

Pressemitteilung

ROBECO AUSBLICK 2015: Mehr Volatilität

„Schnallen Sie sich an. Die Fahrt könnte etwas holpriger werden“ – zu diesem Schluss kommen die Experten aus dem Hause Robeco mit Blick auf das kommende Anlagejahr. Unruhen in vielen Teilen der Welt und eine eventuelle Zinserhöhung durch die US-Notenbank Fed könnten 2015 zu stärkeren Schwankungen an den Finanzmärkten führen.

Rotterdam, 27. November 2014 – In seinem Kapitalmarktausblick für 2015 geht der Investmentmanager Robeco unter anderem auf die wirtschaftliche Entwicklung in den USA, Europa, Japan und China ein und zeigt die Konsequenzen der Notenbankpolitik für die Aktien- und Anleihemärkte auf. Robecos Kernthesen vorab im Überblick:

- Die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung der USA und anderer Industrieländer treten deutlicher zutage.
- Chinas Wirtschaftswachstum dürfte sich etwas verlangsamen.
- Abes neueste Maßnahmen lassen Zweifel an Abenomics aufkommen
- Die Unternehmensgewinne werden wieder maßgeblichen Einfluss auf die Aktienrenditen haben.
- High-Yield-Anleihen verlieren von ihrem Glanz.

Unsicheres Jahr 2015

Obwohl die Weltwirtschaft weiter an Stärke gewinnt, ist der Ausblick auf 2015 aus einer ganzen Reihe von Gründen unsicher. Wird sich die Lage in der Ukraine stabilisieren? Wird sich die Situation im Nahen Osten weiter zuspitzen? Kann die Eurozone eine neue Wirtschaftskrise vermeiden? Bleibt China die Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft? Kann die US-Wirtschaft trotz des schwachen Wachstums in anderen Ländern ihren Aufwärtstrend fortsetzen? Und die vielleicht wichtigste Frage: Welche globalen Auswirkungen wird die für das dritte Quartal 2015 erwartete Zinserhöhung durch die Fed voraussichtlich haben?

Es beruhigt, dass die Notenbanken immer noch über genügend Feuerkraft verfügen, um enttäuschende wirtschaftliche Entwicklungen aufzufangen. Die Europäische Zentralbank (EZB) könnte mit „Quantitative Easing“ (QE) in großem Stil beginnen, und die Fed könnte zu verstehen geben, dass sie ihre erste Zinserhöhung seit vielen Jahren doch noch hinauszögern wird. Der niedrige Ölpreis ist ebenfalls positiv zu bewerten. Denn als Faustregel gilt, dass ein Ölpreyrückgang um 20 Prozent zu einem um 0,4 Prozentpunkte höheren Weltwirtschaftswachstum führt.

„Die EZB könnte mit ‚Quantitative Easing‘ in großem Stil beginnen“

Die Entwicklung in den USA und in Europa geht in unterschiedliche Richtungen

Die US-Wirtschaft erlebt gegenwärtig einen sich selbst tragenden Aufschwung, und das Wachstum dürfte 2015 bei etwa drei Prozent liegen. Angesichts einer Arbeitslosenquote von unter sechs Prozent ist es nur eine Frage der Zeit, bis die Löhne und Gehälter so kräftig steigen, dass dies dem Konsum und dem

Pressemitteilung

Wohnimmobilienmarkt wichtige Impulse gibt. So gesehen ist es also an der Zeit, dass die Fed mit Zinserhöhungen beginnt. Ob auf den ersten Zinsschritt der Fed weitere folgen werden, hängt vom Verlauf der Konjunkturerholung in den USA ab. Das größte Risiko ist die wirtschaftliche Schwäche der übrigen Welt (China, die Eurozone und Japan).

Die Entwicklung in den USA steht in deutlichem Gegensatz zur Eurozone, wo es nach wie vor keinerlei Anzeichen für einen kräftigen Aufschwung gibt. Während die Fed ihre QE-Maßnahmen bereits beendet hat und eine erste Zinserhöhung ins Auge fasst, hat die EZB ihren Diskontsatz vor kurzem auf minus 0,20 Prozent gesenkt und ein Programm zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen und forderungsbesicherten Wertpapieren („Asset-Backed-Securities“) im Volumen von bis zu einer Billion Euro auf den Weg gebracht. In der Eurozone erwarten wir 2015 eine leichte Wachstumsbeschleunigung auf rund 1,5 Prozent und einen weiteren, langsamen Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die Inflation dürfte dank der Abwertung des Euros und einer allmählichen Wachstumszunahme etwas anziehen.

Abe geht Risiken ein

Die 3-prozentige Umsatzsteuererhöhung in Japan hat erwartungsgemäß zu einer Konjunkturverlangsamung geführt, die allerdings stärker ausgefallen ist als allgemein vorhergesagt. Dies hat Zweifel an der für Oktober 2015 vorgesehenen Erhöhung der Steuer um weitere zwei Prozent aufkommen lassen. Allerdings beschloss Japans Notenbank (BoJ) überraschend, ihr Quantitative-Easing-Programm deutlich auszuweiten und jährlich Staatsanleihen im Wert von 80 Billionen Yen zu kaufen. Dies führte unmittelbar zu einer weiteren Abwertung des Yens. Zwei Wochen später hat Ministerpräsident Abe die Steuererhöhung auf 2017 verschoben und Wahlen angekündigt, und es ist nicht sicher, ob die BoJ darüber glücklich ist. Mit diesem Schritt hat Abe das Bekenntnis seiner Liberaldemokratischen Partei (LDP) zu seiner als Abenomics bekannten Wirtschaftspolitik ernsthaft in Frage gestellt. Angesichts eines Schuldenstands von 240 Prozent des BIP dürfte das Unbehagen über die langfristige Tragbarkeit von Japans Staatsfinanzen zunehmen. Wir rechnen 2015 mit einer weiteren Abschwächung der japanischen Währung, wodurch das Wirtschaftswachstum angeregt und eine leichte Inflation (durch die Verteuerung der Importe) ausgelöst werden dürfte. Die Anleiherenditen sollten weiter niedrig bleiben. Die Unternehmen werden sich mit Investitionen vermutlich zurückhalten, solange die Aussichten für das langfristige reale Wirtschaftswachstum schwach bleiben.

China wächst etwas langsamer

Chinas Wirtschaftswachstum hat sich 2014 abgeschwächt und dürfte insgesamt geringfügig unter dem amtlichen Ziel von 7,5 Prozent bleiben. Die Regierung hat nicht der Versuchung nachgegeben, ein massives Konjunkturprogramm zu verkünden. Stattdessen hat sie ohne viel Aufhebens bestehende Maßnahmen ausgeweitet, damit sich das Wachstum nicht zu sehr verlangsamt. Natürlich wissen Chinas Politiker, dass die Wirtschaft des Landes ein neues Gleichgewicht finden muss und dass eine niedrigere strukturelle Wachstumsrate unvermeidlich ist. Für Chinas Führung hat die Vermeidung sozialer Instabilität und die Förderung des Beschäftigungswachstums Priorität. Wir halten es für wahrscheinlich, dass sie sich für 2015 ein etwas niedrigeres Wachstumsziel von sieben Prozent setzen wird. Teilweise bedingt durch den Ölpreisrückgang, dürfte die Inflation verhalten bleiben.

Pressemitteilung

Zurück zur Normalität

Die Unterstützung der Finanzmärkte durch die Notenbanken mittels einer unkonventionellen Geldpolitik hat erheblich zur Absenkung der Volatilität von Vermögensgegenständen unter das „natürliche“ Niveau beigetragen und so die traditionelle Verbindung zwischen finanziellen und wirtschaftlichen Risiken unterbrochen. Dies hat dazu geführt, dass die Finanzmärkte schlechte gesamtwirtschaftliche Nachrichten mittlerweile als positiv für die Preise von Vermögensgegenständen ansehen. Die Rückkehr zu einer konventionellen Geldpolitik wird deshalb für die Märkte keine gute Nachricht sein. In diesem Szenario wartet die Volatilität „in Lauerstellung“ – insbesondere wenn die Fed die geldpolitischen Zügel straffer anzieht als von den Märkten erwartet. Die Wiederherstellung der Verbindung zwischen finanziellen und wirtschaftlichen Risiken würde dazu führen, dass die Märkte wieder weniger durch Liquidität und mehr durch Wachstum angetrieben werden. Die für einzelne Vermögensgegenstände spezifische Volatilität sollte auf ein normales Maß zurückgehen. Dasselbe gilt für die Korrelation zwischen verschiedenen Anlageklassen, insbesondere Aktien und Staatsanleihen.

„Die Rückkehr zu einer konventionellen Geldpolitik wird für die Märkte eine schlechte Nachricht sein“

Moderate Renditen auf Aktien

Zwischen der Volatilität und den Aktienrenditen besteht eine ausgeprägte, negative Korrelation. Von der Abschöpfung überschüssiger Liquidität durch die Fed wird deshalb abwärts gerichteter Druck auf die Renditen ausgehen, weil die Finanzmärkte wieder lernen müssen, auf eigenen Füßen zu stehen. Diese Volatilität dürfte allerdings zeitlich und größenmäßig begrenzt sein, und ihre Auswirkungen auf die Märkte werden teilweise durch die von der EZB und der BoJ verfolgte lockere Geldpolitik abgedefert werden. Es ist eine Frage des Gebens (EZB und BoJ) und Nehmens (Fed).

Nach den soliden Aktienrenditen der letzten fünf Jahre von durchschnittlich 13 Prozent rechnen wir im nächsten Jahr mit einer moderateren Wertentwicklung. Unterstützt durch zunehmendes Umsatzwachstum und ansehnliche Gewinnmargen, dürften sich die Aktienrenditen zwischen fünf und sieben Prozent bewegen und damit unter ihrem langfristigen historischen Durchschnittswert von acht Prozent liegen. Angesichts unserer Renditeerwartungen sind Aktien unsere bevorzugte Anlageklasse für 2015.

Anfällige Staatsanleihen

Wir gehen davon aus, dass das Deflationsgespenst 2015 etwas von seinem Schrecken verlieren, aber nicht völlig verschwinden wird. Nach unserer Einschätzung werden die Inflationserwartungen im Zuge der Stabilisierung der Ölpreise wieder etwas steigen. Dies könnte die Anleiherenditen 2015 allmählich auf ein Niveau klettern lassen, das bei verhaltenem Preisauftrieb angemessen wäre. In unserem Basisszenario macht eine allmähliche Normalisierung der Weltwirtschaft Staatsanleihen auf dem derzeitigen Niveau anfälliger – ungeachtet dessen, dass die Inflation nur geringfügig zunehmen wird.

„Angesichts unserer Renditeerwartungen sind Aktien unsere bevorzugte Anlageklasse für 2015“

Pressemitteilung

High-Yield-Anleihen sind immer noch attraktiv

High-Yield-Anleihen sind bei den derzeitigen Rahmenbedingungen mit unter dem Trend liegendem Wachstum und sehr moderater Inflation als Anlageklasse nach wie vor attraktiv. Dennoch sind wir allmählich zu einer etwas konservativeren Haltung übergegangen, weil die Rally bei diesen Papieren ihrem Ende entgegen geht. In der nächsten Zeit sollte diese riskante Anlageklasse sorgfältig beobachtet werden, da die Fed die Zinsschraube allmählich wieder anziehen wird und das Liquiditätsrisiko am Markt nicht vollständig berücksichtigt wird. Die Kupons von High-Yield-Anleihen sind allerdings nach wie vor relativ attraktiv – insbesondere nach der Erhöhung der Bonitätsaufschläge. Relativ betrachtet sind High-Yield-Anleihen damit auch günstiger zu haben als Investment-Grade-Papiere. Die Aussichten für High-Yield-Unternehmensanleihen sind nach wie vor gut, wenn man von den Fundamentaldaten ausgeht. Die Adressenausfallquoten gehen weiter zurück, und der Markt rechnet 2015 mit einer Fortsetzung dieses Trends. Dennoch finden wir, dass diese Anlageklasse allmählich etwas von ihrem Glanz verliert. Der Ausgleich für Kreditrisiken ist auf 438 Basispunkte geschrumpft und liegt damit unter dem Zehnjahresdurchschnitt von 610 Basispunkten. Mit Blick auf 2015 ziehen wir High-Yield-Anleihen auf risikobereinigter Basis jedoch Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating vor.

Starker Dollar

Zum US-Dollar haben wir eine positive Haltung, was mit den unterschiedlichen Wachstumsraten und der unterschiedlichen Geldpolitik der USA und der Eurozone sowie mit dem Abbau des US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits zusammenhängt. Der Yen wird als Folge der Bilanzverlängerung durch die BoJ wahrscheinlich weiter an Wert verlieren.

Presseinformationen:

public imaging

Sandra Landsfried / Jörg Brans
Goldbekplatz 3
22303 Hamburg
Tel. +49-(0) 40-401 999 - 16/- 31
Fax +49-(0) 40-401 999 - 10
E-mail: landsfried@publicimaging.de / brans@publicimaging.de

Robeco

Corporate Communications
Tel. +31 (0) 10 224 2241
E-mail: cc@robeco.nl

Über Robeco

Robeco wurde 1929 in Rotterdam gegründet und bietet Anlageprodukte und -dienstleistungen für institutionelle und private Kunden weltweit. Die Gesellschaft verzeichnet ein Vermögensverwaltungsvolumen von rund EUR 205 Mrd. (Stand: 31. Dezember 2013). Rund die Hälfte des verwalteten Vermögens sind institutionelle Vermögenswerte. Der Jahresgewinn für 2013 liegt bei rund 118 Millionen Euro (Stand: 31. Dezember 2013). Robeco beschäftigt weltweit rund 1.300 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in 17 Ländern (Stand: 31. Dezember 2013).

Pressemitteilung

Robeco befürwortet verantwortungsbewusstes Anlegen. Umweltorientierte, soziale und mit guter Unternehmensführung in Zusammenhang stehende Faktoren werden in die Anlageverfahren integriert, außerdem ist eine Ausschlussrichtlinie vorhanden. Robeco übt sein Stimmrecht in aktiver Weise aus und nimmt einen Dialog mit den Unternehmen auf, in die es investiert.

Das Angebot an Investmentstrategien umfasst Aktien- und festverzinsliche Anlagen, Geldmarktfonds, verantwortungsbewusste und alternative Geldanlagen, einschließlich Private Equity, Hedgefonds und strukturierte Produkte. Zu der Robeco-Gruppe zählen Robeco Boston Partners, Robeco Weiss Peck & Greer, Corestone Investment Management, Harbor Capital Advisors, Transtrend, RobecoSAM und Canara Robeco Asset Management Company.

Robeco ist seit 2013 Teil der ORIX Corporation. Weitere Informationen erhalten Sie auf der Homepage: www.robeco.com.