

- > Die weltweiten Aktienmärkte haben sich in einem Maße von den zugrundeliegenden Fundamentalfaktoren gelöst wie schon lange nicht mehr.
- > Solche Phasen sind nicht ungefährlich. Sie signalisieren Orientierungslosigkeit der Investoren.
- > Anleger sollten sich derzeit auch Schwellen- und Entwicklungsländer anschauen.

Wenn man sich die Finanzmärkte mit der Brille des Volkswirtes anschaut, so scheint das Anlageuniversum klar zu sein. Die Welt ist zweigeteilt. Die Industrieländer stehen recht ordentlich da. Sie wachsen weiter, wenn auch nicht mehr so stark wie im vorigen Jahr. Die monetären Bedingungen sind gut. Da müsste man getrost investieren können. Auf der anderen Seite sollten sich Anleger in Schwellen- und Entwicklungsländern eher zurückhalten. Das Wachstum in dieser Region schwächt sich ab. Es gibt zum Teil erhebliche politische Probleme. Die Zentralbanken müssen die Zinsen hochhalten, um die Inflation zu bekämpfen und den Wechselkurs zu stabilisieren. Das ist kein gutes Umfeld für die Börsen.

So die Sicht des Volkswirtes. Schaut man sich aber die tatsächliche Entwicklung der Börsen an, so stellt sich die Lage ganz anders dar. In der Grafik habe ich die Entwicklung der Aktienkurse seit Jahresbeginn aufgezeigt. Daraus geht hervor, dass die Schwellen- und Entwicklungsländer die Industriestaaten in Sachen Aktien-Performance weit abhängen. Die Aktienkurse stiegen hier in den letzten drei Monaten zum Teil stark an. In den Industriestaaten überwo-gen in dieser Zeit dagegen die Minuszeichen. Das passt nicht zusammen.

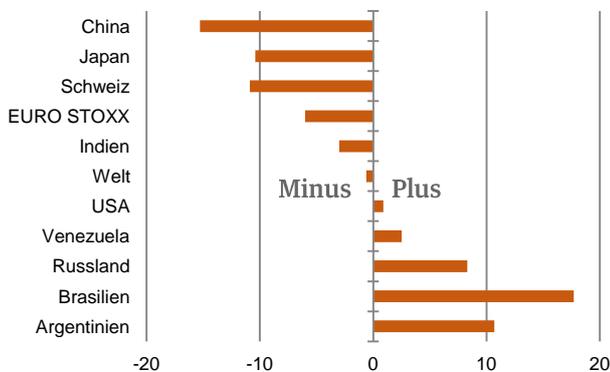
droht abgesetzt zu werden. Und der Aktienindex Bovespa? Er hat seit Jahresbeginn um 18 % zugelegt. Oder Russland. Es leidet unter den niedrigen Ölpreisen und den Sanktionen des Westens. Die reale Wirtschaftsleistung geht stark zu-rück. Gleichwohl hat der Aktienindex RTS um 8 % zugelegt. Ähnlich in Venezuela mit einem Plus von 2 %.

Verglichen mit diesen Ländern geht es China fundamental gesehen nach wie vor "gold". Das Wachstum schwächt sich hier zwar ab, es liegt aber immer noch bei über 6 %. Trotz-dem steigen die Aktienkurse nicht an, sondern sind seit Jah-resbeginn um 15 % gefallen. Auch in Indien gingen die Kur-se zurück, obwohl das Land in punkto Wachstum, Reformen und politischer Stabilität wesentlich besser dasteht als viele Staaten der Dritten Welt.

»Wenn die Unterschiede zwischen
Fundamentaldaten und
Marktentwicklungen aber so groß
werden, wie sie sich derzeit darstellen,
muss man aufpassen.«

VERKEHRTE AKTIENWELT

Veränderung der Aktienindizes seit Jahresbeginn in %, lokale Währung



Quelle: Economist

Das einzige Schwellenland, in dem die Aktienmärkte das fundamentale Bild einigermaßen korrekt widerspiegeln, ist Argentinien. Hier hat zu Jahresbeginn ein neuer Staatsprä-sident sein Amt angetreten. Er will das Land reformieren und nach den Turbulenzen der letzten Jahre wieder in die globale Wirtschaft eingliedern. Die Börse hat das mit einem Plus von 11 % seit Anfang Januar honoriert.

In den Industrieländern ist der Unterschied zwischen den Fundamentalfaktoren und dem tatsächlichen Geschehen an den Märkten nicht ganz so krass. Aber richtig in Ordnung ist es auch nicht. Schauen Sie sich die Verhältnisse diesseits und jenseits des Atlantiks an. Eigentlich müssten sich die Börsen in Europa wegen der lockeren Geldpolitik besser entwickeln als in den USA. Die EZB hat zuletzt beschlos-sen, die Liquidität noch einmal kräftig aufzustocken. Umge-kehrt ist die Federal Reserve dabei, die Zinsen zu erhöhen. Trotzdem hat sich der EURO STOXX 50 mit minus 6 % we-sentlich schlechter entwickelt als der Dow Jones (plus 1 %).

Auch wenn man sich die Struktur innerhalb der einzelnen Ländergruppen anschaut, zeigen sich viele Ungereimthei-ten. Nehmen Sie Brasilien. Das Land steckt in einer tiefen Rezession. Es gibt soziale Unruhen. Die Staatspräsidentin

Allein in Japan passen die volkswirtschaftlichen Verhältnisse zu der Entwicklung der Märkte. Das Wachstum kommt nicht in Fahrt. Die Preise bleiben trotz ultralockerer Geldpolitik im Tief. Die Aufwertung des Yen knabbert an den Gewinnen der Unternehmen. Folgerichtig ist der Nikkei-Index um 10 % zurückgegangen.

Nun sind Unterschiede zwischen den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der tatsächlichen Entwicklung der Märkte nichts Neues. Man kann Fundamentaldaten nicht 1:1 in Marktentwicklungen übersetzen. Das gilt vor allem dann, wenn man so kurze Zeiträume vergleicht wie die letzten drei Monate. Solche Diskrepanzen können viele Gründe haben. Da spielt die unterschiedliche Liquidität der Märkte eine Rolle ebenso wie verschiedene Wirtschaftsstrukturen. Schwellen- und Entwicklungsländer sind in der Regel stärker von den Rohstoffpreisen abhängig. Es kann auch daran liegen, dass sich die Märkte in unterschiedlichen Phasen befinden. Der russische RTS beispielsweise hat in den letzten fünf Jahren 50 % verloren, der amerikanische Dow Jones dagegen 40 % gewonnen. Das sind natürlich ganz andere Investitionsbedingungen.

Wenn die Unterschiede zwischen Fundamentaldaten und Marktentwicklungen aber so groß werden, wie sie sich derzeit darstellen, muss man anpassen. Es ist ein Zeichen da-

für, dass es den Märkten an Orientierung fehlt. Investoren wissen nicht, wohin die Reise geht. Sie verlegen sich daher auf kurzfristige Strategien. Dabei kommen Titel der Schwellen- und Entwicklungsländer wegen des insgesamt niedrigeren Kursniveaus derzeit zwangsläufig besser weg. Phasen der Unsicherheit sind daher immer auch Zeiten, wo es größere Bewegungen auf einzelnen Märkten geben kann.

Für den Anleger

Die Diskrepanz zwischen Fundamentalfaktoren und Marktentwicklung ist ein Warnzeichen. Wenn den Märkten der Kompass fehlt, schichten die Anleger häufiger um und es kann zu größeren Schwankungen kommen. Wenn Sie in diesen Zeiten investieren, sollten Sie nicht nur auf die volkswirtschaftlichen Daten achten. Legen Sie daher nicht nur in Industriestaaten an. Schauen Sie daneben auch auf die Schwellen- und Entwicklungsländer. Dort kann es für kurzfristig orientierte Investoren zu interessanten Konstellationen kommen. Schließlich erneut mein allgemeines Credo: Streuen Sie Ihre Anlagen regional, um Risiken zu vermeiden.

**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

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. 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 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). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

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 Verkaufsdocuments (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.