

Was kommt nach "America First"?

19. Juli 2017

- Der Lack ist ab von "America First" als Story für die Kapitalmärkte. Gebraucht wird eine neue Geschichte.
- Fünf Gründe, weshalb es in Zukunft ein "Europe First" an den Kapitalmärkten geben könnte. Die Auswirkungen werden aber ganz anders sein.
- Das Aufholpotenzial des DAX gegenüber dem amerikanischen S&P 500 beträgt unglaubliche 75 %.

"America First" war die Story für die Kapitalmärkte im ersten Halbjahr. Es hieß mehr Wachstum, mehr Unternehmensgewinne und mehr Inflation nicht nur für die US-Wirtschaft, sondern auch für große Teile im Rest der Welt. Die Börsen haben das durch ein Kursfeuerwerk honoriert, wie wir es schon lange nicht mehr erlebt haben. Von November bis Juni stieg der amerikanische S&P 500 um 17 %, der DAX sogar um 25 %.

Jetzt bröckelt der Lack an "America First". Das gilt für die Politik genauso wie für die Finanzmärkte. Die Aktienkurse sind im Juni und Juli kaum mehr gestiegen (allerdings auch nicht gefallen). Was kommt nun?

»Zwischen dem DAX
und dem S&P 500 ist eine
Differenz von unglaublichen
75 % aufgelaufen.«

Zunächst sollte man "America First" noch nicht ganz abschreiben. Die Steuersenkungen und die Ausgabensteigerungen werden zwar nicht in dem erwarteten Maße kommen. Damit entfallen die "Reflation Trades", die die Fantasie der Anleger so angeregt hatten. Nach wie vor gibt es aber das Thema Deregulierung. Es ist sicher nicht so "sexy", weil es sich hier um technische Einzelheiten der Märkte handelt. Es wird aber auf Dauer die Gewinne der Unternehmen positiv beeinflussen, nicht zuletzt die der Banken.

Hinzu kommt, dass die Konjunktur in den Vereinigten Staaten nicht so gut läuft, wie sich das viele erhofft hatten. Das Wachstum ist aber ordentlich (2 % bis 2,5 %), nicht zuletzt getrieben von der Dynamik der Weltwirtschaft. Das hilft den Märkten.

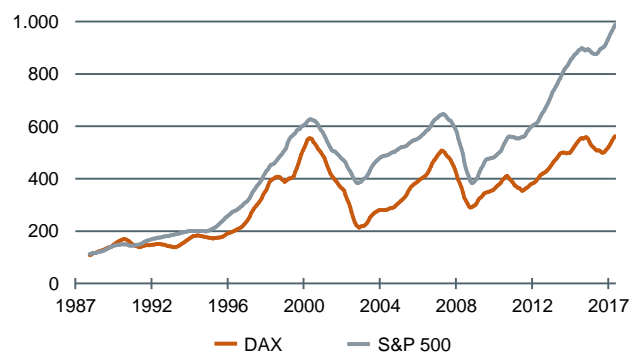
Die große Story, die die Fantasie der Anleger beflügelt, ist es aber nicht. Sie muss von woanders kommen. Was einem da einfällt, ist Europa. Hier gibt es viel Nachholpotenzial. Die Grafik zeigt, dass die Aktienkurse in den USA in den letzten 30 Jahren lange Zeit relativ parallel zum DAX (als repräsentativem Index für Europa) gelaufen sind. Erst seit der großen Finanzkrise hat sich eine größere Lücke

aufgetan. Der DAX fiel wegen der Eurokrise weit hinter den S&P 500 zurück. Da ist eine Differenz von unglaublichen 75 % aufgelaufen. Selbst wenn nicht alles realisiert wird, zeigt dies die Chancen, die sich dem Anleger bieten, wenn "America First" durch "Europe First" abgelöst werden sollte. Dass es dazu kommt, klingt auf den ersten Blick allerdings unwahrscheinlich. Wenige Börsianer (vor allem nicht die in Europa) haben dies auf dem Radar. Es wird auch nicht so abrupt und überraschend kommen wie das in den USA der Fall war.

Fundamental stehen die Chancen für eine allmähliche Besserung in Europa aber gar nicht so schlecht. **Erstens** wächst der Euroraum wieder ordentlich. Im ersten Halbjahr dürfte die Zunahme des realen Bruttoinlandsproduktes höher gewesen sein als in den USA. Das ist ungewöhnlich. Denn die US-Wirtschaft ist normalerweise dynamischer und innovativer.

NOCH VIEL LUFT NACH OBEN

S&P 500 und DAX, monatlich, Kursindizes, Ende 1987 = 100



Quellen: Fred, Bundesbank

Zweitens erhöhen sich die Gewinne der Unternehmen in Europa. Nach Berechnungen des Handelsblatts soll das Nettoergebnis der 500 größten europäischen Unternehmen in diesem Jahr um 50 % zulegen (verglichen mit 24 % in den USA). Im ersten Quartal betrug das Plus schon 35 %. Der Abstand zu den USA wird geringer.

Drittens kommen endlich die Reformen voran, die Europa so notwendig braucht. Spanien, Portugal und Irland sind aus dem Anpassungsprogramm der EU entlassen worden. In Frankreich hat der neue Präsident ein ehrgeiziges Pro-

Was kommt nach "America First"?

19. Juli 2017

gramm aus Arbeitsmarktreformen, Steuersenkungen und fiskalpolitischen Konsolidierungsmaßnahmen auf den Weg gebracht. Wenn es Erfolg hat, wird Frankreich 2018 zu den am schnellsten wachsenden Mitgliedern des Euroraums gehören.

Viertens sieht es so aus, als stünde Europa vor einem neuen Integrationsschub, angestoßen durch Frankreich und Deutschland. Wo sich etwas bewegen könnte sind die Bankenunion, die Fiskalunion (eventuell mit einem gemeinsamen europäischen Finanzminister), ein Europäischer Währungsfonds sowie eine stärkere Zusammenarbeit im militärischen Bereich. All das macht Europa in der Welt wieder sichtbarer und attraktiver.

Fünftens laufen die Brexit-Verhandlungen besser als erwartet. Die Briten haben den Zeitplan von Brüssel akzeptiert. Sie haben finanzielle Ausgleichszahlungen nicht mehr ausgeschlossen. Es mehren sich die Stimmen, die von einem "Soft Brexit" reden. Es ist auch die Rede von einer Übergangszeit nach Inkrafttreten des Brexits. All das würde Großbritannien nicht mehr ganz vom Binnenmarkt abschneiden und würde beiden Seiten helfen.

Als Folge dieser Entwicklungen beginnen sich die weltweiten Kapitalströme zu drehen. Es fließt nicht mehr so viel Geld in die USA. Die ausländischen Direktinvestitionen in den Vereinigten Staaten sind nach ersten Angaben des Bureau of Economic Analysis im ersten Quartal um 40 % geschrumpft. Zunehmend kommen Mittel nach Europa. Der Euro notiert mit 1,15 inzwischen wieder so hoch wie Anfang 2015.

Für den Anleger

Ich war überrascht, dass sich die Aktienkurse nach der schönen Rally im ersten Halbjahr nicht stärker abgeschwächt haben. Das deutet darauf hin, dass es neue Auftriebskräfte gibt. Ich setze hier vor allem auf Europa. Seine großen Vorteile sind die geringeren politischen Risiken sowie die Zeichen für eine weitere Reparatur der Eurokrise. Interessant ist vor allem der französische CAC 40, der bisher hinter dem DAX zurückgeblieben ist. Sie sollten aber nicht alles Geld in Europa investieren. Dafür ist die Situation noch zu unsicher.

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 Werbemittelung 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.