



Gleichgewicht der Kräfte

April 2019



Autor/en
Didier Saint-Georges

Veröffentlicht am
2. April 2019

Länge
21

Seit Anfang März sehen wir uns in keiner Weise dazu veranlasst, unsere Hauptbotschaft zu ändern: Die Kollision zwischen Konjunkturverlangsamung und restriktiverer Geldpolitik ist Vergangenheit und nicht mehr aktuell. Die Verlangsamung setzte sich fort, doch die Zentralbanken erkannten die Zeichen der Zeit und lockerten ihren Kurs im März weiter.

Zwischen der Hoffnung auf eine kräftige Konjunkturerholung wie 2016 und der Angst vor einem unausweichlichen Abgleiten in die Rezession, scheinen sich die Aktienmärkte eher mit der Aussicht auf eine Wirtschaftsaktivität zu begnügen. Diese Aktivität stabilisiert sich auf mäßigem Niveau und wird von der nach wie vor günstigen Geldpolitik getragen.

Die weltweite Konjunkturabschwächung ist unverkennbar

Abgesehen von China bleibt das weltweite Wachstum in einer Phase der Verlangsamung und die Frühindikatoren für den Konjunkturzyklus bleiben insgesamt schwach. Im Hinblick auf China bestätigt uns eine Überprüfung, die im vergangenen Monat durch unsere Teams vor Ort vorgenommen wurde, dass es dem Land insbesondere im Industriesektor gelingen dürfte, sein Wirtschaftswachstum zu stabilisieren.

Bei diesem eher unspektakulären Bild spiegeln die Anleihe- und Aktienmärkte eine insgesamt sehr vorsichtige Einschätzung der Konjunkturaussichten wider. Vor allem jetzt, da sich die ersten, noch sehr zaghaften Signale einer Umkehr zeigen. Neben den ersten konkreten Signalen für ein sich stabilisierendes verarbeitendes Gewerbe in China, verringerte sich auch der Anteil der Abwärtskorrekturen bei den durch Analysten geschätzten Unternehmensergebnissen leicht, auch wenn er insgesamt weiterhin sehr hoch ist.

Marktausblick

Für die Märkte geht es nun darum zu beurteilen, inwieweit die Haushalts- und die Geldpolitik, die nun eine günstige Aufholwirkung haben, imstande sind, die Konjunkturverlangsamung einzudämmen oder wie 2016 sogar umzukehren.

In der Haushaltspolitik gestaltet sich das Bild insgesamt durchwachsen. In Europa ist es ziemlich günstig, vornehmlich durch den gesellschaftlichen Druck in Frankreich, den politischen Willen in Italien und die wirtschaftliche Verschlechterung in Deutschland. In China dürften die vollständig von der Zentralregierung kontrollierten Militär- und Infrastrukturausgaben nicht auf sich warten lassen. Die Unterstützung der US-Konjunktur durch die Steuerreform von 2017 hält weiter an, dürfte in diesem Jahr jedoch nicht mehr als 0,6 Prozentpunkte des BIP ausmachen.

Für die Geldpolitik muss das Urteil ebenfalls positiv, jedoch moderat ausfallen. Nach der Kehrtwende der US-Notenbank erklären sich die Zentralbanken weltweit mehrheitlich bereit, die Zügel bei Bedarf weiter zu lockern. Sie stützen sich hierbei auf die allgemein schwachen Inflationserwartungen. Augenscheinlich ist der tatsächlich verfügbare Handlungsspielraum zumindest auf kurze Sicht mittlerweile sehr begrenzt.

Das Szenario einer anhaltenden moderaten Konjunkturverschlechterung in den kommenden Monaten ist daher plausibel. Sie dürfte, zumindest vorerst, mit nach wie vor günstiger, wenn auch kraftloser Geldpolitik einhergehen. Diese Bedingungen können auf kurze Sicht ausreichen, um das Vertrauen der Börsenindizes in eine allmähliche Konjunkturerholung und eine Konsolidierung der Anleihemärkte zu stärken.

Wie wir bereits im Vormonat erklärten: Die weitere Wertentwicklung der Fonds muss in den kommenden Monaten vielmehr über ausgewogene Portfolios, die einen leicht höheren Anteil an zyklischem Exposure beinhalten und die Auswahl von Titeln mit hoher Transparenz realisiert werden. Außerhalb hiervon sind externe politische Impulse.

Mittelfristig

2018 erinnerte daran, wie sehr die Aktienmärkte mittlerweile darauf vertrauen müssen, dass die Zentralbanken die Macht haben, den Anlegern die von ihnen gewünschte Liquidität bereitzustellen. Diese Abhängigkeit von der Geldpolitik wirft verstärkt die Frage nach der grundsätzlichen Glaubwürdigkeit der Zentralbanken auf. Unter diesem Blickwinkel ist es besonders unangenehm, dass sich die Zuversicht der Aktienmärkte heute teilweise aus dem wiederholt gescheiterten Versuch der Zentralbanken, die Inflationserwartungen auf annehmbaren Niveaus festzuzurren, speist. Dieses Scheitern fördert, dass auf eine kontinuierliche Fortsetzung ihrer Reflationsbemühungen gewettet wird.

Die sehr vorsichtige Positionierung der Märkte erlaubt es, auf kurze Sicht ein gewisses Risiko einzugehen. Insbesondere da sich in den letzten Wochen erste Signale für eine wirtschaftliche Stabilisierung abzeichneten. Aber das Gleichgewicht der Finanzmärkte und insbesondere der Devisenmärkte ruht auf einem grundsätzlich brüchigen Unterbau, der auf mittlere Sicht weiterhin eine hohe Wachsamkeit begründet.

Quelle: Bloomberg, 01/04/2019

Dies ist eine Werbemitteilung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.