



Finanzmarktkolumne

Basel, 29. August 2017

Ist der Aktienmarkt zu selbstgefällig?

Von Cédric Spahr, Aktienmarktstrategie, Bank J. Safra Sarasin AG

Die anhaltend niedrige Aktienmarktvolatilität in den USA hat strukturelle Gründe

Die Volatilität der Aktienmärkte kann über längere Zeiträume tief bleiben. Ökonomische Faktoren wie Wachstum und Zinsniveau üben einen starken Einfluss auf die Volatilität aus. Selbst wenn ein saisonaler Volatilitätsanstieg bis Anfang Oktober nicht auszuschließen ist, dürfte erst das Ende der expansiven Geldpolitik der Notenbanken im Jahr 2018 die Großwetterlage für Aktienmarktvolatilität spürbar verändern.

Die Schwankungsanfälligkeit, oder Volatilität, der Aktienmärkte dient oft als ewige Nervensäge, die den ruhigen Schlaf vieler Investoren immer stört, egal ob sie niedrig oder hoch ist. Hohe Schwankungen jagen manchen Investoren Angst und Schrecken ein, während risikoaverse Anleger dauerhaft tiefe Volatilität als sicheres Zeichen der irrationalen Unbekümmertheit des Marktes betrachten, die unweigerlich eine scharfe Korrektur nach sich ziehen sollte.

Solche Denkmuster haben jedoch mehr mit den imaginären Vorstellungen der Seefahrer aus dem 16. Jahrhundert über lauende Meeresungeheuer zu tun als mit der Marktrealität. Ein nüchterner Blick auf die Kursgrafiken legt nahe, dass jeder nennenswerte Volatilitätssprung seit 2014 eine attraktive Kaufgelegenheit darstellte. Auch die längere und schärfere Volatilitätsspitze im August und September 2011 anlässlich der Bonitätsherabstufung der USA und der wachsenden Sorgen über die Stabilität italienischer und spanischer Staatsanleihemärkte erwies sich als Einstiegsgelegenheit.

Vorhersagen über Marktvolatilität weisen glücklicherweise gewisse Ähnlichkeiten mit meteorologischen Prognosen auf. Die wiederkehrenden Merkmale einer Jahreszeit bezüglich Temperatur oder Niederschlagsintensität und -häufigkeit geben uns genug Anhaltspunkte, um Vorkehrungen über angemessene Bekleidung sowie allfällige Holzvorräte in einem gegebenen Monat zu treffen. Ökonomische Variablen wie Zentralbankliquidität, Wirtschaftswachstum und Zinsniveau beeinflussen mittelfristig die Volatilität des Aktienmarktes erheblich. Die expansive Geldpolitik der Zentralbanken sowie moderates und stabiles Wachstum tragen zur Erklärung des aktuellen Volatilitätsregimes wesentlich bei. Politische Ereignisse, wie eine Anspannung der Situation auf der koreanischen Halbinsel, lösen kurzfristig unerwartete Schocks aus, deren Wirkung aber schnell verpufft.

Die Geldpolitik der Notenbanken seit 2008 hat zudem die Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten stark verändert. Die anhaltende Tiefzinspolitik und die stete Zuführung von Liquidität durch Ankauf von Anleihen haben die Zinskurve nachhaltig nach unten gedrückt und die sogenannte „Jagd nach Rendite“ bei Investoren geschürt. Tiefe Zinssätze haben viele Anleger dazu



bewegt, risikoreichere Anlagen wie Hochzinsanleihen und Aktien mit hoher Dividendenrendite ins Portfolio aufzunehmen.

Anlagetechnisch lösen fallende Aktienkurse kurzfristig eine Flucht in Staatsanleihen aus. Da das Zinsniveau auf sicheren Staatspapieren vor allem in Europa grundsätzlich unattraktiv ist, kehrt sich der Kapitalfluss bald wieder um. Wir betrachten daher die historisch tiefe Aktienmarktvolatilität nicht als Vorboten einer drohenden Marktverwerfung. Zinsaufschläge und Volatilität erinnern eher an die Situation, die zwischen 2005 und 2006 während der Aktienmarkthausse herrschte – ein durchaus positives Szenario.

Ein saisonbedingter Anstieg der Aktienmarktvolatilität – möglicherweise im Zusammenhang mit politischen Streitigkeiten über die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA – würde uns bis Anfang Oktober nicht sonderlich überraschen. Erst das Ende der großzügigen Marktversorgung mit Liquidität durch die Zentralbanken im Laufe des Jahres 2018 scheint hingegen in der Lage, einen nachhaltigen Anstieg der Volatilität in Gang zu setzen.

Weitere Auskünfte:

Cédric Spahr | Aktienmarktstrategie

T: +41 (0)58 317 31 28 | E-Mail: cedric.spahr@jsafrasarasin.com

Media Relations

T: +41 (0)58 317 40 88 | E-Mail: media@jsafrasarasin.com

J. Safra Sarasin Gruppe – Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841

Die internationale, der Nachhaltigkeit verpflichtete Bankengruppe ist an mehr als 25 Standorten in Europa, Asien, dem Mittleren Osten und Lateinamerika vertreten. Die J. Safra Sarasin Gruppe steht weltweit für ihre Private-Banking- und Wealth-Management-Tradition, hohe Sicherheit und für ihr gut geführtes konservatives Wachstum im besten Sinne ihrer Kunden. Per Ende Dezember 2016 betreute die Gruppe ein Kundenvermögen von rund CHF 148 Mia., beschäftigte annähernd 2 000 Mitarbeitende und verfügte über ein Eigenkapital von etwa CHF 4,4 Mia.

J. Safra Gruppe

Die J. Safra Gruppe (die «Gruppe») mit einem verwalteten Kundenvermögen von insgesamt mehr USD 208 Mia. und aggregierten Eigenmitteln von USD 17,4 Mia. wird von Joseph Safra geführt. Die Gruppe besteht aus Privatbanken unter dem Namen Safra sowie Investmentbeteiligungen und Asset-basierenden Geschäftsbereichen wie Immobilien- und Agrarwirtschaft. Zu den Banken der Gruppe, die weltweit an über 165 Standorten vertreten sind, gehören: J. Safra Sarasin mit Sitz in Basel, Schweiz, Banco Safra mit Sitz in Sao Paulo, Brasilien, und die Safra National Bank of New York mit Sitz in New York City; alle sind bei einer konsolidierten Aufsicht unabhängig voneinander. Der Immobilienbestand umfasst weltweit mehr als 200 hochwertige Gewerbeimmobilien, Wohnobjekte, Einzelhandelsimmobilien und Landwirtschaftsflächen, so beispielsweise den Bürokomplex in New York City an der 660 Madison Avenue und Londons berühmtes Bauwerk «Gherkin». Zu Investitionen in anderen Bereichen gehören unter anderen Agrarbeteiligungen in Brasilien und an Chiquita Brands International, Inc. Enge Beziehungen in Märkten weltweit ermöglichen es der Gruppe, den Wert ihrer Unternehmen erheblich zu steigern. Die J. Safra Gruppe beschäftigt mehr als 29 000 Mitarbeitende.

**Rechtlicher Hinweis**

Diese Medienmitteilung der Bank J. Safra Sarasin AG (Schweiz) (nachfolgend «Bank») dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die Bank hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens der Bank für direkte, indirekte oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder die Bank noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der J. Safra Sarasin Gruppe ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein analysiertes Unternehmen mit Gesellschaften der J. Safra Sarasin Gruppe in Geschäftsverbindung steht, wodurch sich ein potenzieller Interessenkonflikt ergeben könnte.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Bitte beachten Sie, dass die vorliegende Medienmitteilung lediglich eine Synopsis eines Researchberichts der Bank darstellt, jedoch keine komplette Zusammenfassung desselben und der darin enthaltenen Empfehlungen. Der erwähnte Researchbericht sollte vollständig gelesen werden, bevor allfällige Entscheidungen betreffend darin enthaltene Anlageempfehlungen getroffen werden.

Dieses Dokument richtet sich an Medien und Medienschaffende in denjenigen Ländern, in welchen die J. Safra Sarasin Gruppe geschäftlich präsent ist. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright Bank J. Safra Sarasin AG. Alle Rechte vorbehalten.