

Deutlich höhere Volatilität erwartet

J.P. Morgan Asset Management: Auswirkungen des Taperings der Notenbanken werden unterschätzt

Die Auswirkungen des Taperings durch die Notenbanken werden nach Ansicht von J.P. Morgan stark unterschätzt. Zu rechnen sei mit einer deutlichen Zunahme der Volatilität.

Börsen-Zeitung, 17.11.2017
ku Frankfurt – Die Analysten von J.P. Morgan Asset Management rechnen mit einer deutlich steigenden Volatilität an den internationalen Finanzmärkten. Dies prognostizierte Portfoliomanager Tilmann Galler bei der Vorlage eines Langfrist-Ausblicks der Bank in Frankfurt. Galler zeigte sich davon überzeugt, dass die aktuell „außergewöhnliche Ru-

Zentralbanken erst langsam anlaufe. Allerdings rechnet Galler im Hinblick auf die Zinserhöhungen durch die Notenbanken mit keinen dramatischen Veränderungen.

Positives Umfeld

Für die Märkte zeichnet Galler ein aktuell positives Umfeld. Die Eurozone wachse überdurchschnittlich, wobei der private Konsum das Wachstum trage. Zudem befindet sich die Eurozone an einem früheren Zeitpunkt des Konjunkturzyklus als die USA. Ferner habe der Arbeitsmarkt noch Potenzial. Was die Bewertungen betrifft, so böten gemes-

mismus zu Realismus bei den Ertragsersparungen. In der langfristigen Perspektive der kommenden zehn bis 15 Jahre geht Portfoliomanager Michael Feser für Anleger in der Eurozone davon aus, dass sich mit Aktien der Eurozone in den kommenden zehn bis 15 Jahre im Schnitt eine Rendite pro Jahr von 5,75 % erzielen lässt. Damit bleiben europäische Aktien nach Einschätzung der Analysten attraktiver als US-Large-Caps und britische Aktien, mit denen sich 5,5 % erzielen lassen sollen, sowie japanische Titel mit im Durchschnitt 4,75 %.

Wie bisher soll ein großer Teil der Gesamterträge auf Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen zurückzuführen sein. Die Ausschüttungsquote inklusive der Rückkäufe soll bei US-Aktien der ersten Reihe mit im Schnitt 92 % und in der Eurozone mit knapp 76 % hoch bleiben.

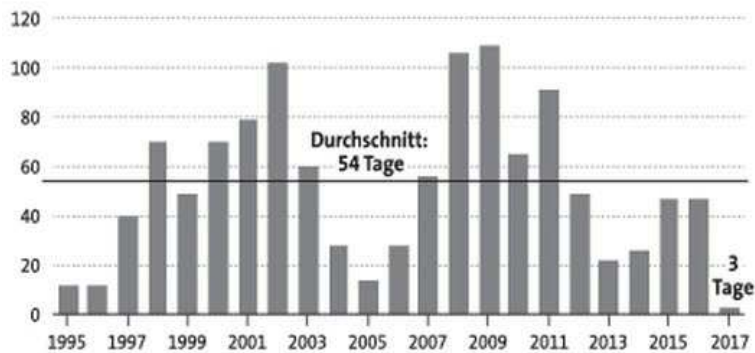
Die mit Anleihen erzielbaren Renditen sollen hingegen weiter niedrig ausfallen, was Feser am Beispiel der zehnjährigen französischen Staatsanleihen deutlich macht. Er geht davon aus, dass deren Rendite von derzeit 0,75 % binnen fünf Jahren auf ein Niveau von etwa 3 % klettert. Einen starken Anstieg der Renditen am Bondmarkt erwarten die Analysten von J.P. Morgan Asset Management damit also nicht. Als gewichtete Durchschnittsrendite der kommenden zehn Jahre ergibt sich damit ein Wert von 1,5 %, eine leichte Anhebung gegenüber den vor einem Jahr erwarteten 1,25 %. Die Zinsstrukturkurven würden flacher werden. Den Euro sehen die Anlageexperten im Durchschnitt der kommenden zehn bis 15 Jahre bei 1,34 Dollar, vor einem Jahr waren 1,31 Dollar prognostiziert worden.

Moderate Inflation

Was das makroökonomische Umfeld der Märkte betrifft, so gehen die Analysten für den Durchschnitt der kommenden Jahre in Europa von einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,5 % und in den USA von 1,75 % aus. Die Inflation soll in Europa im Schnitt bei 1,5 % liegen, in den USA bei 2,25 %.

Extrem niedrige Volatilität an den Aktienmärkten

Zahl der Tage, an denen sich der MSCI World um ± 1 Prozent bewegt hat



© Börsen-Zeitung

Quelle: J.P. Morgan

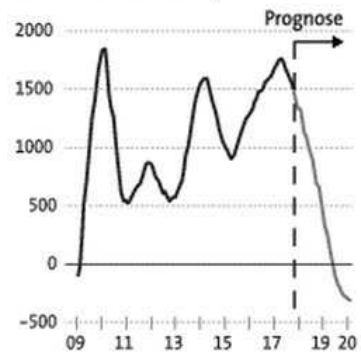
he“ an den Märkten kein Dauerzustand sein wird. Als Ursache für die niedrige Volatilität sieht er die großvolumige Versorgung der Märkte mit Liquidität durch die Notenbanken an. Dies habe beispielsweise dazu geführt, dass es im laufenden Jahr nur drei Handelstage gegeben habe, an denen sich der Weltaktienindex MSCI World um mehr als 1 % bewegt habe. Im Durchschnitt der Jahre seit 1995 hat sich der Index an 54 Tagen pro Jahr in dieser Größenordnung bewegt. Das Tapering, also das Zurückfahren dieser Alimentierung, werde zu einer „dramatischen Veränderung“ in der Liquiditätsversorgung der Märkte führen. Dieser Effekt werde von den Marktteilnehmern stark unterschätzt, weil die Reduzierung der Liquidität durch die

sen am Shiller-KGV, also dem Aktienkurs bezogen auf die durchschnittlichen Unternehmensgewinne der vergangenen zehn Jahre, Europa und die Emerging Market Potenzial, da sie immer noch recht attraktiv bewertet seien. So komme Europa auf ein Shiller-KGV von 19,1 gegenüber einem langfristigen Durchschnitt von 20,4. Die Aktienmärkte der Schwellenländer seien mit 17,3 gegenüber einem langfristigen Durchschnitt von 24,1 ebenfalls moderat bewertet. US-Dividendentitel kämen hingegen auf aktuell 29 gegenüber einem langfristigen Durchschnitt von 23,7.

Galler merkt an, dass die niedrigen Anleiherenditen das Bewertungsniveau hoch hielten. Allerdings rät er angesichts des aktuellen Opti-

Einstieg ins Tapering

Wertpapierkäufe der Zentralbanken (G4*) in Mrd. Dollar, rollierende 12-Monats-Entwicklung



*USA, Eurozone, Japan, Großbritannien

© Börsen-Zeitung

Quelle: J.P. Morgan