



ETHENEA

managing the Ethna Funds

MARKTKOMMENTAR No. 12 · Dezember 2017

Staying alive!

AUTOR: Guido Barthels

Senior Portfoliomanager, ETHENEA Independent Investors S.A.



Die Weltwirtschaft entwickelt sich weiterhin positiv – die jüngsten Wachstumszahlen sind zufriedenstellend, und die Frühindikatoren deuten nach wie vor auf Wachstum hin. Aber wie sieht das Bild aus, wenn man genauer hinsieht? Hierauf geht Guido Barthels im ersten Teil des Marktkommentars ein.

Tony Manero tanzte für sein Leben gern. Der Film *Saturday Night Fever* (1977) mit John Travolta in seiner Glanzrolle und mit der Filmmusik von den Bee Gees prägte die Disco-Glitter-Generation über Jahre! Wer kennt nicht das Bild von John Travolta mit hochgestrecktem Zeigefinger, durchgedrücktem Kreuz und weißem Anzug mit Schlaghosen. Vor allem die eher unbeholfenen Versuche der Nachahmer sind sicher dem ein oder anderen in Erinnerung geblieben. Auch Charles Prince, seines Zeichens damaliger Chef der Citigroup, prägte im Jahr 2007 eine ganze Generation von Investment Bankern mit der Aussage: *Du musst Tanzen, solange die Musik spielt. Und wir tanzen noch.*

Kaum 4 Monate später war Citi praktisch pleite und "Chuck" seinen Job los. Das war der Beginn der GFC (Global Financial Crisis).

Heute, 10 Jahre später, sind wir alle schlauer. Oder?

Wenn man die vielen Jahresausblicke für 2018 sichtet, denen man sich dieser Tage kaum entziehen kann, könnte man ketzerisch sagen, dass sich nicht viel geändert hat. Alle tanzen, wenn auch vielleicht nicht mehr zu den Takten der Bee Gees. Aber es wird getanzt. Man erkennt wenig Dissens über den Konsens, dass 2018 eigentlich nur eine Fortsetzung von 2017 wird. Aktien und andere Risiko-Assets steigen weiterhin, ebenso wie die Renditen. Hierbei werden jedoch die möglichen Risikoszenarien zum Teil vollständig ausgeblendet. Hinzu kommt, dass kritische Berichte eher selten zu finden sind.

Zugegebenermaßen sieht es für die Weltwirtschaft ja auch recht gut aus. Nicht nur die jüngsten Wachstumswahlen waren ordentlich; auch die Frühindikatoren haben selten so unisono auf weiteres Wachstum hingedeutet. Man muss schon genauer hinsehen, um das sprichwörtliche Haar in der Suppe zu finden. Unser Head of Research, Yves Longchamp, geht in seiner aktuellen Publikation *Investor Insights* darauf ein.

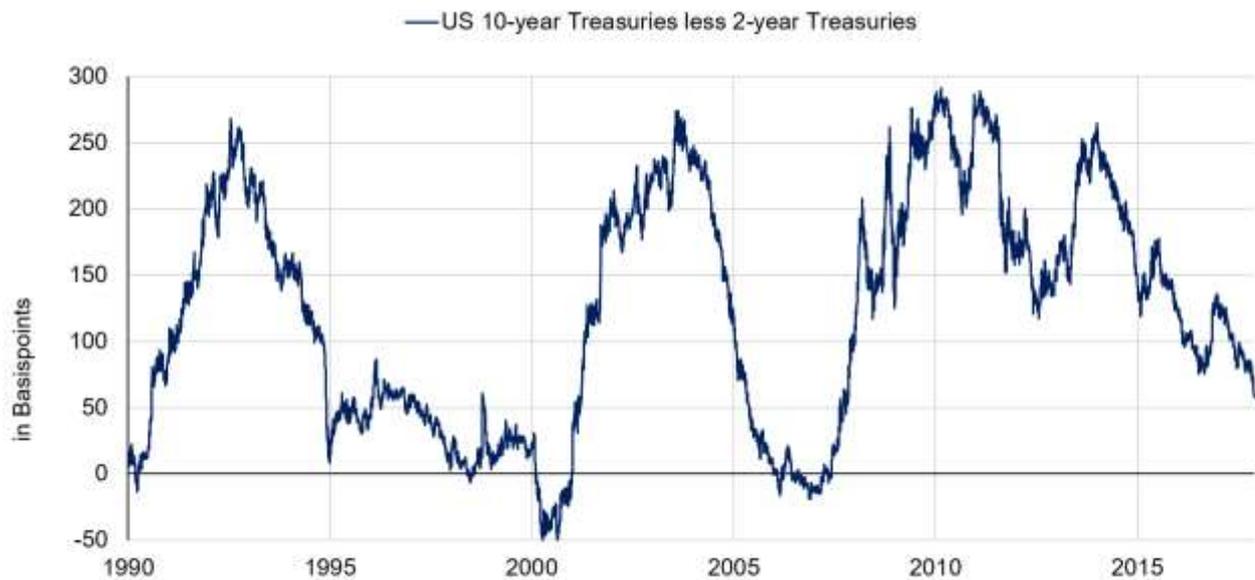
Alles in allem sind natürlich auch wir weiterhin der Meinung, dass sich etablierte Trends bei Aktien und Unternehmensanleihen auch 2018 erst mal fortsetzen werden. Wir sehen allerdings nicht unerhebliche Risiken, die das durchaus positive Bild deutlich eintrüben könnten. Da ist zum einen die mögliche Erkenntnis, dass der aktuelle Wachstumszyklus gerade in den USA schon sehr lange andauert und die Wahrscheinlichkeit einer Abschwächung allein schon aus diesem Grund steigt. Des Weiteren werden erste Anzeichen einer Beschleunigung des Preisanstiegs erkennbar. Dieser Trend befindet sich zwar noch in einem frühen Stadium, aber da wir uns im Hinblick auf die weltweite Geldpolitik letztendlich auf unbekanntem Terrain bewegen, lässt sich nur schwer abschätzen, wie hier die weitere Entwicklung aussehen könnte. Geopolitische Risiken und eine mögliche Instabilität des chinesischen Finanzsektors runden das Bild ab. Wie bereits erwähnt, analysiert und interpretiert Yves Longchamp diese Risiken viel detaillierter in seinem Bericht.

Einen Aspekt möchte ich an dieser Stelle aber hervorheben. Die Zinsstrukturkurve in den USA war in den vergangenen 30 Jahren vielfach ein guter Frühindikator, wenn es in Richtung Rezession ging. Eine flache oder gar inverse Zinskurve hat jedes Mal 6 bis 12 Monate später eine Rezession nach sich gezogen. Grafik 1 zeigt die aktuelle Differenz zwischen dem 2- und dem 10-jährigen Laufzeitsegment bei gerade einmal 60 Basispunkten. Das ist noch keine bedrohlich enge Spanne. Doch der erwartete Zinsschritt der US-Notenbank am 13. Dezember könnte hier für Unruhe sorgen, je nachdem, wie das 10-jährige Segment reagiert.

Grafik 1: Differenz zwischen dem 2- und dem 10-jährigen Laufzeitsegment

Wir bleiben bei unserer konstruktiven Sicht der Märkte und tanzen mit, auch und vor allem im Interesse unserer Anleger. Allerdings bewegen wir uns stets am Rand der Tanzfläche, um dann im Falle eines Falles zu Recht *Staying alive* mitsingen zu können – und das nicht, um den Rhythmus einer Herzdruckmassage vorzugeben¹.

¹ Stayin' Alive entspricht mit 103 BPM der empfohlenen Taktfrequenz für die Herzdruckmassage und ist wegen seiner Bekanntheit und dem passenden Titel gut als Merkhilfe geeignet. 2011 erschien ein Aktionsvideo der American Heart Association, in dem der Arzt Ken Jeong im Kostüm von John Travolta auftritt.



Source: Bloomberg, ETHENEA