



Widersprüchliche Signale am Aktienmarkt

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Unsicherheit der Anleger auf den Aktienmärkten ist so groß wie selten.**
- **Der Grund: Von den Fundamentalfaktoren gehen derzeit widersprüchliche Signale aus.**
- **An der Konstellation wird sich so bald nichts ändern. Sie kann sich eher noch leicht verschlechtern. "Range Trading" ist angesagt.**

So groß waren die Schwankungen an den Aktienmärkten selten. In den letzten sechs Wochen fielen die Kurse gemessen am DAX zuerst von 9.800 auf 8.350 (also um 15 %). Anschließend stiegen sie in wenigen Tagen wieder auf über 9.300. Und das nicht etwa bei umsatzarmen Märkten, bei denen man sich auf zufallsbedingte Kursschwankungen herausreden kann. Was steckt dahinter? Ist es vielleicht ein Zeichen für das Ende der nunmehr bald sechsjährigen Aufwärtsentwicklung?

Schauen wir uns die Entwicklung etwas genauer an. Der entscheidende Grund für die Unsicherheit ist, dass die Fundamentalfaktoren insgesamt kein konsistentes, in sich stimmiges Bild vermitteln. Es gibt zwei Faktoren, die den Markt stützen, und zwei, die ihn belasten. Je nachdem, auf welches Signal die Märkte gerade schauen oder wo sich besondere Bewegungen ergeben, gehen die Kurse entweder nach oben oder nach unten.

Was den Markt stützt ist einmal die Geldpolitik. Die EZB erhöht die ohnehin schon hohe Liquidität und hat die Zinsen bis auf fast Null gesenkt. Monetäre Impulse werden oft unterschätzt. Wie stark sie sein können zeigte sich erneut Ende der letzten Woche. Da löste eine unerwartete Lockerung durch die japanische Notenbank ein wahres Kursfeuerwerk an den weltweiten Börsen aus.

Der zweite positive Faktor ist die gute reale und monetäre Situation in den USA. Die positive Marktstimmung jenseits des Atlantiks schwappt zu uns herüber. Die Unternehmen werden zudem durch die Aufwertung des Dollars entlastet.

Negativ ist die schlechte Konjunktur in Europa. Die Aktienkurse sind damit nicht ausreichend realwirtschaftlich abgesichert. Die Bewertung der Märkte ist zu hoch. Das ist zwar nicht neu. Aber je länger es anhält, umso mehr verunsichert es. Negativ sind schließlich auch die geopolitischen Risiken, die die Märkte und – über die Sanktionen – auch die Unternehmen belasten.

Was die Sache so brisant macht ist, dass sich das Ganze in einer Spätphase des Zyklus und auf einem relativ hohen Niveau der Aktienkurse abspielt. Investoren haben "Höhenangst". Manche warteten in den letzten Wochen förmlich auf eine Korrektur nach unten, bevor sie sich zu Käufen entschlossen.

Ich fürchte, die widersprüchliche Konstellation der Fundamentalfaktoren wird sich nicht so schnell auflösen. Vielleicht wird der Gesamteffekt einen Tick negativer.

Konjunktur und Geopolitik werden, so wie es aussieht, auf absehbare Zeit nicht besser. Bei der Geldpolitik wird die EZB zwar noch zulegen. Es besteht aber die Gefahr, dass die positive Wirkung abnimmt, wenn sich die Märkte daran gewöhnen. Hinzu kommt, dass die Zahl der Kritiker der EZB steigt (vor allem in Deutschland). Auch das wirkt nicht unbedingt beruhigend.

Die US-Konjunktur bleibt zwar weiter unter Dampf. Allerdings fehlen der amerikanischen Wirtschaft die Impulse vom Ausland. Der stärkere Dollar belastet. Hinzu kommt der Gegenwind von der Geldpolitik. Die Federal Reserve wird 2015 die Zinsen erhöhen. Das belastet nicht nur die USA. Es erschwert auch die Arbeit der EZB. Vermutlich am schlimmsten: Es könnte zu einer Umkehr der internationalen Kapitalströme führen. An den Märkten geht die Angst um, dass es dann zu einer neuen Emerging-Markets-Krise kommt.

Die Schlussfolgerungen für den Anleger

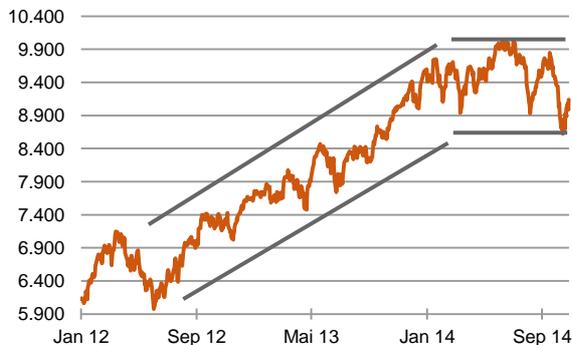
Das Positive: Einen Absturz der Aktienmärkte wie in den Jahren 2000 oder 2008 wird es im nächsten Jahr nicht geben. Dazu ist die Liquidität zu hoch. Die Zinsen sind so niedrig, dass sie andere Anlagen als Aktien unattraktiv machen. Die Konjunktur ist nicht so schlecht. Die Situation ist ganz anders als in früheren Umschwüngen. Ein größerer Unfall kann nur passieren, wenn etwas ganz Dramatisches geschieht, was niemand auf der Rechnung hat.

Das Negative: Die Hausse der letzten Jahre ist vorbei. Die Unsicherheit und die Schwankungen werden eher noch größer werden. Die Indizes werden daher nicht generell steigen, sondern sich tendenziell seitwärts bewegen. Das ist das sogenannte "Range Trading". Siehe die Grafik. Dabei können durchaus zeitweise neue Höchststände des Index erreicht werden. Andererseits: Range Trading kann es nicht ewig geben. Irgendwann brechen die Kurse nach oben oder nach unten aus.



Das Ende der Hausse

Entwicklung des DAX



Quelle: Bloomberg

Wenn man an all die Probleme in der Welt denkt, dann erscheint ein Ausbruch nach unten im Augenblick wahr-

scheinlicher. Im August 2011 sind die Kurse einmal um 25 % gefallen. Da braucht der Anleger schon starke Nerven.

Die bisher so erfolgreiche "Buy and Hold-Strategie" am Aktienmarkt bringt unter solchen Umständen nicht mehr viel. Anleger sollten sich die Märkte vielmehr genauer anschauen und bereit sein, häufiger auch einmal Gewinne mitzunehmen, die angefallen sind. Aktiv gemanagte Fonds werden eine Renaissance erleben, vor allem solche, die einen Risikopuffer haben. Zyklische Werte sollte man angesichts der schlechteren Konjunktur meiden. Der Schwerpunkt des Portfolios sollte auf Unternehmen liegen, die ertragsstark und solide finanziert sind und deren Kurse nicht so stark schwanken. Ich hatte in früheren Kommentaren schon darauf hingewiesen, dass darüberhinaus eine Diversifikation der Anlagen sinnvoll sein kann (insbesondere in den Dollarraum, wo man nicht nur von starken Aktien, sondern auch von positiven Wechselkursveränderungen profitieren kann).

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten.

Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt) oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

© 2014