

Dr. Manfred Schlumberger, BHF TRUST:

Zentralbanken sorgen für vorweihnachtliche Bescherung an den Börsen
Europas und Chinas Aktienmärkte in 2015 besonders attraktiv
Bei Anleihen selektive Chancen bei US-Dollar-Kurzläufern und EM-Bonds

Gut sechs Wochen nachdem die Sorge um eine sich stark abschwächende Konjunktur in Europa, Japan und China die Aktienmärkte in den USA und Europa um über 10 % einbrechen ließ, eilt der S&P 500 von Höchststand zu Höchststand und sogar der DAX schaffte kurzzeitig ein neues Jahreshoch. Hauptverantwortlich für die vorweihnachtliche Bescherung im Oktober/November waren einmal mehr die Notenbanken: Die EZB des Mario Draghi und die chinesische Zentralbank mit einer überraschenden Zinssenkung! Draghi sorgt sich seit langem um die schwache Kreditversorgung im Euroland und die disinflationäre Entwicklung bei den Verbraucherpreisen. Aktuell stabilisiert sich jedoch das Kreditvolumen und die Geldmenge M3 zieht sogar deutlich an. Das Inflationsziel der EZB von nahe 2 % ist jedoch angesichts des Rekordpreisverfalls bei den Energiepreisen und auch der ansonsten schwachen Rohstoffpreise im aktuellen Umfeld unerreichbar. Aber seit wann ist Preisstabilität mit knapp unter 1% Steigerungsrate schlimm! Mit Deflation, also nachhaltigem und lang anhaltendem heftigen Preisverfall, der Verbraucher dazu veranlasst, ihren Konsum in die Zukunft zu verschieben, hat dies jedenfalls nichts zu tun. Dies kann man eindrucksvoll auf den Einkaufsstraßen der deutschen Metropolen verfolgen, wo Verbraucher ihre zwischenzeitlich unverzinsten Spargroschen in Sachwerte und Konsumgüter tauschen. Draghi scheint weiterhin wild entschlossen, im Frühjahr die Bilanzsumme der EZB auch durch Staatsanleihenkäufe auszuweiten.

Waren die „Draghischen“-Ankündigungen eher wenig überraschend, war es die Zinssenkung der Peoples Bank of China umso mehr. Die PBOC war lange Zeit sehr restriktiv, um die Immobilienblase mit ihren negativen Effekten auf das (Schatten-) Finanzsystem und die Inflation zu bekämpfen. Das scheint ihr gelungen zu sein. Die Inflation ist auf +1,6 % gefallen und der Immobilienmarkt hat sich stark abgekühlt. Dummerweise hat sich dadurch jedoch auch das Wirtschaftswachstum stark abgeschwächt in Richtung 7 % - sofern die offiziellen Zahlen stimmen. Bereits seit dem Sommer hat die chinesische Führung (identisch mit der Zentral-

bank) gezielte geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zur Wachstumsstabilisierung eingeleitet. Dann kam der überraschende Zinssenkungsschritt, auf den vermutlich weitere folgen werden. Kombiniert mit der flutenden japanischen Notenbank (Anleihenkäufe in Höhe von 545 Mrd. EUR p.a.) und ersten konjunkturellen Stabilisierungstendenzen in Europa war somit der Boden für die Kursrally der letzten Wochen bereitet.

Doch wie geht es in 2015 weiter?

Beginnen wir mit unserem Heimatland. Deutschland wird aktuell von vier „Nullen“ geprägt: Null-Wachstum, Null-Inflation, Null-Zinsen und einer Regierung, die „Null-Bock“ auf Reformen hat. Doch Draghi weiß, was er den Deutschen als Gegenleistung für ihre Haftung für die Europeripherie schuldig ist. Er schwächt den Euro mit seiner Geldpolitik massiv! Davon profitiert Europa insgesamt, aber in erster Linie der Fußball- und Exportweltmeister Deutschland. Einher mit den niedrigen Zinsen, der steigenden Geldmenge, den attraktiven Rohstoffpreisen ergibt sich so ein wunderbares Konjunkturprogramm, das reichen sollte, das Wachstum in Europa im nächsten Jahr wieder deutlich über 1 % anzuheben. So sollte es den europäischen Unternehmen gelingen, ihr Gewinnwachstum in 2015 wieder in Richtung 7-8 % auszudehnen, was als Basis für weitere Aktienpreissteigerungen ausreichen sollte.

Relativ stehen die USA wirtschaftlich am stärksten da. Ein Wachstum von ca. 2,5 % bescherte im letzten Quartal ein Gewinnwachstum von 9 %. Der steigende Dollar, ein nachlassendes Gewinnwachstum der Unternehmen, die hohe Aktienmarktbeurteilung und die permanente Diskussion um die erste Zinserhöhung seit 2004 sollten das Aufwärtspotential der US-Märkte im neuen Jahr, insbesondere in Richtung der zweiten Jahreshälfte, limitieren. Attraktiv bleiben die US-Märkte wegen des vermutlich weiter steigenden US-Dollar - freilich lässt sich davon auch am Rentenmarkt bei kurzen Restlaufzeiten profitieren. Die Zinserhöhungen der FED dürften sich nämlich in homöopathischem Rahmen bewegen.

Viele rohstoffexportierende Schwellenländer leiden im aktuellen Preisumfeld massiv, so dass der MSCI Emerging Markets trotz einer Aufholjagd im Sommer den MSCI Welt auch in diesem Jahr nicht übertreffen kann. Profiteure sind jedoch die Importländer wie Indien und China. Der indische Markt ist bereits stark (heiß) gelaufen. Doch der chinesische Inlandsmarkt (CSI 300 bereits +33 % ytd.) ist aus seiner vierjährigen jämmerlichen Baisse erwacht. Die niedrige Bewertung chinesischer Festlandsaktien (KGV 7,3), insbesondere in dem zugegebenermaßen fragilen Finanzsektor, weitere Zinssenkungen der Zentralbank, die Verbindung zwischen den Börsen in Hongkong und Shanghai machen diesen primär von Inländern dominierten Markt für ausländische Investoren zunehmend interessant. Überdies dürfte die chinesische Wirtschaft von der engen Zusammenarbeit mit Russland profitieren.

Alles in allem spricht viel dafür, dass die Aktienmärkte in 2015 zunächst weiter steigen sollten - mit guten Chancen auf eine Renaissance der europäischen Märkte mit Deutschland an der Spitze und einer Fortsetzung der imposanten China-Rally der letzten Wochen. Stabili-

sieht sich die japanische Wirtschaft, so dürfte auch der Nikkei noch nicht am Ende seines Weges angekommen sein.

An den europäischen Rentenmärkten könnte uns die EZB durch Staatsanleihenkäufe noch ein vermutlich letztes Hurra bescheren und uns mit den vielbeschworenen japanischen Verhältnissen beschenken. Im Jahresverlauf könnte sich dann jedoch eine wenn auch bescheidene Zinswende vor dem Hintergrund einer nahenden FED-Zinserhöhung einstellen. Selektive Chancen sehen wir bei kurzen Dollar-Unternehmensanleihen wegen der Währung und Schwellenländerbonds wegen der hohen Zinsen und trotz möglicher Währungsabwertungen.

Hintergrund:

Dr. Manfred Schlumberger, geboren 1958 in Langenau, Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Augsburg mit Promotion, berufliche Stationen bei Frankfurter Volksbank, DIT und Dresdner Bank. Seit 2001 bei der BHF Trust Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH. Dort Sprecher der Geschäftsführung und Leiter der klassischen und individuellen Vermögensverwaltung. Dr. Schlumberger managt für FRANKFURT-TRUST den knapp 500 Mio. Euro großen vermögensverwaltenden BHF Flexible Allocation FT (ISIN: LU0319572730).

Weitere Informationen:

Thomas Kalich, (Tel.: 069 / 9 20 50 136; E-Mail: thomas.kalich@frankfurt-trust.de),
Dr. Alexander Pivecka, (Tel.: 069 / 9 20 50 221; E-Mail: alexander.pivecka@frankfurt-trust.de).