

Die Anleger sind derzeit zu pessimistisch

15. Februar 2017

- Es gibt derzeit ein breites Unwohlsein bei den Anlegern hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Aktienmärkte.
- Manches spricht dafür, dass sie zu pessimistisch sind. Fundamental sind die Kursniveaus gut abgesichert. Die politischen Risiken werden überschätzt.
- Nach dem Kursanstieg der letzten Wochen ist eine technische Reaktion fällig. Ich glaube aber nicht, dass es einen größeren und längeren Einbruch geben wird.

In den letzten zwei Monaten war ich mit meinen Kollegen in verschiedenen Städten Deutschlands, der Schweiz und Österreich auf Roadshow. Wir haben mit vielen Kunden über die Lage nach dem Amtsantritt des neuen US-Präsidenten diskutiert. Meine These, dass in den nächsten Monaten sowohl das Wachstum als auch die Inflation und die Zinsen steigen würden, wurde von vielen Kunden akzeptiert. Eigentlich müsste das auch für die Aktien positiv sein.

Hier gab es aber skeptische Stimmen. Könnte es nicht sein, dass es nach dem Anstieg in den letzten Monaten doch zu einem Rückschlag kommt? Niemand hat das richtig begründet. Aber viele hatten ein ungutes Gefühl. Ist das gerechtfertigt?

Fundamental sicher nicht. Hier ist die Welt in Ordnung. Die Konjunktur läuft. Sie hat sich in den letzten Monaten sowohl in den USA als auch in Europa noch einmal verbessert. Für die EU wurden die Prognosen diese Woche erneut nach oben revidiert. Das wirkt sich auch in den Unternehmensgewinnen aus. Sie lagen im vierten Quartal nach den bisher vorliegenden Ergebnissen in Europa 9 % über dem Vorjahr, im Euroraum sogar 12 %. Das ist in dem gegebenen gesamtwirtschaftlichen Umfeld sehr viel.

SPAREINLAGEN GEHEN ZURÜCK

Deutschland, in EUR Mrd.



Quelle: Bundesbank; Daten von 1. Januar 2010 – 1. Juli 2016

Hinzu kommt: Je mehr die Preissteigerung bei unverändert niedrigen Zinsen zunimmt, umso schwieriger wird die Lage der Anleger. Bei Festverzinslichen verlieren sie schon jetzt Geld. Damit steigt der Druck, Aktien zu kaufen. Die Sparein-

lagen sind in Deutschland zwar noch hoch, sie gehen aber zurück (Grafik).

All das spricht dafür, dass sich die Aufwärtsentwicklung an den Börsen fortsetzt. In den vergangenen dreißig Jahren ist der DAX mit wenigen Unterbrechungen gestiegen. Im Durchschnitt betrug das Kursplus 9 % pro Jahr (alle Rückschläge mit eingerechnet). Warum sollte das nicht so weitergehen?

»Ich habe allerdings den Eindruck, als werde hier im Augenblick etwas zu sehr zum Negativen übertrieben. So schlecht ist die Situation nicht.«

Das ist aber nur die eine Seite. Dagegen steht das ungute Gefühl der Anleger. Es ist nicht eingebildet, sondern hat gute Gründe. Noch selten waren die Unsicherheiten in der Welt so groß. Sie reichen von den überraschenden Aktionen des amerikanischen Präsidenten, den Spannungen im Euro im Zusammenhang mit Griechenland, dem Brexit und den riesigen Ungleichgewichten im europäischen Zahlungssystem bis hin zu den bevorstehenden Wahlen in Europa.

Über Gefühle lässt sich nicht streiten. Kapital ist bekanntlich scheu wie ein Reh. Es ist klar, dass es auf eine so starke Häufung von Unsicherheiten reagiert. Dies umso mehr, als die Erfahrung des letzten Jahres lehrt, wie falsch die gängigen Wahlprognosen sein können. Ich habe allerdings den Eindruck, als werde hier im Augenblick etwas zu sehr zum Negativen übertrieben. So schlecht ist die Situation nicht.

Erstens sind die Märkte flexibler und anpassungsfähiger als vielfach gedacht. Natürlich mögen sie keine Veränderungen. Aber wenn es sie doch gibt, sind sie schnell dabei, die Situation zu analysieren und die positiven und negativen Effekte gegeneinander aufzuwiegen. Das war nach dem Referendum in Großbritannien der Fall, als der Markt schon kurz danach seine Meinung änderte und den Brexit nicht mehr als Katastrophe sah. Das war aber auch nach den amerikanischen Wahlen der Fall. Die Märkte trauerten Hillary Clinton nicht nach, sondern fragten, was Trump wohl für die Unternehmen bedeuten würde. Das sind ganz rationale

Die Anleger sind derzeit zu pessimistisch

15. Februar 2017

Verhaltensweisen, die es auch in diesem Jahr wieder geben wird.

Zweitens ist nicht jedes politische Risiko zwangsläufig etwas Negatives. Jeder schaut derzeit auf die Möglichkeit, dass Marine Le Pen in Frankreich Präsidentin werden könnte und was das an Schrecklichem für den Euro und die Märkte bedeuten könnte. Daneben könnte es aber auch eine positive Überraschung geben. Dann nämlich, wenn der reformfreundige Emmanuel Macron die Wahl gewinnen würde. Das könnte Frankreich und der europäischen Idee einen Schub nach vorne geben. Objektiv gesehen ist die Wahrscheinlichkeit, dass Macron siegt, größer.

Drittens muss man zwischen Worten und Taten der Börsianer unterscheiden. Nach den Worten zu urteilen, müsste alles ganz schlecht werden. Tatsächlich ist aber seit Monaten zu beobachten, dass nach ein oder zwei schlechten Tagen am Markt plötzlich wieder Käufer auftauchen. Es gibt also Anleger, die Liquidität haben und die Chance niedrigerer Kurse nutzen wollen. Der Markt stabilisiert sich. Das ist ein positives Zeichen.

Viertens und ganz allgemein: Es hat noch nie einen größeren Einbruch an den Börsen gegeben, wenn die Fundamen-

talfaktoren gut waren. So irrational ist die Börse nicht. Daher ist es ein gewisses Sicherheitspolster, dass die Fundamentaldaten derzeit so gut sind.

Für den Anleger

Die Lage an den Börsen ist in meinen Augen nicht so schlecht, wie sie oft gemacht wird. Die Fundamentalfaktoren sind insgesamt gut. Die politischen Unsicherheiten sind zwar gravierend. Sie werden derzeit aber übertrieben. Natürlich muss es nach den Kurssteigerungen der letzten Monate eine technische Reaktion geben. Sie muss aber nicht so tief ausfallen und nicht so lange dauern, wie das vor einem Jahr der Fall war. Bleiben Sie vorsichtig. Aber vergessen Sie nicht, dass die Börsen dafür da sind, Geld zu verdienen, und nicht über die Zukunft zu klagen. Das wird aber nicht das ganze Jahr so bleiben. In den zweiten sechs Monaten könnten sich die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen verschlechtern. Dann könnte es auch an den Märkten schwieriger werden.

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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. 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 US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.