren des Marktes, die wir am wenigsten bevorzugen.
	Europa	-	Die engen Spreads bedeuten ein unverändert unattraktives Risiko-Ertrags-Profil, und der jüngste Anstieg der Absicherungskosten hat zu den Mittelabflüssen beigetragen.
	Schwellenländer USD	0	Angesichts der verbesserten Fundamentaldaten und eines nach wie vor günstigen makroökonomischen Umfelds behalten wir eine neutrale Haltung bei und bevorzugen Asien bei der Allokation in Unternehmensanleihen aus Schwellenländern.

HOCHZINSA NLEIHEN	USA	+	US-Hochzinsanleihen bleiben unser bevorzugter Sektor für die Erzielung von Carry. Das wirtschaftliche Wachstum und die Finanzierungsbedingungen wirken sich förderlich aus, da die Kreditausfallraten weiter sinken.
	Europa	0	Obgleich sich die Fundamentaldaten und die Ertragslage der Unternehmen verbessert haben, bleiben die Bewertungen vor dem Hintergrund der jüngsten Volatilität überzogen.
ROHSTOFFE	Energie	+	Wir erwarten, dass sich bei der Ölproduktion im Jahr 2018 ein leichtes Defizit ergeben wird, was sich ungünstig auf die Preise auswirken dürfte. Die höheren Absicherungsquoten von Unternehmen haben zu einer zunehmenden Backwardation und damit zu erhöhtem Carry geführt. Allerdings bietet das Engagement in nicht-kommerziellen Positionen nach wie vor Grund zur Sorge.
	Gold	-	Die Korrelation mit der Realrendite war früher signifikant, hat sich jedoch vor Kurzem aufgelöst. Weitere Faktoren (Marktvolatilität, US-Dollar und Anlegerstimmung) wirken sich ebenfalls entscheidend auf den Preis aus.
	Industriemetalle	+	Die wichtigsten Faktoren in Bezug auf die Metallpreise (US-Dollar, Angebot/Nachfrage und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe aus China) erscheinen günstig.
	Landwirtschaft	+	Alle Zeichen deuten darauf hin, dass die Preise für landwirtschaftliche Produkte nach oben ausbrechen werden. Sofern sich keine ungünstigen Wetterbedingungen einstellen, könnte im Jahr 2018 eine positive Entwicklung zu beobachten sein.
WÄHRUNGEN	USD	-	△ Nach einer Korrektur bei den Bewertungen und einer Aufwärtskorrektur unserer Erwartungen in Bezug auf die US-Notenbank Fed fällt unsere Einschätzung mittlerweile etwas weniger negativ aus.
	GBP	0	Weiterhin starker Einfluss der Meldungen rund um den Brexit bei leichter Tendenz zum Kauf aufgrund der günstigen Bewertung.
	EUR	0	▽ Unsere Abwärtskorrektur beruht auf den ausgereizten Wachstumserwartungen in einem Umfeld, in dem der Euro jetzt fair bewertet wird.
	JPY	0	Jüngste Aufwertung aufgrund des Status als „sicherer Hafen“ und von Wahrnehmungen, dass sich die Politik der sogenannten quantitativen und qualitativen Lockerung (QQE) der Bank of Japan im Jahr 2019 ändern könnte. Obgleich der Yen nach wie vor günstig bewertet wird, warten wir auf weitere Anzeichen für bessere Fundamentaldaten
	CHF	0	Angesichts der anhaltenden Konjunkturverbesserung und einer Reduzierung der politischen Risiken in Europa gehen wir weiterhin von nachlassenden Maßnahmen seitens der Schweizerischen Nationalbank aus.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und lässt sich möglicherweise nicht wiederholen. Der Wert der Anlagen und der damit erzielten Erträge kann sowohl steigen als auch fallen. Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück.

Quelle: Schroders, März 2018. Die Einschätzungen zu Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffen basieren auf Renditen relativ zu Barmitteln in Lokalwährung. Die Einschätzungen zu Unternehmens- und Hochzinsanleihen basieren auf den Spreads (mit Durationsabsicherung). Die Einschätzungen zu Währungen stehen im Bezug zum US-Dollar. Der US-Dollar selbst wird an einem handelsgewichteten Währungskorb gemessen.

 schroders.com

 [@schroders](https://twitter.com/schroders)

Wichtige Hinweise: Nur für professionelle Anleger und Finanzberater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von der Schroders' Multi-Asset Group und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück. Herausgegeben von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgenommen oder überwacht werden.