

## Kolumne

# Ruhe nach dem Sturm – Renditeaufschläge dank günstiger Rahmendaten

Frankfurt am Main, 5. August 2015

**Autor:** Valentijn van Nieuwenhuijzen, Head of Strategy, Multi-Asset bei NN Investment Partners

Der Jahresanfang gestaltete sich für Anleger noch unproblematisch, nicht zuletzt dank lockerer Geldpolitik, robuster Wirtschaftsdaten und stärkerer Währungen. Nahezu alle in Euro denominierten Assetklassen warfen positive Erträge ab. Doch noch vor dem Sommer kam starker Gegenwind auf: Nicht nur wurden die Grexit-Szenarien neu aufgelegt, in China brachen die Aktienkurse binnen weniger Wochen um über 30 Prozent ein. Wir sind keine Abenteurer. Daher reduzierten wir unser Exposure bei risikoreichen Werten. Entsprechend haben wir Aktien und Immobilien auf eine neutrale Position zurückgefahren; dem fiel auch unsere Präferenz für Aktien aus der Eurozone zum Opfer. So konnte in jedem Fall eine Kollision mit dem sprichwörtlichen „Eisberg“ verhindert werden. Europa war schließlich bereit, ein neues Rettungspaket für Griechenland auszuhandeln, und die chinesische Regierung ergriff drastische Maßnahmen, um den chinesischen A-Aktienmarkt zu stabilisieren.

Das heißt indes nicht, dass nun keine Wolke mehr den Himmel trübt. Griechenland hat noch einen langen, steinigen Weg vor sich, wenn das Land auch vorerst nicht mehr die Schlagzeilen bestimmen wird. China muss sich seinerseits bemühen, das Vertrauen internationaler Investoren zurückzugewinnen, das zum Teil durch die Maßnahmen der letzten Zeit verspielt worden ist. Ein liberalisierter Markt mit freiem Kapitalverkehr sieht nämlich anders aus. Ungefähr 20 Prozent der chinesischen A-Aktien sind immer noch vom Handel ausgeschlossen. Damit ist in Kürze nicht mit einer Aufnahme von A-Aktien in den MSCI zu rechnen. Gleichzeitig werden die Wachstumsaussichten der chinesischen Wirtschaft kontinuierlich nach unten korrigiert. Nicht zuletzt besteht ein erheblicher Schuldenüberhang. Pläne zur Umwandlung von Anleihen in Aktien sind vorerst auf Eis gelegt.

Da wir uns jetzt – zumindest vorübergehend – wieder in ruhigerem Fahrwasser befinden, haben wir unsere taktische Allokation bei Staatsanleihen, Aktien und Immobilien entsprechend den positiven Signalen aus unserem Modellscenario angepasst. Im Ergebnis sind wir bei Aktien jetzt wieder Übergewichtet. Positivfaktoren sind die konjunkturelle Dynamik, die Bewertungen sowie das kräftigere Preismomentum. Andererseits gibt sich die Anlegerschaft nicht übermäßig optimistisch; der Bären-/Bullen-Indikator ist eher niedrig. Ebenso wie bei Aktien sind wir jetzt auch bei Immobilien leicht Übergewichtet. Die Rahmendaten sind weiterhin günstig, wobei gerade die Erholung am Arbeitsmarkt in den USA, Europa und Japan eine wichtige Rolle spielt. Nicht zuletzt gibt es sogar am chinesischen Immobilienmarkt Zeichen für eine Stabilisierung. Günstig sind nicht nur die Rahmendaten, auch Immobilien profitieren von Renditeaufschlägen: Die Dividendenrendite liegt bei Immobilienaktien um rund 200 Basispunkte über den Renditen von Unternehmensanleihen, das ist fast das Doppelte des Langzeitdurchschnitts.

Kurzfristig besteht das größte Risiko in einer Anhebung der Zinsen in den USA. Unserer Einschätzung nach ist eine solche Erhöhung am US-Anleihemarkt bislang nur unzureichend eingepreist.

Inzwischen hat das Risiko eines erneuten rapiden Anstiegs der Renditen auf zehnjährige Bundesanleihen nachgelassen. Ferner hält der Rückgang von Rohstoffpreisen und Lohndruck die Inflationserwartungen in Schach. Die Geldpolitik bleibt weltweit expansiv. Last but not least hat sich auch die Preisdynamik bei Staatsanleihen gebessert. Trotz der Stabilisierung in Griechenland und China zeichnet sich bislang noch kein Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen ab. Insofern muss man sich fragen, ob da nicht noch andere, weniger offensichtliche Kräfte am Werke sind. Im Ergebnis haben wir unsere Position bei Staatsanleihen von einer leichten Untergewichtung auf neutral gesetzt.

Die Ereignisse der letzten Wochen verdeutlichen die Grundzüge unserer taktischen Asset-Allokation. Wir vertrauen nicht blind unserem Navigationssystem, sondern nehmen die entsprechenden Kurskorrekturen vor, wann immer sich unerwartete Risiken oder Chancen abzeichnen. Unser Konzept ist flexibel und dynamisch: Ändern sich die Fakten, passen wir unsere Positionierung rasch der neuen Realität an.

- ENDE -

**Rechtlicher Hinweis:**

Diese Publikation dient allein Informationszwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Insbesondere handelt es sich hierbei weder um ein Angebot oder einen Prospekt noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, zur Abgabe eines Angebots oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine direkte oder indirekte Haftung der NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. oder anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie deren Organe und Mitarbeiter für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlageberatung oder -leistungen zu verstehen. Falls Sie Anlageleistungen wünschen, setzen Sie sich bitte mit unserer Geschäftsstelle in Verbindung. Sie nutzen die hierin enthaltenen Informationen auf eigene Gefahr. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere schriftliche Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

### Presse Kontakt

NN Investment Partners Deutschland

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 -15

M: + 49 160 989 63164

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

[www.nnip.com](http://www.nnip.com)

### Über NN Investment Partners

NN Investment Partners (NNIP)\* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. NNIP hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro 184 Milliarden\*\* Assets under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger. NN IP beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und ist in 16 Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

Am 7. April 2015 hat ING Investment Management zu NN Investment Partners umfirmiert. NNIP ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. 37,6% der NN Group sind derzeit im Besitz der ING Group. ING beabsichtigt die restlichen Anteile an der NN-Gruppe, unter Einbeziehung des von ING mit der Europäischen Kommission abgestimmten Zeitrahmens, vor dem 31. Dezember 2016 zu veräußern.

\*NNIP / NN Investment Partners ist der Markenname von NNIP Asset Management B.V., German Branch

\*\*Stand: Q2 2015, 31. Juli 2015

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.nnip.com](http://www.nnip.com) und [www.nn-group.com](http://www.nn-group.com)