

## Frühlingserwachen

Die **Aktienmärkte** in den USA und Europa setzten ihre Rally im ersten Quartal 2017 weiter fort, wenn auch in etwas moderaterem Tempo. Dabei überrascht, dass Europa trotz der vielfältigen politischen Herausforderungen besser abschnitt als die amerikanischen Aktienmärkte.

Per 31. März lag der DAX mit 7,25% im Plus, der S&P 500 (USA) mit 4,42% und der MSCI World mit 4,88%. Damit war der DAX -gemeinsam mit dem Schweizer Markt SMI- im internationalen Vergleich der absolute **Outperformer**. Das Nachsehen hatten demzufolge Anleihen, deren Performance im ersten Quartal mit – 0,99% leicht im Minus lag. Insbesondere Staatsanleihen in Europa und den USA mussten Federn lassen. Deutlich erholt zeigten sich ausgesuchte Unternehmensanleihen sowie Staatstitel europäischer Peripherieländer wie beispielsweise Portugal.

Die Marktteilnehmer scheinen sich wieder auf die guten Fundamentaldaten der **Weltwirtschaft** zu konzentrieren, die insbesondere für Europa recht vielversprechend aussehen. Das Gespenst eines politischen Rechtsrucks in der Eurozone hat sich nach der niederländischen Wahl verflüchtigt, so dass auch die französische Präsidentschaftswahl recht gelassen erwartet wird. Ein Wahlsieg von Marie Le Pen im zweiten Wahlgang wird so gut wie ausgeschlossen und hoffen wir mal, dass die Prognosen in diesem Fall auch recht behalten.

Selbst weitere Zinsschritte der **US-Notenbank FED** konnten der positiven Grundstimmung an den Aktienmärkten keinen Abbruch tun. Und das, obwohl die Vergangenheit uns bei Zinserhöhungen ein vorsichtigeres Handeln lehrte. Doch diesmal scheint alles anders zu sein: selbst eine weitere Andeutung von Zinsschritten führte keineswegs zu panikartigen Abverkäufen an den internationalen Aktienmärkten.

Im Gegenteil, es zeugt von wirtschaftlicher Stabilität, die die Marktteilnehmer zunehmend beruhigt.

Aufgrund der hohen Bewertung und der Outperformance gegenüber Europa in 2016 haben wir im Laufe des 1. Quartals 2017 den US-Anteil in Aktien, Renten und der Währung zurückgefahren und zu Gunsten von **Europa** investiert. Die Konjunkturindikatoren in der Eurozone deuten auf eine weitere Erholung der Wirtschaft hin, so dass der positive Trend des europäischen Aktienmarktes nicht nur von der günstigen KGV-Bewertung von durchschnittlich ca. 15 getragen wird, sondern auch von einem breiteren wirtschaftlichen Aufschwung. Dies wurde in der Berichtssaison durch viele positive Überraschungen seitens europäischer Unternehmen bestätigt.

Das starke **Wachstum** in Europa wirkt sich mittlerweile auch auf den Arbeitsmarkt aus. Betrug die Arbeitslosenquote im Februar 2016 noch 8,9%, so ist diese ein Jahr später auf 8% gefallen. Im Vergleich zu Deutschland ist die Zahl immer noch sehr hoch, doch der Trend stimmt und die politisch eingeleiteten Maßnahmen scheinen zu fruchten.

Das Thema **BREXIT** ist zurück auf der (wirtschafts-) politischen Agenda, nachdem Ms. May das Austrittsgesuch der Briten eingereicht hat. Es bleibt zunächst abzuwarten, wie die ersten Gespräche zwischen Brüssel und London verlaufen, um auch nur annähernd abschätzen zu können, wie stark die Unternehmen der Eurozone negativ betroffen sein könnten. Aufgrund der erwarteten Dauer der Verhandlungen wird uns dieses Thema erst in 2018/2019 intensiver beschäftigen. Ausgesuchte Branchen könnten sogar als Gewinner des BREXIT hervorgehen, die dann in den engeren Anlagefokus rücken sollten.

In Europa ist eine **Zinswende** unseres Erachtens noch nicht in Sicht. Allerdings erwarten wir ab Ende 2017 eine geänderte Wortwahl des EZB-Rates in Bezug auf die Rückführung des Anleihekaufprogramms. Dies reicht möglicherweise schon aus, um an den Rentenmärkten für Kurskorrekturen zu sorgen. Auch vor diesem Hintergrund haben wir in den vergangenen Wochen eine deutliche Verkürzung der Duration im Rentenbereich herbeigeführt.

Kurstreibend für die Aktienmärkte wirken auch die steigenden **Inflationsraten**. In Europa reichte die monatliche Teuerungsrate bis an die von der EZB festgelegte Zielgröße von 2% heran. Nach den jüngsten Zugewinnen vor allem im Monat März erscheinen die Aktienmärkte kurzfristig allerdings etwas überkauft. Durch die anstehenden politischen Ereignisse in Europa und den potentiellen Enttäuschungen in Bezug auf die Wirtschaftspolitik in den USA gehen wir von einer breiteren Seitwärtsbewegung in den kommenden Monaten aus.

Als Sattelitenstrategie halten wir weiter an unserem Engagement im japanischen Aktienmarkt fest. Der Industrie-Einkaufsmanagerindex in **Japan** war seit 3 Jahren nicht mehr so optimistisch. Das Quartals-BIP gegenüber dem Vorjahr stieg um 1,6%, im Vergleich zum letzten Wert von 1,1%, und bestätigt hier einen zunehmenden wirtschaftlichen Aufschwung.

Rückblickend auf das 1. Quartal war unsere positive Grundstimmung im Hinblick auf **Gold** mehr als „goldrichtig“. Auch hier wirkte der Anstieg der Inflationsraten unterstützend. Wir halten weiter an der positiven Meinung zu Gold fest, zumal ein Investment gerade in möglichen unsicheren Börsenzeiten für einen positiven Ausgleich sorgt und zu einer Reduzierung der Depotschwankungen beiträgt.

Aufgrund der niedrigen **Rendite** der deutschen Bundesanleihen als auch den Unsicherheiten in den anderen europäischen Ländern meiden wir nach wie vor generell den Sektor Staatsanleihen und investieren ausschließlich in interessante Unternehmenstitel. Jedoch vermeiden wir lange Laufzeiten, um bei einem möglichen Sentimentsumschwung hinsichtlich der Zinsschritte der EZB - vor allem einer Beendigung der Anleihekäufe - nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden.

In der **Investmentstrategie** haben wir zudem verstärkt Produkte aufgenommen, die vor allem in Seitwärtsmärkten einen positiven Ergebnisbeitrag liefern. Zudem zeichnen sich diese Investments durch eine geringe Schwankungsintensität aus, was dem „Wellnessgedanken“ im Depot nur guttut.

Sämtliche Wertpapierdepots, ob risikobewusst, ausgewogen oder chancenorientiert, haben im letzten Quartal vom freundlichen Umfeld an den Kapitalmärkten profitiert. Wir werden weiterhin durch eine bewusste **Risikosteuerung** der Kundendepots und der Auswahl von geeigneten Investmentprodukten dafür Sorge tragen, dass sich die „Frühlingsgefühle“ im Depot auch in den Zahlen und der Performance nachhaltig bemerkbar machen.

Düsseldorf, im April 2017 | Kathrin Eichler, Reinhard Vennekold