

Dr. Manfred Schlumberger, BHF TRUST:

Aktienmärkte mit massivem monetären Rückenwind / In Europa profitieren Konjunktur und Aktienmarkt gleichermaßen / Rückschläge bieten Einstiegschancen

Der Aktienmarkt ist fulminant ins neue Jahr gestartet, aber wie geht es nun weiter? Die Hauptverantwortung für den DAX-Anstieg der letzten acht Wochen von in der Spitze 1.500 Punkten ist bei der EZB zu suchen: Der europäische Markt hat auf das erste Quantitative Easing der EZB so reagiert, wie zuvor die internationalen Aktienmärkte auf die Programme QE1 bis QE3 der FED. Das Schöne an diesem historischen Vergleich ist der Umstand, dass der Effekt dieser monetären Maßnahmen niemals schon nach kurzer Zeit geendet hat. Darüber hinaus setzen die Zentralbanken der beiden wichtigsten Schwellenländer China und Indien ihre Zinssenkungspolitik unvermindert fort. Die einzige Zentralbank, die ernsthaft über Zinserhöhungen diskutiert, ist die FED. Angesichts etwas nachlassender Konjunkturdynamik kombiniert mit historisch niedrigen Inflationsraten kann man hier jedoch bereits von einer Verschiebung der ersten homöopathischen Leitzinserhöhung auf Ende 2015 – wenn nicht sogar 2016 – ausgehen. Der massive monetäre Rückenwind bleibt also den meisten internationalen Aktienmärkten erhalten. Viele Investoren haben in den letzten Wochen schmerzhaft erfahren müssen, wie ungesund es sein kann, sich einem monetär angetriebenen ICE in voller Fahrt entgegenzustellen.

Fundamentale Unterstützung für die Aktien-Hausse

Die Aktienmarkthausse wird zudem in Europa sowohl von der konjunkturellen als auch von der Gewinnseite der Unternehmen fundamental unterstützt. Der schwache Euro und die niedrigen Öl- und Rohstoffpreise werden allein in Deutschland, dem Hauptprofiteur der Euroschwäche, das Wachstum in 2015 auf über 2% beschleunigen. Zum ersten Mal seit Jahren zieht in den letzten Monaten das Wachstum der Geldmenge M3 massiv an: Ein klarer Indikator, dass endlich etwas von der riesigen Liquiditätsversorgung der EZB in der Realwirtschaft ankommt. Davon werden Konjunktur und Aktienmarkt gleichermaßen profitieren.

Geholfen haben den Kapitalmärkten zudem scheinbare „Lösungen“ für die Krisen in Griechenland und der Ukraine. In der Ukraine wird definitiv weniger gekämpft und gestorben - um den Preis einer de facto-Teilung des Landes mit einem „Eisernen Vorhang“. Griechenland hat als Belohnung für ein völlig unrealistisches Reformpaket (allein die Verhinderung von Tabak- und Alkoholschmuggel soll Milliarden einnehmen!) nochmals vier Monate Zeit bekommen, obgleich aktuell aus Kapitalmarktsicht das Timing für einen „Grexit“ geradezu ideal gewesen wäre. Die Währungsunion scheint weiterhin

entschlossen zu sein, Griechenland durchzufüttern, anstatt einen klaren Schnitt zu machen. Ein Grexit würde bedeuten, dass Deutschland fast 100 Mrd. EUR abschreiben müsste, aber dies wäre nur ein Buchungsakt, da das Geld sowieso verloren ist. Griechenland bekäme die Chance, mit einer eigenen Währung und viel Glück eigenverantwortlich einen Weg aus der Krise zu finden. Angesichts von Wahlen zunächst in Spanien könnte ein solcher Schritt sich positiv auf die Zukunft des Euros auswirken.

Aus ökonomischer Sicht am gefährlichsten für die Aktienmärkte erscheint weiterhin die sich abschwächende Gewinnentwicklung der US-Unternehmen, die das Problem der hohen Marktbewertung noch zusätzlich verschärft. Dennoch bewegen sich die US-Märkte an historischen Höchstständen. Der Nasdaq Composite hat zum ersten Mal seit dem Jahr 2000 wieder die Marke von 5.000 erreicht – bei einem Durchschnitts-KGV von über 30. Um zu verstehen, was eine richtige Übertreibung bzw. Blase ist, muss man sich daran erinnern, dass dieses KGV im Jahr 2000 bei weit über 150 stand!

Heftige Korrekturen abfedern und auf ermäßigtem Niveau wieder einsteigen

Ganz aktuell dürfte der DAX Probleme haben, die Marke von 11.600 nachhaltig zu überschreiten. Hohe Put/Call-Ratios sowohl in Europa als auch in den USA und die verhaltene Marktstimmung, die sich tiefgreifend von Euphorie unterscheidet, machen aber kurzfristig Korrekturen auf Niveaus deutlich unter 11.000 eher unwahrscheinlich. Wir werden im Jahresverlauf noch auf Levels von weit über 12.000 vorstoßen, unterbrochen aber von möglicherweise auch richtig heftigen Korrekturen. Als Vermögensverwalter kann man in einer solchen Kostolany-Ära, in der wir uns unmerklich schon einige Zeit bewegen und die dadurch gekennzeichnet ist, dass man in Rückschlägen, ohne dass geklingelt wird, schnell nachkaufen muss, zwei erfolgversprechende Strategien verfolgen: Man bleibt in Aktien vollinvestiert und verabreicht dem Kunden bei Bedarf Schlaftabletten. Oder man versucht, Korrekturen abzufedern, um dann mit allem Mut auf ermäßigtem Niveau – wie idealtypisch im letzten Oktober – wieder einzusteigen. Wir beabsichtigen auch weiterhin eher der zweiten Strategie zu folgen.

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 540 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).