

Marktkommentar Februar 2020

Günstige Bewertungen in mehreren Aktienmärkten, wenig Chancen bei Staatsanleihen

Nach einem überaus positiven Jahr 2019 mit signifikant überdurchschnittlichen Renditen sowohl bei Aktien als auch bei Obligationen sind die Einschätzungen für 2020 sehr unterschiedlich in der Branche. Unsere Analyse lässt die Bewertungen der Aktienmärkte im Vergleich zu anderen Anlageklassen attraktiv erscheinen. Im Fixed Income-Bereich sind US-Staatsanleihen aufgrund einer flachen Zinskurve dagegen unattraktiv und auch deutsche Anleihen sind als sehr teuer einzustufen. Lucio Soso, Lead Portfolio Manager des BB Global Marco Fonds von Bellevue Asset Management, erklärt warum allenfalls Emerging Markets-Anleihen selektive Opportunitäten bieten.

Ein entscheidendes Thema, das uns auch in diesem Jahr weiterhin begleitet, ist ob und wie stark sich die Weltwirtschaft abkühlen wird. In den USA ist eine Rezession aktuell allenfalls im Industriesektor festzustellen. Der ISM-Einkaufsmanagerindex bewegt sich im letzten Jahr über fünf Monaten unter 50 Punkten, was eine Schrumpfung impliziert, erreichte jedoch im Januar wieder ein Niveau von 50.9 Punkten. Hingegen notiert der ISM-Non-Manufacturing-Index als ökonomischer Frühindikator für den Dienstleistungsbereich mit 55.5 Punkten deutlich oberhalb von 50 Punkten. Deutschland wiederum signalisiert eine leichte Rezession – abzulesen am Ifo-Konjunkturindex, der zuletzt auf einem Niveau von 92.9 Punkten lag.

Bei einem Blick auf die unterschiedlichen Anlageklassen sind Aktien weitaus attraktiver bewertet als Staats- und Unternehmensanleihen. Gemessen am durchschnittlichen Kurs-Buchwert-Verhältnis sind vor allem türkische (1.0), japanische (1.3), italienische (1.3), deutsche (1.7), und britische (1.8) Dividentitel als günstig einzustufen. Im Vergleich dazu sind Schweizer Aktien mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von durchschnittlich 3 momentan sehr teuer. Dies gilt ebenso für die USA, wo das Verhältnis bei 3.6 liegt.

Erschwerend für US-Aktien kommt hinzu, dass das starke Ertragswachstum der US-Unternehmen durch Steuersenkungen begünstigt und deshalb nicht nachhaltig ist. Gleichwohl zeigen unsere mittelfristigen Indikatoren eine deutliche Verbesserung der Liquiditätsbedingungen in den Vereinigten Staaten: Angesichts eines Wachstums der Geldmenge von 7.4% und einem Wirtschaftswachstum von rund 2% errechnet sich eine Ausweitung der finanziellen Liquidität um 5%. Zugleich weitet die US-Notenbank aktuell die Bilanz um USD 60 Mrd. pro Monat aus, was wir als positiv für die amerikanischen Märkte erachten. Auch für die Emerging Markets erwarten wir eine mittelfristige Verbesserung des Investmentumfeldes.

Staatsanleihen erscheinen dagegen auf dem aktuellen Niveau wenig attraktiv. Nach der Rallye 2019 liegt die Zinskurve zwischenzeitlich in negativem Terrain. Die Rückzahlungsrendite des 10-jährigen US Treasury Bonds notiert zwar bei 1.6%, doch ist die Zinskurve so flach, dass ein währungsgesicherter Anleger auf Eurobasis mit einer Nullrendite rechnen muss. Zwar gibt es selektive Anlageideen in den Emerging Markets, zum Beispiel Nicht-Staatsanleihen in der Türkei, Mexiko und Ägypten, doch insgesamt hat sich das Bild deutlich verschlechtert. Auch Unternehmensanleihen sind gemessen an den Spreads aktuell teuer.

Bei Rohstoffen stufen wir die Aussichten beim Öl negativ ein. Unsere kurzfristigen Indikatoren zeigen eine starke Long-Positionierung spekulativer Marktteilnehmer an den Future-Märkten. Es ist zu erwarten, dass diese Anleger ihre Positionen bei nachgebenden Ölpreisen früher oder später schliessen müssen. Auch was Gold angeht, ist das überdurchschnittlich hohe Engagement der Investoren als ein eher negatives Signal zu werten.

Weitere Avancen an den Aktienmärkten zu erwarten

Mit Blick auf die weiteren Perspektiven arbeiten wir aktuell mit drei Szenarien. In unserem Kernszenario, dem wir eine Wahrscheinlichkeit von 50% zumessen, gehen wir von einer milden Rezession aus. Im Gegensatz zu bisherigen Rezessionen findet diese in einem durch sehr niedrige Zinsen und von Stützungsmaßnahmen der Notenbanken geprägten Umfeld statt. Aktien dürften weiter leicht zulegen, so erwarten wir für den US-amerikanische S&P-Index sowie den Dax auf Sicht von drei Monaten Avancen von 5%. Bei der Rendite des 10-jährigen US Treasury Bonds und seines deutschen Pendanten wäre ein Anstieg um 20 bzw. 30 Basispunkte zu erwarten.

Unser positives Szenario gewichten wir mit 30% Wahrscheinlichkeit. Hier führen geldpolitische Stimuli der Zentralbanken zu einem nachhaltigen Aufschwung an den Aktienmärkten. Beim Dax erwarten wir ein Plus von 15% und beim S&P 500 von 8%. Die Renditen des 10-jährigen US Treasury und der Bundesanleihe steigen um jeweils 60 Basispunkte an.

Im Rezessionsszenario (20% Wahrscheinlichkeit) kommt es zu einer kräftigen Korrektur von 25% - dies sowohl beim S&P 500 als auch beim Dax. Die Rendite des 10-jährigen US Treasury Bonds und der Bundesanleihe mit gleicher Laufzeit fallen um je 25 Basispunkte, während sich die Spreads von Unternehmensanleihen um 200 Basispunkte ausweiten.

Szenarien		Marktausblick
Stimulus der Zentralbanken treiben eine nachhaltige Aktienrallye voran	30%	US 10y yield: +60 bps German 10y: +60 bps S&P 500: +10% DAX: +20% Corporate spreads: 0 bps
Weitere Avancen der Aktienmärkte, dies trotz leicht rezessiver Tendenzen	50%	US 10y yield: +20 bps German 10y: +30 bps S&P 500: +5% DAX: +5% Corporate spreads: +10 bps
Ökonomische Rezession und signifikante Marktkorrektur	20%	US 10y yield: -20 bps German 10y: -20 bps S&P 500: -20% DAX: -20% Corporate Spreads: +200 bps

Aktuelle Positionierung des BB Global Macro

Der BB Global Macro hält ein Netto-Aktien-Exposure von 25%, wobei wir dabei vor allem auf europäische und japanische Aktien setzen, welche über Future-Positionen auf Indices abgebildet werden. Auf Sektorebene investieren wir in den Biotechsektor, der aktuell sehr attraktiv bewertet ist, zudem setzen wir einen weltweit investierten Growth Basket ein. Das aktuelle Aktienengagement gibt uns genügend Potenzial an weiter steigenden Märkten zu partizipieren, gleichzeitig würde die Position jedoch bei sich verstärkenden rezessiven Anzeichen auch keinen zu grossen Draw Down im Portfolio verursachen.

Im Non-Government-Bond-Segment weisen wir mit einer Netto-Allokation von 6% eine deutliche Untergewichtung auf. Selektiv positiv sind wir auf Schwellenländer-Anleihen in Mexiko, Türkei oder Ägypten. Als wenig attraktiv stufen wir Staatsanleihen ein. Wir halten hier eine Netto-Short-Position von rund 20% auf dem 10-jährigen US Treasury Future. Eine weitere Short Position auf dem deutschen Bund haben wir zu Beginn des Jahres mit positivem Ertrag geschlossen.

BB Global Macro als primus inter pares

Ziel der Bellevue Global Macro-Strategie ist es eine jährliche Rendite zwischen 5 und 7% bei einer Volatilität von ebenfalls 5 bis 7% zu erzielen. Im vergangenen Jahr erreichte der Fonds eine Performance von 7.4%, dies bei einer Volatilität von 2.9%.

Im Peer Vergleich verfügt der BB Global Macro über die letzten 7 Jahre, seit Implementierung des aktuellen neutralen Portfolios von 75% Staatsanleihen und 25% Aktien, über ein sehr attraktives Sharpe Ratio von 1.09 (EUR-I Anteile). Auch hinsichtlich des Draw Downs steht der BB Global Macro an der Spitze: Der maximale Verlust lag in diesem Zeitraum basierend auf monatlichen Daten bei 4.2%, während die zwölf weiteren Peer-Fonds zwischen 6 und 23% verloren. Positiv ist auch die niedrige Korrelation gegenüber den Aktienmärkten: Das Beta gegenüber dem MSCI All Country World liegt bei lediglich von 0.2.

Für weitere Informationen:

Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16 / Postfach, 8700 Küsnacht/Zürich
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 09, tch@bellevue.ch

www.bellevue.ch

Bellevue Asset Management

Bellevue Asset Management sowie die in Oberursel bei Frankfurt ansässige Schwestergesellschaft StarCapital sind Teil der Bellevue Group, einer unabhängigen schweizerischen Finanzgruppe mit Sitz in Zürich und Listing an der Schweizer Börse SIX. Bellevue wurde 1993 gegründet und zählt heute zu den führenden Investment-Boutiquen in den Anlagebereichen Healthcare, spezialisierte Aktienstrategien, Multi Asset sowie globale Aktien und Renten.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertreiben zugelassen. Vertreter und Zahlstelle in der Schweiz: Bank am Bellevue, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen unter der Registrierungsnummer 938 eingetragen. Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Prospekt, die Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger, Fondsvertrag sowie Jahres- und Halbjahresberichte des BB Adamant Global Medtech und Services Fonds «übrige Fonds für traditionelle Anlagen schweizerischen Rechts» können kostenlos wie folgt angefordert werden: Schweiz: Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Von den StarCapital Fonds ist der ausführliche Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), das Verwaltungsreglement sowie die Halbjahres- und Jahresberichte in deutscher Sprache kostenlos bei StarCapital AG, Ihrem Berater oder Vermittler, den Zahlstellen, der zuständigen Depotbank oder bei der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, erhältlich.