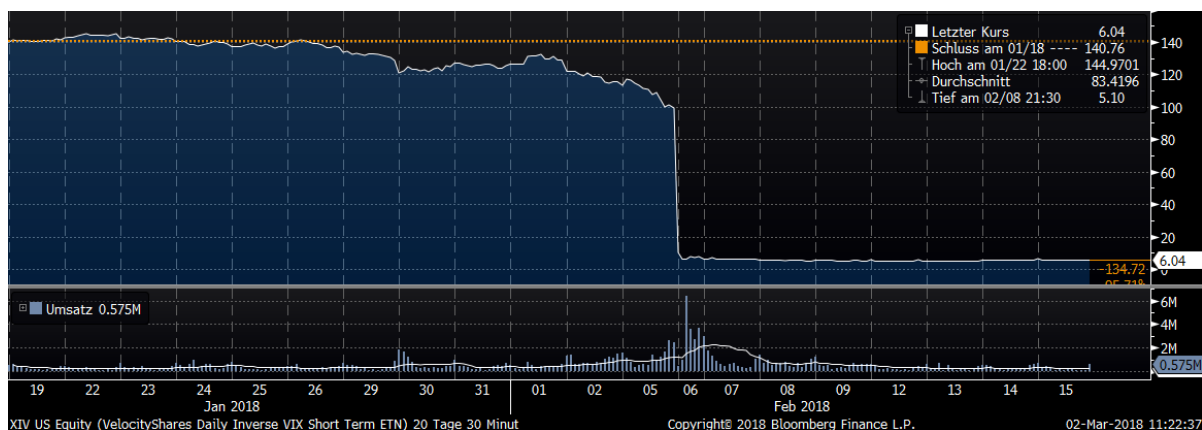


Marktbericht - Februar 2018

Der Ökonom Rudiger Dornbusch wurde oftmals für den folgenden Satz zitiert: *In economics, things take longer to happen than you think they will, and then they happen faster than you thought they could.*

Dieses Zitat drängte sich vor allem in den ersten Tagen des Februars auf und beschreibt die Entwicklung der vergangenen Monate überraschend passend wie wir finden. Denn in den letzten Monatsausgaben schrieben wir bereits über die erstaunliche Entwicklung zahlreicher Risikoklassen, allen voran der Aktienmärkte und der überdurchschnittlich niedrigen Volatilität und nicht gerade nennenswerter Drawdowns. Crashpropheten gab und gibt es immer, aber vor allem seit Anfang 2017 erwartete eine zunehmende Zahl von Marktkommentatoren und Investoren die überfällige Korrektur. Nur, es passierte nichts - und das überaus lange. Dann aber wenige Tage nach unserem Januarbericht, ging ein Riss durch die Märkte und Charts. Viele hatten es erwartet und es dauerte deutlich länger als es viele prognostiziert hätten, aber als es dann passierte, deutlich schneller und heftiger als man es sich hätte vorstellen können. Der größte prozentuale Sprung im VIX von 115.6% der jemals fixiert wurde, sowie ein 1000 Punkte Fall im Dow Jones Index innerhalb von 20 Minuten gegen Ende des Handelstages des 05. Februar. Da die Volatilitätsindizes derart niedrig notierten, hat dieser Anstieg für zahlreiche auf Short-Volatilität basierende ETPs und Fonds das schnelle Aus bedeutet. So wurde der populäre XIV ETN von Credit Suisse bei einem Handelspreis von 6.04 in seiner Notierung eingestellt.

XIV Velocity Shares ETN



Für den S&P 500 war dies zudem die schlechteste Woche seit zwei Jahren, was dem Lauf von 588 Tagen ohne 5%-Korrektur ein rasantes Ende setzte.

Anleiheinvestoren waren von den Turbulenzen nicht minder betroffen. Ganz im Gegenteil, sehen viele den Anleihemarkt als einen der Katalysatoren für diese Reaktion. Dem Ganzen

vorrausgegangen waren kontinuierlich und recht schnell steigende Zinsen. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries legte beispielsweise im Januar um rund 20 BPS auf 2.70% zu.

10yr US-Treasury Rendite



Bundesanleihen selbiger Laufzeit folgten parallel sogar noch deutlicher von einem niedrigeren Niveau aus, ebenfalls um etwa 20 BPS auf 0.65%. Am Freitag vor der großen Korrektur erschien dann der US-Arbeitsmarktbericht mit Zahlen zu einem deutlich engerem Arbeitsmarkt und einem 2.6% Anstieg der Löhne im Vergleich zum Vorjahr, was über den Erwartungen lag und die Inflations Sorgen aufflammen ließ. Zudem fiel erneut das Augenmerk auf ausufernde US-Haushaltsdefizite in Verbindung mit der Steuerreform, was wir bereits im vorherigen Jahr mehrfach angesprochen haben. Verantwortlich dafür war der stark gestiegenen Finanzierungsbedarf im Februar, den einige auch sinnbildlich als „Monster Debt Supply“ kommentierten - in der vierten Februarwoche gab das US-Treasury nämlich 258 Mrd. USD an neuen Staatspapieren aus. Die 2-Jahresrendite erreichte sogar 2.25% und ist dabei inzwischen deutlich höher als die Dividendenrendite von 1.75% des S&P 500, was zuletzt Ende 2008 der Fall war, und lange Zeit auch als Beispiel für die Alternativlosigkeit von Aktieninvestments herangezogen wurde und die Abwärtsbewegung sicherlich ebenfalls erklärt. Rundum also auch für Rentenpapiere alles andere als ein guter Monat.

Was hingegen stark gesucht war, waren sichere Häfen wie der JPY. Der USD/JPY fiel nicht nur nach den Ereignissen Anfang Februar, sondern den gesamten Monat hindurch vom Hoch um 110 auf ca. 106.5. Interessant zu beobachten war hingegen ein zu Anleihen leicht konträres Verhalten des US-Dollar. Nachdem eine zu erwartete Abwertung auf EUR/USD 1.25 in der ersten Februarhälfte eingeleitet wurde, stieß der Euro auf Widerstände und der Dollar fing sich in einer Bewegung zurück auf rund 1.22. Einige verbuchten das auf eine Euro Schwäche in Anbetracht der kommenden Wahlen in Italien, allerdings zeigte sich der Dollar auch stärker in Relation zu zahlreichen anderen Währungen neben dem Euro (außer dem JPY hauptsächlich), was sich auch im Dollarindex widerspiegelte. Dieser kletterte gegen Ende Februar über die 90 Punkte Marke. Für dieses Verhalten

würde sprechen, dass Händler Repatriationsflüsse von US-Konzernen zurück in die USA antizipieren. So wird vermutet, dass Apple aufgrund der Reduktion der Emissionstätigkeit eine Reduktion der Cashbestände außerhalb der US anvisiert.

Aufgrund der starken Dynamik kommen jetzt bezüglich der mittelfristigen Aussicht am Anleihemarkt, im Vergleich zu Anfang 2017, als tendenziell die meisten Marktteilnehmer fast einstimmig höhere Zinsen prognostizierten, wieder verstärkt konträre Marktkommentare und Erwartungen auf.

Für einige ist es noch deutlich zu früh den Anfang einer großen Baisse am Anleihemarkt auszurufen, in Verweis auf ein steigendes Risikobewusstsein nach der Korrektur und der Erwartung, dass Notenbanken im Ernstfall wieder einspringen werden und dass der neuliche Anstieg der Inflation nur ein kurzes Strohfeuer war. US-Renditen würden sich dann tendenziell wieder im Bereich 2.0-2.5% Ende des Jahres einfinden.

Einige sehen den Bärenmarkt bereits im Gange, allerdings in begrenztem Ausmaß und potentiellen Auswirkungen die sich eher auf den Hochzinsbereich beschränken, wo Spreads eine hohe Bewertung signalisieren und eine Korrektur in diesem Segment erwartet werden könnte, wobei der risikolose Bereich sich eher im Bereich 3.0% Ende des Jahres stabilisiert, getragen von einer starken wirtschaftlichen Entwicklung, wie beispielsweise weiterhin an einem robusten Arbeitsmarkt abzulesen. Kennzahlen wie die Anzahl der Arbeitslosenanträge in Höhe von wöchentlich 210 Tausend in den USA, was den niedrigsten Stand seit 1969 markiert, könnten dies bestätigen. Konventionelle Bären hingegen sehen sich in der vergangenen Entwicklung bestärkt und warnen vor großen Problemen aufgrund einer nicht mehr zu zügelnden Inflation und einer ausufernden Staatsverschuldung und Renditen um die 4.5% Endes des Jahres im 10-jährigen USD Bereich.

Wie sich die Situation dann letztendlich entwickeln wird, werden wir in den kommenden Monaten selbstverständlich wieder genauestens verfolgen.