

# Kolumne



Autor: Valentijn van Nieuwenhuijzen, Chefstrategie ING Investment Management International

## Märkte im Übergang

**Seit Mai diesen Jahres befinden sich die Märkte in einer Übergangsphase. Den Anlegern ist klar, dass die Federal Reserve ihre seit Jahren verfolgte, unorthodoxe Politik jetzt langsam beenden wird. Langsam aber sicher werden sich die Zentralbanken aus ihrer Rolle als wichtige Wachstumsstützen zurückziehen. Seit einigen Jahren werden die Märkte in beträchtlichem Umfang durch das umfangreiche Liquiditätsangebot getrieben. Assetklassen, in die viel Liquidität geflossen ist, wurden daher im Mai und Juni durch die Aussicht stark in Mitleidenschaft gezogen, dass der Geldhahn allmählich zugezogen werden könnte. Vor allem die Märkte für Schwellenländerpapiere (und Schwellenländeranleihen) waren davon betroffen.**

Nachdem die Fed eine Reduzierung ihres Anleihekaufprogramms im September überraschend verschob, haben die Märkte den Beginn des „Tapering“ für das kommende Jahr eingepreist. Allerdings war der Tonfall der Fed etwas aggressiver als erwartet, und die makroökonomischen Daten (ISM, Beschäftigung) fielen im Oktober besser als prognostiziert aus. Daher könnte die Fed durchaus beschließen, ihr Anleihekaufprogramm nach der am 18. Dezember anstehenden Sitzung zurückzufahren. Wir halten März 2014 aber immer noch für den wahrscheinlichsten Zeitpunkt, zumal im Dezember auch Haushaltsverhandlungen anstehen.

Ganz gleich, ob die Fed in diesem oder im nächsten Jahr mit dem „Tapering“ beginnt – die Auswirkungen auf die meisten Finanzmärkte dürften geringer sein als im vergangenen Mai oder Juni. Ein wichtiger Unterschied besteht in der Ausgangssituation. Als im Mai zum ersten Mal über ein „Tapering“ gesprochen wurde, lagen die 10-Jahres-Renditen noch unter 2%. Seither sind sie um 80 – 90 Basispunkte angestiegen, so dass wir das Risiko eines ähnlich kräftigen Anstiegs in einem vergleichsweise kurzen Zeitraum für sehr viel geringer halten als im Mai und Juni.

In der Zwischenzeit wurde das „Tapering“-Risiko zum größten Teil eingepreist, und die Märkte scheinen den Unterschied zwischen „Tapering“ und einer Straffung der Geldpolitik (d.h. Zinsanhebungen) besser zu verstehen. Unter der neuen Fed-Vorsitzenden Janet Yellen dürfte das Prinzip der „Forward Guidance“ weiter verfeinert werden,

---

und mit Zinsanhebungen ist wohl zumindest in den kommenden beiden Jahren nicht zu rechnen. Wenn der Beginn des „Tapering“ die Anleger nicht mehr dazu veranlasst, deutlich stärkere und/oder frühere Zinsanhebungen zu erwarten, dürfte der Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen sehr viel geringer ausfallen. Damit sollten auch die negativen Auswirkungen auf riskantere Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien im Vergleich zum Mai und Juni dieses Jahres deutlich schwächer sein.

Auch wenn die Zentralbanken weltweit weiterhin eine akkommodierende Politik verfolgen dürften, werden die Märkte künftig nicht mehr hauptsächlich von der Liquidität, sondern vom Wirtschaftswachstum und der Entwicklung der Unternehmensgewinne getrieben werden. Wir rechnen mit einer Fortsetzung der Konjunkturerholung, die zu höheren Gewinnen beitragen sollte. Auch die Wahrnehmung systemischer Risiken an den Märkten sollte weiter zurückgehen. Dies könnte zu niedrigeren Risikoprämien für Aktien beitragen. Die Kapitalströme spielen weiterhin eine nicht zu unterschätzende Rolle. Die von großen, globalen Geldverwaltern ausgelösten Ströme zwischen den einzelnen Assetklassen werden von großer Bedeutung sein. **Unseres Erachtens wird sich die Umschichtung von Barmitteln und „sicheren“ Anleihen in Aktien und riskantere Anleihen auch 2014 fortsetzen.**

Aktien sind weiterhin unsere bevorzugte Assetklasse, wenngleich es natürlich keine Garantie dafür gibt, dass 2014 ähnlich hohe Renditen erzielt werden wie in diesem Jahr. Unseres Erachtens sind die Chancen in Europa am größten. Im Euroraum bleibt das Wachstum zwar schwach, aber die Peripherieländer sollten aufholen. Dasselbe gilt für die Unternehmensgewinne, die sich von einem niedrigen Niveau aus deutlich erholen könnten. Bei Staatsanleihen der Peripherieländer könnten sich die Spreads weiter einengen. Die Schwellenländer sind dagegen anfällig. Sie haben seit dem Beginn der bisher einmaligen Liquiditätsmaßnahmen der Fed so viel ausländisches Kapital angezogen, dass durchaus das Risiko einer Umkehr der Kapitalströme besteht.

- ENDE -

---

## Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

---

## Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

### **Birgit Stocker**

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: [birgit.stocker@ingim.com](mailto:birgit.stocker@ingim.com)

[www.ingim.de](http://www.ingim.de)

## Über ING IM International\*

ING IM International\* ist ein globaler Asset Manager und Teil der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft. ING IM International verwaltet ca. Euro **176 Milliarden\*\*** (USD **238 Mrd.\*\***) Assets under Management. Zu unseren weltweiten Kunden gehören private und institutionelle Investoren. ING IM International beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **18** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

*\*Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International bereitet sich zusammen mit ING's europäischer und japanischer Versicherungssparte darauf vor, zukünftig unabhängig von der ING Group zu agieren.*

*\*\*Stand: Q3 2013, 30. September 2013.*