



Ruhe bewahren und Vorsicht walten lassen >>

Großbritannien hat beschlossen, die Europäische Union zu verlassen. Mit 52 % der Stimmen hat das Brexit-Lager den Sieg davongetragen. Es ist unmöglich, die Auswirkungen dieses historischen Tages auf die Zukunft des europäischen Konstrukts und das Vereinigte Königreich selbst (Schottland und Irland) so kurz nach dem Votum vollständig zu erfassen.

Weltweit hat eine erhebliche Preiskorrektur bei Währungen, Anleihen und Aktien stattgefunden und die Zentralbanken sind wieder einmal bereit zu reagieren. Der britische Premierminister David Cameron ist zurückgetreten, wird aber während einer Übergangsperiode von drei Monaten im Amt bleiben. Die nächsten Schritte sind die Wahl eines neuen Premiers, frühestens im Oktober, und im Anschluss der Anstoß des Exit-Prozesses, gemäß Artikel 50 des Lissabonner Vertrags, der Großbritannien etwa zwei Jahre Zeit gibt, um neue Abkommen mit seinen Partnern auszuhandeln. Die Austrittsverhandlungen werden in den Aufgabenbereich von Cameron's Nachfolger fallen. Es wird also voraussichtlich bis 2019 dauern, bis Großbritannien die EU tatsächlich verlassen haben wird. Bis dahin werden die derzeitigen Vereinbarungen Bestand haben. In den kommenden Jahren wird die Unsicherheit in Bezug auf das Ergebnis der Verhandlungen und auch die Marktvolatilität jedoch hoch bleiben. In unserem letzten Marktkommentar schrieben wir, dass unsere Einschätzung der Weltwirtschaft sich nicht wesentlich verändert hat. „In den USA ist der Konjunkturzyklus weit fortgeschritten, was mit einer allmählichen Wachstumsverlangsamung einhergeht. Der Privatkonsum, der einzige Wachstumsmotor der US-Wirtschaft, wird durch einen schwächer werdenden Arbeitsmarkt gefährdet. In Europa wiederum, wo der Konjunkturzyklus jünger ist als in den USA, dürfte das Wachstum dank der äußerst akkommodierenden Geldpolitik robust bleiben. Wie üblich finden sich die Risiken in Europa hauptsächlich auf politischer Ebene. Zu guter Letzt repräsentiert die chinesische Wirtschaft das größte Risiko für unser Sze-

nario. Nach einer außergewöhnlichen Trendwende, die von der chinesischen Regierung zu Beginn dieses Jahres durch massive Kreditspritzen für die Wirtschaft, einen massiven fiskalpolitischen Stimulus sowie die strikte Durchsetzung von Kapitalverkehrskontrollen herbeigeführt wurde, steht die Wirtschaft nun wieder auf den Beinen. Allerdings wurde keines der Probleme, denen sie sich gegenübersteht – wie etwa der abschwächende Wachstumstrend, die Überkapazitäten, die hohe Verschuldung und der Übergang von einem durch Investitionen gestützten Wachstum zu einem Wachstum, das vom Konsum getragen wird –, in Angriff genommen. Infolgedessen bleibt China ein großes Risiko, das jederzeit wieder aufflammen kann.“

Nach der heutigen historischen Entscheidung wurden wir in unserer Überzeugung bestätigt, dass eine ruhige Vorgehensweise und eine umsichtige und vorsichtige Positionierung im aktuellen Umfeld sehr wichtig sind. Eins der politischen Risiken in Europa ist eingetreten und trübt unseren Ausblick ein. Zusätzlich zu der üblichen wirtschaftlichen Unsicherheit haben nun auch politische (und geopolitische) Unsicherheiten unsere Welt und die Finanzmärkte, durch die wir navigieren, noch komplexer gemacht.

Kapitalerhalt und Volatilitätsmanagement sind unsere obersten Ziele. Daher haben wir im Vorfeld des Referendums unsere defensive Asset Allocation beibehalten:

- Wir haben unsere Cash-Quote erhöht, um die Volatilität unserer Fonds niedrig zu halten.
- Insgesamt bevorzugen wir weiterhin US-amerikanische Wertpapiere. Neben der besseren Liquidität und der attraktiveren Bewertung in den USA unterstreicht das Referendum auch das höhere politische Risiko in Europa im Vergleich zu den USA.

- Wir haben unser Fremdwährungsexposure und insbesondere unser USD-Exposure ausgebaut, da der US-Dollar als Reservewährung der Welt fungiert.
- Wir haben die Ratingstruktur unseres Rentenportfolios verbessert, indem wir den Bestand an Non-Investment-Grade-Anleihen reduziert haben und gleichzeitig unsere Allokation an Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen mit soliden internationalen Geschäftsmodellen und robusten Cashflows ausgebaut haben.
- Wir haben unser Aktienexposure reduziert, um Auswirkungen der unterschiedlichen Ausgänge des Referendums zu reduzieren.

Die umsichtige und vorsichtige Positionierung im Vorfeld des Referendums verbessert die Flexibilität der Fonds in dem derzeitigen sehr unsicheren Umfeld. Wir behalten unsere der-

zeitige Strategie bei, da wir der Meinung sind, dass es aufgrund der Kombination eines sehr unsicheren Marktumfelds und der hohen Marktpreise noch zu früh ist, um in unseren Fonds mehr Risiken einzugehen. Es ist aber klar, dass das aktuelle Umfeld auch einige interessante Investitionsmöglichkeiten bietet.

Autoren >>

Portfolio Management

Guido Barthels, Luca Pesarini,
Christian Schmitt, Niels Slikker,
Daniel Stefanetti, Peter Steffen,
Arnoldo Valsangiacomo und
Team

Yves Longchamp, CFA

Head of Research
ETHENEA Independent
Investors (Schweiz) AG

Kontakt >>

Für Ihre Rückfragen oder Anregungen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

ETHENEA Independent Investors S.A.
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99
info@ethenea.com · ethenea.com

Wichtige Hinweise >>

Das in diesem Marktkommentar beschriebene Sondervermögen ist ein Luxemburger Investmentfonds (fonds commun de placement), der gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 über Organismen für gemeinsame Anlagen („Gesetz vom 20. Dezember 2002“) auf unbestimmte Dauer errichtet wurde. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapiere und vergleichbare Vermögenswerte, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekte und Berichte), denen Sie ausführliche Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind in deutscher Sprache kostenlos erhältlich bei der Verwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A., 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach oder bei der Vertreterin in der Schweiz: IPConcept (Schweiz) AG, In Gassen 6, Postfach, CH-8022 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung, stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert, zusammengestellt und geprüft. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Munsbach, 24.06.2016.