

# Drei Fragen an vier Experten

Wie Vermögensverwalter das Crash-Risiko sehen und wie sich institutionelle Investoren im Jahr 2018 positionieren sollen.

ROBERT BEER  
CEO,  
ROBERT BEER  
INVESTMENT



1 Die Marktstimmung ist euphorisch wie vor der Finanzkrise. Müssen sich institutionelle Investoren sorgen?

Die Lage der Weltwirtschaft ist derzeit sehr positiv zu betrachten, mit vernünftigen Wachstumsraten und sehr niedrigen Zinsen. Also gute Voraussetzungen für die Unternehmen auch im kommenden Jahr. Kritisch kann man aktuell sicher sehen, dass eine gewisse Sorglosigkeit im Markt vorherrscht. Und da die Börsenentwicklung auch viel mit Psychologie zu tun hat, ist etwas Grundskepsis bestimmt nicht verkehrt.

2 Der nächste Crash kommt bestimmt. Schon 2018?

Wirtschaftlich liegt aktuell ein sogenanntes Goldilocks-Szenario vor. Die Marktlage spricht also nicht für eine Korrektur. Längerfristig handelt es sich sowieso um Rücksetzer im Aufwärtstrend. Allerdings besteht jederzeit die Gefahr, dass neue Störfaktoren zu negativen Marktentwicklungen führen. Gerade in einem etwas sorglosen und euphorischen Markt können diese dann auch heftiger ausfallen.

3 Wie sollen sich Institutionelle für 2018 positionieren?

Aktien bleiben erste Wahl, zumal die Zinsseite ja keine echte Alternative bietet. Da die aktuelle Rallye aber schon beinahe zehn Jahre andauert, raten wir zu risikoadjustierten Strategien, um vor Überraschungen gefeit zu sein und mögliche Rücksetzer abzufedern. Vorsichtig sind wir bei Anleihen und gut gelaufenen sowie hoch bewerteten Neben- und Technologiewerten.

## HUBERT DÄNNER

CHEF VERTRIEB,  
ASSENAGON



## HARALD BAREIT

GESCHÄFTSFÜHRER,  
QC PARTNERS



## ERIK KNUTZEN

CIO OF MULTI ASSET,  
NEUBURGER BERGMANN



Institutionelle Investoren sollten sich grundsätzlich immer Sorgen machen. Wir werden weiter mit Schwarzen Schwänen rechnen müssen. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit einer Stimmungsverschlechterung zurzeit eher gering. Eine lockere Notenbankpolitik, stabiles Wirtschaftswachstum auf globaler Ebene und gesunde makroökonomische Fundamentaldaten sprechen für eine weiterhin positive Marktentwicklung.

Es ist noch immer sehr viel Liquidität im Markt. Darunter auch kurzfristiges und schnelles Geld. Sobald eine Korrektur des nachhaltigen Aufwärtstrends einsetzt, wird Geld in erheblichem Maße wieder abgezogen werden. Die Optionsmärkte beispielsweise zeigen, dass professionelle Anleger sich zunehmend absichern respektive für das kommende Jahr ein deutlicher Anstieg von Risiken eingepreist wird.

Wir sehen derzeit keinen Auslöser, der die gegenwärtige Periode weltweit synchronen Wachstums beenden könnte. Die Hauptrisiken sind eine Rückkehr moderat steigender Inflation und ein Paradigmenwechsel an den Aktienmärkten, eine Verlagerung von großen Qualitäts- und Wachstumstiteln hin zu kleineren, zyklischen Value-Aktien. Hohe Bewertungen und niedrige Volatilität können auch Selbstzufriedenheit bedeuten.

Wir sind immer ein bisschen schnell mit dem Begriff Crash. Ich rede lieber von Kursschwankungen. Die wird es 2018 vermutlich mehr als in diesem Jahr geben. Gefahren stellen zurzeit die hohen Bewertungen an den Märkten dar. Da muss es nur ein paar schlechte Konjunkturzahlen oder politische Spannungen geben und schon schlägt die Stimmung um. Ein Crash ist das aber nicht.

Derivateseitig sind die Anleger mehrheitlich so positioniert, dass sie die potenziellen Risiken im Blick haben: Zinspolitik, Wechselkurse, Korrektur der Aktienmarkt-Rallye sowie geopolitische Faktoren. Eine hohe Differenz zwischen kurzfristigen und langfristigen Volatilitäten weist typischerweise auf drohende Gefahren hin. Dies hat sich in der Vergangenheit oft als zuverlässiger Indikator erwiesen.

Wir rechnen mit moderat steigender Inflation. 2017 stellten sich die Märkte eher auf sinkende Inflation ein und gingen von weit weniger Zinsanhebungen aus, als die Zentralbanken selbst signalisiert hatten. Wenn die Inflation zurückkehrt, könnten die Anpassungen im Markt zu steigender Volatilität bei festverzinslichen Wertpapieren führen – gerade in Zeiten niedriger Renditen und steigenden Angebots, weil die Zentralbanken ihre Bilanzen bereinigen.

Auf der Rentenseite sehen wir Investitionsmöglichkeiten bei Unternehmensanleihen, vor allem im Sub-Investment-Grade-Segment. Bei Aktien erwarten wir weitere Erhöhungen in der Allokation, wobei Smart-Beta-Lösungen weiterhin gegenüber klassischen Strategien bevorzugt werden sollten. Angesichts des historisch niedrigen Volatilitätsniveaus sehen wir Volatilität als sehr attraktive Anlageklasse.

Am Derivatemarkt ist mit einer weiteren Nachfrage nach Absicherung zu rechnen. Einige technische Indikatoren an den Aktienmärkten signalisieren eine überkaufte Situation. Eine schrittweise defensivere Positionierung der Zentralbanken wäre keine Überraschung. Insofern scheint eine Beschäftigung mit Anlagen, die auch in Seitwärtsphasen oder tendenziell fallenden Märkten funktionieren, sinnvoll.

Wir bevorzugen Aktien vor festverzinslichen Wertpapieren, Europa und die Emerging Markets vor US-Vermögenswerten. Fixed Income ist weniger empfindlich gegenüber einer Überraschung bei der Inflation als etwa Hochzins- oder Schwellenländeranleihen, was ein Grund dafür ist, dass wir diese Märkte bevorzugen. Ferner sehen wir Chancen bei US-Small-Cap- und Value-Aktien, die in diesem Jahr eine starke Underperformance verzeichneten.