

Flash Note

Diskretionäres Portfoliomanagement

Portfoliomanagement vor dem Hintergrund handelspolitischer Veränderungen: strategische und taktische Anpassungen

Hierbei handelt es sich um Werbung.

RISIKOMANAGEMENT UND TAKTISCHE POSITIONIERUNG ALS REAKTION AUF ZÖLLE, INFLATION UND MARKTVOLATILITÄT

WAS IST GESCHEHEN?

Die von Präsident Trump verhängten Zölle stellen eine Zäsur in der Entwicklung der globalen Wirtschaft dar. Sie stellen die bisherigen Lieferketten und Wirtschaftsstruktur in Frage. Die verhängten Zölle sind weitaus höher als von uns und vom Konsens erwartet. Das aktuelle Niveau der Zölle lässt das Risiko einer Rezession deutlich steigen. Während die Aktienmärkte stark auf den Rückgang reagierten, blieben die Renditen von US-Staatsanleihen über den Tiefstständen des letzten Jahres, auch wenn sie in den letzten Tagen sanken. Ursächlich hierfür waren vor allem höhere Inflationserwartungen und eine erhöhte Laufzeitprämie am langen Ende der Kurve.

In der Vergangenheit haben sich Marktteilnehmer auf den „Fed Put“ verlassen, also die Bereitschaft der US-Notenbank zu intervenieren, wenn es zu erheblichen Verwerfungen an den Finanzmärkten kam. Angesichts steigender Inflationserwartungen ist die Fed derzeit jedoch nicht in der Lage, schnell Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung zu ergreifen. Wir gehen davon aus, dass die amerikanische Zentralbank die geldpolitischen Zügel erst lockern wird, wenn die Arbeitsmarktdaten eindeutig auf eine erhebliche Schwäche hindeuten. Die am vergangenen Freitag veröffentlichten Daten zeigten einmal mehr, wie robust der Arbeitsmarkt immer noch ist.

Die Aktienmärkte standen in den letzten Wochen unter Druck, und der US-Markt gab seit Dezember letzten Jahres seine Gewinne wieder ab. Nach herausragenden Renditen im Jahr 2024 war diese Korrektur gesund und hat zu einer anfänglichen Normalisierung der Bewertungen geführt. In den vergangenen Tagen zeigten die Märkte Anzeichen einer Panikreaktion: hohe Kursverluste bei, zumindest in den USA, relativ hohen Umsätzen. Die deutet kurzfristig auf eine Übertreibung hin.

Der VIX-Index (Volatilitätsindex) stieg auf über 50%, den höchsten Stand seit 2020, und wir erlebten die schlechteste Woche für Aktien seit März 2020. Zwischenzeitlich stiegen die Risikoaufschläge globaler Hochzinsanleihen auf den höchsten Stand seit fünf Jahren.

RISIKOSTREUUNG UND FUNDIERTE ANALYSE ALS ERFOLGSFAKTOREN

Auch wenn das Ausmaß des jüngsten Rückschlags an den Aktienmärkten kaum absehbar war, haben wir seit Anfang 2025 immer wieder die zunehmende Unsicherheit über die möglichen Folgen der von der neuen US-Regierung vorgeschlagenen Politik für Inflation und Wachstum hervorgehoben. Wir hatten damit gerechnet, dass diese Unsicherheiten zu Marktvolatilität führen würden.

Als Reaktion darauf verfolgten wir einen proaktiven Ansatz, indem wir das Risiko in den Portfolios in mehreren Schritten reduzierten. Wir haben unser globales Aktienengagement reduziert und gleichzeitig unsere festverzinslichen Allokationen sowie die Duration erhöht. Zum Jahresanfang reduzierten wir unsere Übergewichtung in Aktien aus allen Regionen. Die US-Märkte waren nach den Wahlen euphorisch und wurden von der Hoffnung auf u.a. positive regulatorische Effekte getragen. Wir hatten eine Erholung zum Jahresende erwartet, die sich aber nicht einstellte. Unterdessen wurde die Begeisterung für die Anleihemärkte durch Inflationsängste gedämpft, die durch höhere Verschuldung und Importzölle sowie umfangreiche Neuemissionen verursacht wurden. Dies ließ die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen der USA über 4,7% steigen.

Sie lag damit um mehr als 100 Basispunkte über dem Tief vom September 2024. Darüber hinaus passte unser Strategieteam die Zinserwartungen an. Dies dämpfte nach unserer Einschätzung das Potenzial für eine weitere Ausweitung der Bewertungskennzahlen von Aktien, die in den letzten zwei Jahren eine wichtige Triebfeder für die Aktienrendite gewesen war.

Im Monatsverlauf erhöhten wir unser Engagement in festverzinslichen EUR-Anleihen sowie unsere Duration, um von dem deutlichen Anstieg der Renditen zu profitieren (rund +50 Basispunkte bei 10-jährigen deutschen Bundesanleihen). Da die Zinssätze im Zuge der Verschlechterung der Wirtschaftswachstumsaussichten tendenziell sinken, dürften die Anleihekurse steigen. Folglich trägt diese Transaktion nun zur Stabilisierung unserer Portfolios bei.

Im Februar nahmen wir Gewinne bei ausgewählten US-amerikanischen bzw. europäischen Aktien mit, die nach ihrem starken Anstieg wieder hoch bewertet waren. Außerdem reduzierten wir im März unser Engagement in aggressiveren Long/Short-Hedgefonds-Strategien und entschieden uns für einen marktneutralen Long/Short-Ansatz. Damit konnten wir die Risiken in den Portfolios weiter senken.

Mitte März nahmen wir bei europäischen Aktien weitere Gewinne mit. Die starke Rally zu Beginn des Jahres - sowohl in absoluten Zahlen als auch im Vergleich zu anderen Regionen - hatte zu höheren Bewertungen europäischer Aktien geführt. Auch wenn die Märkte potenzielle positive Nachrichten eingepreist hatten, wie den günstigen Ausgang der Wahlen in Deutschland und einen Waffenstillstand in der Ukraine, waren wir der Ansicht, dass die Risiken im Zusammenhang mit möglichen US-Zöllen auf Europa noch nicht berücksichtigt waren.

UNSERE AKTUELLE POSITIONIERUNG

Unsere Portfolios wurden von der jüngsten Verkaufswelle in Mitleidenschaft gezogen, sind aber weiterhin gut positioniert, um die aktuellen Turbulenzen zu überstehen.

Unsere Aktiengewichtung ist zurzeit neutral in Bezug auf unsere Benchmark. Die Übergewichtung in den USA ist, im Vergleich zum Jahresanfang deutlich reduziert. Die Gewichtung einzelner marktbreiter ETFs wurde zu Gunsten von Stock-Picking-Strategien angepasst.

Im festverzinslichen Bereich bevorzugten wir seit über 12 Monaten Anleihen mit Investment-Grade-Rating, ohne neue Engagements im hochverzinslichen Anlagesegment einzugehen. Eine Ausnahme bildet ein kleines Engagement in Schwellenländeranleihen. Somit hat unsere Allokation in festverzinslichen Wertpapieren den Puffer geschaffen, den wir für diese Anlageklasse erwarten.

Trotz steigender Preise blieben wir in Gold unverändert investiert, da wir weiterhin von strukturellen Trends ausgehen, die die Nachfrage nach diesem Edelmetall weiterhin stützen sollte. Außerdem haben wir im Bereich der alternativen Investments direktionale Marktstrategien durch marktneutrale Strategien ersetzt.

WOHIN GEHEN WIR?

Nachrichten über Verhandlungen und mögliche Vergeltungsmaßnahmen werden wahrscheinlich weiterhin zu hohen Unsicherheiten und Abwärtsrisiken führen. Wir erwarten, dass der makroökonomische Hintergrund und die Auswirkungen der Zölle die Berichtssaison für das erste Quartal dominieren und die Bewertungen belasten werden, insbesondere in exportorientierten Sektoren. Wir glauben zudem, dass viele Unternehmen angesichts der aktuellen Volatilität keine Prognosen veröffentlichen werden.

Market Timing bleibt somit außerordentlich schwierig, wenn nicht sogar unmöglich. Unsere Strategie ist es, an unserem qualitätsorientierten, strukturierten Anlageprozess mit fortlaufender Risikoüberwachung und Disziplin festzuhalten. Dies unterstützt uns dabei überschießende, emotionale Reaktionen zu vermeiden.

Wir werden die Risiken weiter aktiv an unsere Markterwartungen anpassen. Die makroökonomischen Unsicherheiten können auch Chancen mit sich bringen. Als disziplinierte und langfristige Anleger versuchen wir Marktverwerfungen zu nutzen, um Aktienpositionen taktisch - sowohl auf Ebene der Vermögensallokation als auch auf Einzeltitelbasis - wieder im Portfolio aufzubauen, wenn wir die Kursverzerrungen als unverhältnismäßig ansehen.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60327 Frankfurt am Main • HRB Frankfurt am Main 40950 • Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 • 90402 Nürnberg • HRB Nürnberg 31129 • Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 • Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel