

Marktausblick

Der Aufwärtszyklus geht weiter



**Liebe Leserinnen,
liebe Leser,**

das Jahr 2017 hat konjunkturell positiv überrascht. Im Zentrum der Überraschungen stand Europa, im Kern die Eurozone, die das Jahr mit einem Wachstum von deutlich über zwei Prozent abschließen dürfte. Mit einem etwas stärkeren Wachstum in China sowie in vielen Emerging Markets befindet sich die Welt in einem immer synchroneren positiven Wachstumstrend, dessen Triebfedern aus unserer Sicht in 2018 noch nicht beendet sein werden. Die Verabschiedung der Steuerreform in den USA wird in 2018 noch zusätzliche Impulse aus der größten Volkswirtschaft der Welt freisetzen.

Damit verdichten sich die Anzeichen, dass die enormen geldpolitischen Stimuli, die weltweit nach der Großen Finanzkrise 2008 über viele Jahre gesetzt wurden, zu einem stärkeren Wachstumsschub führen sollten als bislang erwartet. Zwar ist die US-Konjunkturerholung nach der Großen Finanzkrise die schwächste in der Nachkriegszeit, aber die Weichen sind gestellt, dass sie weitergeht und die längste Erholung in den USA seit Beginn der Aufzeichnungen werden dürfte.

Die Eurozone ist vom Sorgenkind zum Musterschüler geworden. Nach einem Wachstum von über zwei Prozent 2017 ist ein vergleichbar starkes Wachstum auch 2018 zu erwarten. Die Wahlen in Frankreich wurden durch einen wirtschaftsfreundlichen Reformen gewonnen, mit Portugal und auch mit Abstrichen Griechenland erholen sich die konjunkturellen Nachzügler in der Eurozone und die kleinen und mittelgroßen Länder in Europa entwickeln sich immer mehr zu Wachstumslokomotiven.

Mit dem anhaltenden Wachstum sind die Weichen für einen positiven Trend der riskanteren Anlageklassen gestellt. Unterbrechungen dieses Trends durch eine zu restriktive Notenbankpolitik sind 2018 eher nicht zu erwarten. Für die FED erwarten wir drei weitere Zinsanhebungen von jeweils 25 Basispunkten und eine

weitere Bilanzreduktion, für die EZB erwarten wir keine Zinsanhebungen, dafür aber ein Auslaufen des expansiven Stimulus – in Summe keine Maßnahmen, die eine positive Konjunktur unterbrechen oder gar abwürgen sollten. Die Shale-Oil Revolution dürfte auch die Sorge vor starken Ölpreiserhöhungen als unbegründet aussehen lassen, es sollten nur moderate Anstiege zu erwarten sein.

Das bedeutet nicht, dass es keinen Abwärtszyklus in der Konjunktur mehr geben wird, es bedeutet aber, dass wir ihn aus heutiger Sicht frühestens Ende 2019 oder im Jahr 2020 erwarten. Denn erst dann sollte der negative Impuls einer restriktiveren Geldpolitik so groß und potentielle Übertreibungen so hoch sein, dass eine Korrektur wahrscheinlich werden dürfte. Noch aber gilt: Die Notenbanken sind vorrangig daran interessiert, den konjunkturellen Aufwärtsprozess nicht zu stören. Entsprechend ist die Wirtschaftsdynamik als Triebfeder einer vorbeugenden Notenbankpolitik in den Hintergrund getreten, und die Inflation und Lohnsteigerungen in den Vordergrund. Wir erwarten keinen so hohen Preisdruck, als dass die Notenbanken sehr entschieden dagegen steuern müssten. Steigende Notenbankzinsen in den USA und eine höhere Kerninflation sollten auch ohne Berücksichtigung der Wachstumsdynamik Grund genug sein, dass die klassischen als sicher erachteten Anlagen wie deutsche Bundesanleihen keinen positiven Jahresertrag liefern werden. Für konservativ investierende institutionelle Anleger, auch Versicherungen, geht deswegen die Suche nach Rendite außerhalb der sicheren Anleihen weiter.

Die Suche nach Return wird also neben dem generellen positiven konjunkturellen Impuls die Nachfrage nach riskanteren Anlageklassen motivieren. Dabei ist zu beachten: Innerhalb der risikobehafteten Kapitalanlagen sticht keine mehr als besonders günstig oder niedrig bewertet hervor. Das Potential für Kursgewinne bei

riskanteren Anlageformen wird neben der Konjunkturerwartung wesentlich dadurch getrieben, dass diese Assets relativ zu sicheren Staatsanleihen immer noch als moderat bewertet bezeichnet werden können.

Unser Bild einer global anziehenden Konjunktur stützt allerdings vor allem die Aktien, da das höhere nominale Wachstum einen Impuls für steigende Unternehmensgewinne setzt und daher ein Kursanstieg der Aktien auch ohne eine Ausweitung der absoluten Bewertung möglich ist. Aktien sind aus unserer Sicht derzeit die risikoreiche Assetklasse der Wahl. Angesichts der sehr niedrigen Volatilitäten gilt das besonders auch für derivativ abgesicherte Aktien.

Im derzeitigen Umfeld sehen wir Unternehmensanleihen und insbesondere High Yield als weniger attraktiv als Aktien an. Die Spreads sind bereits stark zusammengelaufen, auch ohne Spreadausweitung werden von dem von uns erwarteten Zinsanstieg performancereduzierende Effekte ausgelöst werden. Zudem gibt es in einigen Ländern der Euro-Peripherie oder ausgewählten Emerging Markets attraktive Konkurrenzangebote.

Daneben ist natürlich das derzeitige Wachstums- und Zinsumfeld unverändert ein attraktiver Rahmen für weitere reale Assets, für Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, u.ä. Allerdings steht in diesen Anlageklassen das tatsächliche einzelne Projekt deutlich im Vordergrund, so dass allgemeine Aussagen immer am konkreten Objekt zu verproben sind.

Losgelöst vom positiven Ausblick gibt es zahlreiche ökonomische und politische Risiken. Unter den ökonomischen Risiken ist als eines zu nennen, dass die Inflation aufgrund der Wachstumsdynamik doch deutlicher ansteigt, als in den letzten Jahren gewohnt und eine restriktivere Notenbankpolitik auslöst. Ein anderes wäre, dass das kreditfinanzierte Wachstum in China stärker fällt, als erwartet. Aber auch politische Risiken bleiben: Die Sorge vor Protektionismus seitens der USA ist nicht ausgeräumt, die Stabilität der Eurozone nicht gesichert und bei eskalierenden Konflikten in Nordkorea und besonders dem Mittleren Osten können negative Schocks je nach Verlauf nicht ausgeschlossen werden.

Diversifizierung bleibt Trumpf. Diversifizierung gegen die genannten Risiken kann zum Beispiel in einer Beimischung von inflationsindexierten Anleihen oder auch Rohstoffanlagen bestehen. Aber auch US Cash – das gilt zumindest für strategische US-Dollar-Investoren – wird mit jeder FED-Zinserhöhung als Parkposition in turbulenten Marktphasen interessanter.

Fazit: Der Gesamtausblick für 2018 ist ermutigend. Die ökonomischen und politischen Risiken mahnen aber zu einer diversifizierten und keineswegs rückhaltlos optimistischen Anlagepolitik.

Dr. Jürgen Callies, Leiter Research, MEAG

Allgemeine Hinweise

Diese Information dient Werbezwecken. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Die Ausführungen sind Ergebnisse unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage. Sie ersetzen in keinem Fall die individuelle Beratung durch den Rechts- und Steuerberater. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in dieser Publikation ist als solche Garantie zu verstehen. Die Publikation ist weder ein Angebot, noch eine Aufforderung, noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, insbesondere Investmentfonds, Wertpapieren, Derivaten, etc. und sollte weder in ihrer Gesamtheit noch in Auszügen als Informationsgrundlage in Verbindung mit dem Vertragsabschluss oder wie auch immer gearteten Verpflichtungen verwendet werden. Diese Publikation berücksichtigt nicht die speziellen Investitionsziele, die spezielle finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die MEAG behält sich vor, diese Publikation bereits vor deren Veröffentlichung bzw. Kenntnisnahme durch den Anleger geschäftlich zu nutzen. Die MEAG, ihre Schwester-, Tochter- und Muttergesellschaften sowie Mitarbeiter können Positionen in Finanzinstrumenten, insbesondere Wertpapieren und Derivaten, auch wenn diese Gegenstand der Publikation sind, nach freiem Ermessen auf- bzw. abbauen oder sonst handeln oder halten, ohne hierbei an die durch die Publikation mitgeteilte Einschätzung gebunden zu sein. Die MEAG übernimmt keinerlei Verantwortung oder Haftung für Kosten, Verluste oder Schäden, die aus oder in Verbindung mit der Verwendung dieser Publikation oder eines Teiles hiervon entstehen.

Morningstar Gesamtrating™

© [2017] Morningstar Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Auszeichnungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen und Auszeichnungen.

Investmentfonds, die typischerweise dem Anlegertypen „Dynamisch“ und „Risikoorientiert“ zugeordnet werden, weisen aufgrund ihrer Zusammensetzung bzw. der vom Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d. h., die Anteilpreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein.

MEAG EuroFlex, MEAG EuroRent, MEAG RealReturn, MEAG FairReturn, MEAG EuroBalance, MEAG ProInvest: Wertpapiere und Geldmarktinstrumente bestimmter Emittenten Aussteller dürfen mehr als 35 Prozent des Wertes des Fondsvermögens betragen. Die Details entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.

Kauf von Fondsanteilen

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt sowie der letzte Jahres-

bzw. Halbjahresbericht des Investmentfonds. Der Verkaufsprospekt enthält ausführliche Risikohinweise. Diese Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH
Oskar-von-Miller-Ring 18
80333 München
Tel.: 089 | 28 67 – 28 67
Fax: 089 | 28 67 – 28 68
www.meag.com

Wertentwicklung

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (wie z. B. Verwaltungsvergütung). Die Nettowertentwicklung berücksichtigt zusätzlich den Ausgabeaufschlag, der die Wertentwicklung mindert. Da der Ausgabeaufschlag im ersten Jahr anfällt, unterscheidet sich die Darstellung brutto/netto nur in diesem Jahr. Es können dem Anleger zusätzlich die Wertentwicklung mindernde Depotgebühren entstehen. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert der Fondsanteile und deren Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei einer Rückgabe von Anteilen nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten.

Verkaufsbeschränkungen

Die Verbreitung der hier enthaltenen Informationen und das Angebot von hier genannten Fondsanteilen ist in einigen ausländischen Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Für Personen, deren Wohn bzw. Geschäftssitz in einem Land liegt, das für die Verbreitung der vorliegenden Informationen Beschränkungen vorsieht, stellen diese Mitteilungen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb von Fondsanteilen dar. Die in dieser Veröffentlichung aufgeführten Investmentfonds sind nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt und können weder an Bürger dieses Staates verkauft noch anderweitig an Personen in diesem Land übertragen werden.