

Starkes Europa – Starke Konjunktur

Das erste Halbjahr 2017 ist vollbracht – und eigentlich könnten wir eine Fortsetzung unseres Berichtes zum 31. März schreiben. Der Konjunkturmotor in Europa läuft, und die Aktienmärkte quittieren dies mit steigenden Kursen. Dabei konnte sich unser Kontinent seit Jahresbeginn weiter deutlich von den amerikanischen Märkten absetzen. Die Trump'sche Politik verschreckt mehr und mehr ausländische Investoren, die ihre Engagements nach Europa verlagern. Hinzu kommen die ambitionierten Bewertungen an den amerikanischen Märkten, die für Einstiege als zu hoch angesehen werden.

Der Mai bescherte den Aktienmärkten in Europa somit neue Höchststände und die Gemeinschaftswährung Euro erfuhr einen deutlichen Anstieg. Leider konnte dieses Niveau nicht bis zum Quartalsende gehalten werden. Im Monat Juni bog der europäische Kapitalmarkt trotz eines sehr positiven ifo-Geschäftsklima-Index dann in eine Seitwärtsbewegung ein. Aufgrund jüngster Aussagen des EZB-Präsidenten Draghi drehten die Märkte drei Handelstage vor Quartalsende sogar ins Minus und gaben in der Spitze bis zu 3% ab. Dies betraf nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Rentenmärkte wurden auf Talfahrt geschickt.

Was war geschehen? Herr Draghi deutete an, dass die EZB ihr Anleihe-Kaufprogramm spätestens in 2018 zurückfahren sollte, wenn sich die wirtschaftliche Entwicklung weiter stabilisiert. Diese Aussagen kamen nicht wirklich überraschend, daher war das Ausmaß der Marktreaktion unseres Erachtens auch stark überzogen.

Die amerikanischen Indizes konnten nicht einmal dieses Niveau halten und mussten im Verlauf des 2. Quartals eine Minusrendite von 3,64% (S&P 500) verkraften, sie retteten damit noch knapp ein kleines Plus von 0,74% seit Jahresbeginn ins Ziel.

Stärker traf es die Anleihen. Die Rentenmärkte blieben unverändert schwierig. Die Kurse gaben hier nochmals deutlich nach und schlossen das Quartal mit minus 1,2% (deutsche Staatsanleihen) ab. Noch herber fielen die Korrekturen amerikanischer Investments aus. US-Staatsanleihen verloren seit Jahresbeginn in Euro um 5,86%, was allerdings auch auf die schwache US-Währung zurückzuführen war.

Bedeutet diese Entwicklungen aber nun eine Kehrtwende an den Märkten mit weiteren Kurskorrekturen? Dies sehen wir ausdrücklich nicht so. Wie haben wir uns demnach in der Vermögensverwaltung positioniert?

Aufgrund des „Dämpfers“ zum Quartalsende erwarten wir für die Sommermonate eher eine Seitwärtsbewegung an den internationalen Aktienmärkten. Vor diesem Hintergrund haben wir die Direktinvestments etwas reduziert und eine Umschichtung in sog. indirekte Aktienanlagen mit attraktiver Seitwärtsrendite vorgenommen. Dazu gehören vor allem Aktienanleihen sowie Discountzertifikate auf ausgesuchte europäische Substanzwerte mit kurzen Laufzeiten von 6 bis 9 Monaten. Ein Risikopuffer von 15 bis 25% trägt darüber hinaus zur Reduzierung der Volatilität – also der Schwankung – im Depot bei.

Risiken bestehen vor allem geopolitischer Natur, hier seien vor allem Nordkorea und Katar erwähnt. Sollten sich diese Konflikte verschärfen, wovon wir allerdings nicht ausgehen, könnten die Aktienmärkte nochmals stärker in Mitleidenschaft gezogen werden. Profitieren könnte in dieser Unsicherheitsphase Gold, an deren Gewichtung und Positionierung wir festhalten, auch wenn die Notierung und der schwächere Dollar im letzten Quartal die Goldposition zu einer negativen Performance geführt hat.

Grundsätzlich bleiben wir jedoch weiterhin positiv für die europäischen Aktienmärkte gestimmt: die starke Konjunktur- und Gewinnentwicklung in Europa wird eine Art Sicherheitsnetz unter den Aktienmärkten spannen. Insbesondere die deutsche Exportindustrie zeigt nach wie vor ihre starke internationale Position und es wird deutlich, dass die USA für uns als Exportnation keine herausragende Rolle spielt. Hauptabnehmerländer sind weiterhin unsere europäischen Nachbarn sowie Asien.

An schwächeren Tagen gilt es daher, unsere europäischen Aktienpositionen in ausgewählten Spitzenwerte wieder hochzufahren und die Cash-Quote, die wir zum Beispiel in unserem vermögensverwaltenden Fonds EM Global in den letzten Wochen auf bis zu 10% erhöht haben, wieder zu reduzieren.

Für die US-Aktienmärkte sind wir indes skeptischer. In unserem Fonds halten wir über Aktien und Anleihen insgesamt lediglich einen US-Dollaranteil von ca. 15%, an dessen Quote wir so auch festhalten wollen. Für die direkten Vermögensverwaltungsmandate liegt der quotale Anteil in US-Dollar-Engagements sogar noch niedriger zwischen 7% und 10%. Die größten Positionen in USA halten wir in US-Banken und Technologiewerten. Erstere profitieren aufgrund der Zinserhöhungen von den erweiterten Zinsmargen und der dadurch deutlich verbesserten Ertragslage, während ausgesuchte Technologieunternehmen von der weltweiten Digitalisierung weiterhin überproportional profitieren dürften.

An unserem Japanengagement wollen wir ebenfalls weiter festhalten. Hier investieren wir nicht in Einzelwerte, sondern über sog. ETF's in die Breite des gesamten Marktes, die zudem währungsgesichert sind. Die japanische Wirtschaft brummt, die Industrieproduktion stieg um über 5% und die Exporte gar um mehr als 14%. Folglich werden u.E. die Unternehmensgewinne sogar mehr steigen als in der Eurozone bzw. in den USA. Zudem sind japanische Aktien im internationalen Vergleich noch günstig bewertet. Einzig allein die geopolitische Gefahren Richtung Nordkorea und China lassen zum Beispiel die großen US-Fonds bei japanischen Investments noch zögern. Diese Tatsache allein birgt noch überdurchschnittliches Kurspotential für Japan.

In der Sektorallokation konzentrieren wir uns weiterhin auf starke Exporttitel wie heimische Automobilwerte und deren Zulieferer. Dabei rücken auch verstärkt Unternehmen aus der 2. und 3. Reihe in unseren Fokus, die aufgrund ihrer soliden Kapitalausstattung und einem stabilen Geschäftsmodell attraktives Kurspotential versprechen. Neben den bereits erwähnten Technologiewerten bevorzugen wir weiter Unternehmen aus den Sektoren Nahrungsmittel, Konsumgüter, Industrie und Gesundheit.