

Dr. Manfred Schlumberger, BHF TRUST:

**US-Zinserhöhung ab Mitte 2015 in homöopathischen Dosen
Gewinne entscheiden über künftigen Börsenverlauf**

Der bisherige Jahresverlauf 2014 war geprägt von einem imposanten Wetterleuchten an den meisten internationalen Rentenmärkten - vorneweg Europa mit + 5,8 % im laufenden Jahr (JPM EMU 1-10). Dies überraschte die Kapitalmarktteilnehmer umso mehr, da das von der FED im Mai 2013 ausgelöste Zinsgewitter die Wende am Rentenmarkt anzukündigen schien. Die Aktienmärkte in Europa konnten mit dieser Wertentwicklung nicht mithalten: Der DAX liegt aktuell bei +2 %, der Stoxx 50 Europa bei +4 %. Die USA marschieren vorneweg (S&P +7,5 %) und die Schwellenländeraktienmärkte konnten nach einer Aufholjagd im 2. Quartal nach langer Zeit wieder die Industrieländer erreichen. Wie wird es weitergehen? Nachdem die US-Konjunktur das 1. Quartal winterbedingt mit fast -3 % vermasselte, deuten die aktuellen Zahlen auf solide annualisierte Wachstumsraten zwischen +2,5 und +3,5 % für den restlichen Jahresverlauf hin. Vor diesem Hintergrund scheint die FED weiterhin fest entschlossen, QE 3 im Oktober zu beenden und möglicherweise im 2. Halbjahr 2015 mit homöopathischen Zinserhöhungsschritten zu beginnen. Sollte die US-Wirtschaft einen im Vergleich zur Vor-Finanzkrisen-Ära bescheidenen Wachstumspfad von 2,5 - 3 % aufrechterhalten können, wäre dies kein Beinbruch für die Aktienmärkte.

Wachstum in Europa schwächelt

In Europa dagegen knickt das sowieso schon blutleere Wachstum wieder leicht nach unten ab. Deutschland schwächelt, während die reformverweigernden „Sorgenkinder“ Frankreich und Italien kaum den Weg aus der Rezession finden. Gott sei Dank ist auf die EZB Verlass! Sie wird ihre expansive Geldpolitik noch längere Zeit unvermindert fortsetzen, so dass die o.g. Problemländer auch weiterhin keine Wirtschaftsreformen durchführen müssen. Schließlich liegen die Zinsen für 10-jährige französische Staatsanleihen bei fast 1,5 %. Dies ist das tiefste Zinsniveau seit Beginn der Aufzeichnungen in Frankreich im Jahr 1746. Auch das mit großem Abstand wichtigste Schwellenland China hat in den letzten Monaten mehr Geld gedruckt als die FED. Allein im Juni reichten die Banken 130 Mrd. in Euro gerechnet an neuen Krediten heraus. Das sind 20 % mehr im Vergleich zum Vorjahr. Zusätzlich erhöhte der Staat seine Ausgaben im gleichen Monat um fast 200 Mrd. Euro (+26 % ggü. Vorjahr). Nur so gelingt es der chinesischen Führung, das Wachstum bei den geplanten 7,5 % zu halten, trotz des Einbruchs am Immobilienmarkt in den ersten Monaten des Jahres. Davon beflügelt

konnte der chinesische Aktienmarkt in den letzten Monaten einen starken Rebound hinlegen (aktuell CSI 300 nur noch ca. -5,5 % ytd. 2014). Allein der günstig bewertete Finanzsektor (Banken mit 5er KGV) konnte so in den letzten beiden Monaten ca. 10 % zulegen. Will man jedoch nicht in den maroden Finanzsektor investieren, ist man auf wachstumsorientierte Branchen wie Pharma, Konsum oder Technologie mit KGVs von über 20 angewiesen.

Gewinne: USA positiv, Europa bescheiden

Und damit sind wir bei den Gewinnen. Die aktuelle Berichtssaison in den USA deutet auf eine moderate, aber positive Gewinnentwicklung von vielleicht 6 % hin. Kann die US-Wirtschaft ihren Wachstumspfad halten, könnten die Investitionen im 2. Halbjahr anziehen und sich die Gewinne noch etwas beschleunigen. In Europa sieht es konjunkturbedingt leider nicht so gut aus, die Gewinnrevisionen sind weiterhin negativ. Positiv insbesondere auch für viele europäische Unternehmen könnte sich jedoch die Stabilisierung der Schwellenländerkonjunkturen auswirken, insbesondere das (wenn auch „gedopte“) Wachstum in China. Aber im weiteren Jahresverlauf muss auch Europa mit einem deutlich besseren Gewinnwachstum aufwarten. Hierbei könnte auch der sich abschwächende Euro helfen. Gelingt dies, spricht viel für eine Fortsetzung der Aktienmarkthausse weltweit. Grundsätzlich muss jedoch die Konjunktur- und Gewinnlokomotive USA die Aktienmärkte Europas, Japans und der Schwellenländer mitziehen.

Bis die Unternehmen die vom Aktienmarkt erwarteten Gewinne (vermutlich im 4. Quartal 2014) liefern, könnte es jedoch wie schon in den letzten Wochen etwas holpriger werden. Politische Risiken werden aktuell von den Aktienbörsen weitgehend ignoriert. Der Abschuss eines Verkehrsflugzeuges durch als ukrainische Separatisten getarnte Terroristen hat die Märkte nur kurz erschüttert. Der Westen ist vermutlich zu weiteren Sanktionen gezwungen, obgleich die europäischen Länder zögern. Verständlich, wenn man liest, dass die russischen Schulden bei EU-Banken (überwiegend Frankreich) fast 190 Mrd. USD betragen. Eine solche Situation lässt sich einfacher für den Schuldner als den Gläubiger ertragen. Aber auch andere geopolitische Gründe sind denkbar, die mit mehr Volatilität die Sommerlaune an den Aktienmärkten verderben können. Insofern sollte man noch ein bisschen Pulver trocken halten.

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 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).