

MARKTAUSBLICK

28. Mai 2014

Dr. Manfred Schlumberger, BHF TRUST:

Aktien der Industrieländer mittelfristig alternativlos Börsen erreichen im Jahresverlauf dauerhaft neue Sphären

Die Weltwirtschaft sollte im weiteren Jahresverlauf wieder an Schwung gewinnen. Dabei erwarten wir für die USA nach dem heftigen Winter und trotz des sich aktuell etwas abschwächenden Immobilienmarktes, aber getragen vom privaten Konsum, das stärkste Momentum. Die Jahreswachstumsrate dürfte 2,5 % jedoch nicht überschreiten. Angetrieben von der deutschen Konjunktur, allerdings abgebremst von den Problemländern Italien und Frankreich, kommt Europa aus der Rezession. In den Schwellenländern verläuft die Konjunktorentwicklung weiterhin eher verhalten und sehr unstetig. Insbesondere bei den BRIC-Ländern ist noch keine Trendwende erkennbar, obgleich einige Aktien- und Rentenmärkte, insbesondere Indien (mit einer neuen Regierung) und Brasilien, von der Hoffnung auf verbesserte politische und ökonomische Rahmenbedingungen beflügelt werden. Inflation ist nur in einigen besonders fragilen Schwellenländern ein Thema. In den USA und insbesondere Europa greift dagegen eine Deflationsdebatte um sich. Diese Debatte ist so unsinnig wie die Inflationsdiskussion der letzten Jahre. Schließlich wurden die europäischen Peripherieländer bewusst dazu angehalten, durch sinkende Lohnstückkosten wettbewerbsfähiger zu werden.

Zinserhöhungen lieber zu spät als zu früh

Die Diskussion über Deflation dient der EZB primär zur Ruhigstellung der Bundesbank. Unter dem Mäntelchen der Deflationsbekämpfung, in Wirklichkeit zur Verbesserung der Kreditversorgung in der Peripherie und zur Schwächung des Euros, wird die EZB in Kürze die Leitzinsen noch weiter senken und eventuell einen neuen Langfristtender für den Bankensektor auflegen, diesmal für die Kreditvergabe und nicht zum Ankauf von Staatsanleihen. Die US-Notenbank setzt zwar ihr „Tapering“, also die Reduktion von Wertpapierkäufen fort. Die moderate Konjunktur und die (noch) sehr niedrige Inflation machen erste Leitzinserhöhungen im nächsten Jahr aber eher unwahrscheinlich. Und selbst wenn solche Leitzinserhöhungen kommen, werden sie sehr moderat sein. Denn die US-Notenbank hat aus der Vergangenheit gelernt. Alan Greenspan erhöhte in den Jahren 2005 bis 2007 die Zinsen zur Bekämpfung der US-Immobilienblase in kleinen Schritten von 1 auf über 5 %. In dieser Zeit stieg der

MSCI Welt um ca. 50 %. Doch dann hatte er den Bogen überspannt: 2007 begann die große Finanzkrise und die gute Absicht der FED mündete 2008 in einer Rezession und einem Aktienmarktcrash. Die Lektion nicht nur für die US-Notenbank lautet daher: Zinserhöhungen lieber zu spät als zu früh!

An den Aktienmärkten können moderate Zinserhöhungen bzw. deren Ankündigung zu kurzfristigen Korrekturen führen, aber noch lange nicht zu Trendwenden. Der Tapering-Ankündigung der FED im letzten Jahr folgten weltweite Zinserhöhungen an den Rentenmärkten. Der Zinsanstieg in den Industrieländern war jedoch zu schwach, um einerseits die Refinanzierung der Unternehmen negativ tangieren, andererseits um Anleihen zu attraktiven Alternativen von Aktien machen zu können. Der im Herbst letzten Jahres wieder einsetzende Zinsrückgang in den USA und vor allem Europa unterstreicht erneut die mittelfristige Alternativlosigkeit von Aktien der Industrieländer. Die Tapering-Ankündigung der FED reichte jedoch aus, massive Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern auszulösen und die Währungen vieler dieser Länder unter Druck zu setzen. Angesichts hoher Leistungsbilanzdefizite waren viele Notenbanken gezwungen, die Zinsen zu erhöhen mit den bekannt negativen Folgen für die Konjunktur und die Aktien- und Rentenmärkte. Die Zinsen der Schwellenländer in lokaler Währung liegen aktuell auf Indexebeane auf Niveaus von über 7 %, in „Dollar-Hartwährung“ auf über 5,5 % und sind damit attraktiver als Alternativen wie die zwischenzeitlich überbeuerten Peripherieanleihen, das US-High-Yield-Segment und die permanent ausfallgefährdeten deutschen Mittelstandsanleihen.

Auch eine Reihe von Schwellenländeraktienmärkten (Indien, Indonesien, Brasilien) hat sich seit Jahresanfang trotz Zinsanstiegen sehr gut entwickelt. Am eindrucksvollsten sicher Indien - getragen von großer Hoffnung auf die neue Regierung von Narendra Modi und Vertrauen in den exzellenten Notenbankchef Raghuram Rajan. Es bleibt abzuwarten, ob es der neuen Regierung gelingt, den riesigen Vorschusslorbeeren gerecht zu werden. Diese Prüfung auf die Nachhaltigkeit von Reformversprechen steht übrigens auch in Italien noch aus. Schwach bleiben dagegen die Märkte in Russland wegen der Ukraine Krise und in China wegen der großen Konjunkturskepsis. Auch die Ankündigung der Regierung, wieder Aktien-IPOs zuzulassen, schadete. Bei Renditen von über 7 % für Anleihen vieler Schwellenländer in lokaler Währung, sind deren Aktienmärkte zur Kapitalanlage eben keineswegs alternativlos.

Auf die Unternehmen kommt es an

Kritisch sind weiterhin die Gewinnentwicklung der Unternehmen und die Aktienmarktbeurteilung. Im ersten Quartal 2014 stiegen die Gewinne in den USA um ca. 3 %, in Europa um ca. 2,5 %. Das ist zu wenig für weiter kräftig steigende Aktienmärkte. Hier müssen die Unternehmen im weiteren Jahresverlauf liefern, was ihnen auch gelingen sollte, sofern sich die konjunkturellen Erwartungen in den Industrieländern erfüllen. Ein großer Risikofaktor bleibt in diesem Zusammenhang die Ukraine Krise, die in ihrer Auswirkung auf die Kapitalmärkte nicht abschätzbar ist. Die Aktienmärkte der Schwellenländer erscheinen auf Indexebeane unter Bewertungsgesichtspunkten günstig. Dieses Bild verändert sich jedoch wesentlich, wenn man den „billigen“ russischen Energiesektor und den ebenfalls „günstigen“

Finanzsektor in China herausrechnet - die beide aus Risikogesichtspunkten für ein Investment nicht in Frage kommen.

Aktuelle Belastungsfaktoren für die Aktienmärkte und hier insbesondere die US-Leitbörse stellen jedoch die schwindende Marktbreite, das hohe Ausmaß an Wertpapierspekulationen auf Pump und die jüngsten Einbrüche bei Technologiewerten und Small-/Mid Cap-Aktien dar. Mittelfristig ungesund erscheinen auch die zunehmenden M&A-Aktivitäten sowie die Vielzahl von Aktienneuemissionen in den USA (im 1. Quartal über 65 % hinsichtlich Anzahl und Volumen im Vergleich zum ersten Quartal des Jahres 2000). Dagegen stehen positive Faktoren wie hohe Cashbestände und niedrige Aktienquoten bei vielen Hedgefonds sowie das gänzliche Fehlen von Euphorie und Begeisterung an den Aktienmärkten. Das Sechs-Monats-Sentiment für den DAX weist bei Sentix ein so niedriges Niveau wie zuletzt Mitte 2012 aus: Und das obwohl der Index trotz der Ukraine-Krise im Mai neue historische Hochstände erreichte. Beim DAX und S&P 500 sieht aktuell alles nach einem Ausbruch aus der mehrmonatigen Seitwärtsbandbreite aus, auch wenn die Frage nach der Nachhaltigkeit dieses Ausbruchs erst in den nächsten Tagen und Wochen beantwortet werden kann. Aber selbst wenn die Aktienmärkte die neuen Rekordstände nicht bestätigen können, ist es in weiterem Jahresverlauf nur eine Frage der Zeit, bis wir dauerhaft in neue Sphären vorstoßen.

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 schweren 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).