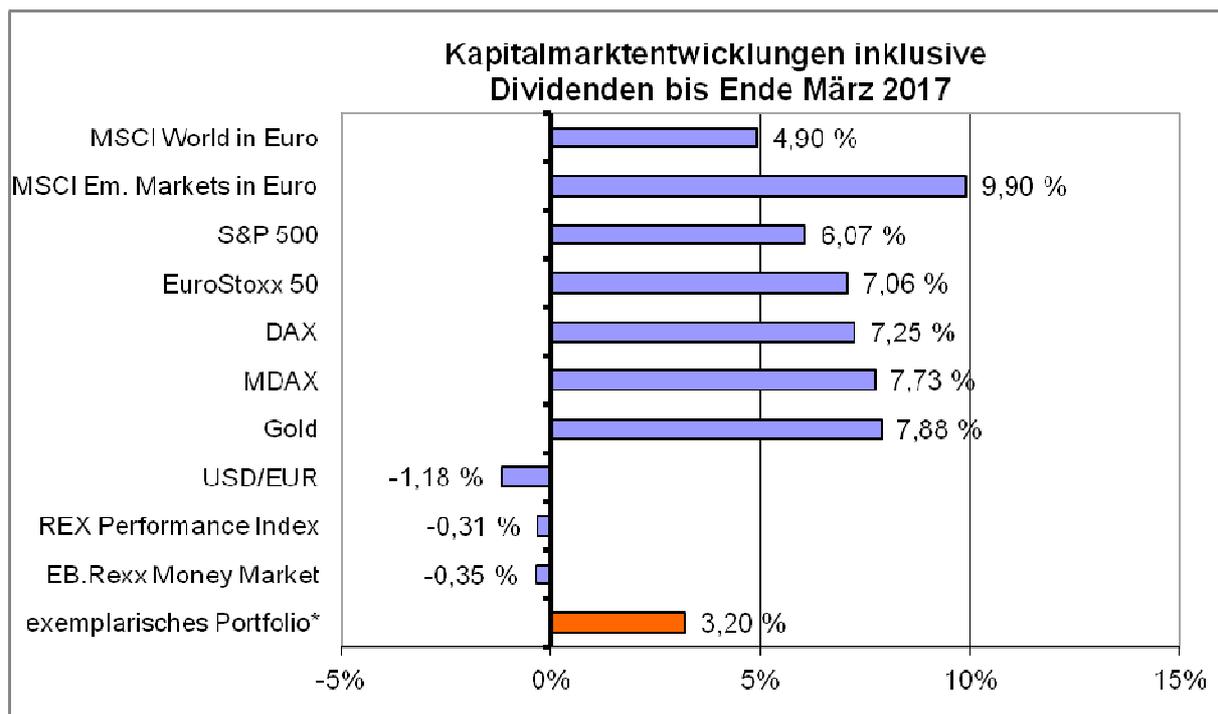


Anlagepolitik II. Quartal 2017

Rückblick

Die Aktienmärkte haben den Schwung vom Ende des Vorjahres mitgenommen und sind gut in das erste Quartal des neuen Jahres gestartet. Dennoch waren es die politischen Unsicherheiten, die die Nachrichtenlage geprägt und dabei die guten konjunkturellen Gegebenheiten überlagert haben (dazu im nachfolgenden Ausblick mehr).

Die Anhebung des Leitzinses durch die amerikanische Notenbank Fed Mitte März um 0,25 Prozent auf eine neue Bandbreite von 0,75 bis 1 Prozent stellte keine Überraschung dar. Angeheizt durch die positivere Konjunkturlage in Europa und eine auf 2 Prozent angestiegene Inflation in der Eurozone im Februar, hat sich der Druck auf die europäische Zentralbank EZB erhöht, von der expansiven Geldpolitik abzurücken und das Anleihekaufprogramm vorzeitig zu beenden. Dies hat wider Erwarten dem Euro im Vergleich zum US-Dollar Auftrieb gegeben.



Quelle: eigenes Research

* 50 % Aktien inkl. Dividenden (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % DAX) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Die meisten **Aktienmärkte** konnten mit ordentlichen Kursgewinnen in das neue Jahr starten. So hat der deutsche Aktienindex DAX im ersten Quartal des laufenden Jahres gut 7 Prozent zugelegt, mehr als im gesamten Jahr 2016. Damit bewegt er sich nahe dem historischen Höchststand und hat sich seit dem Tief in der Finanzkrise im März 2009 bis heute mehr als verdreifacht. Der MDAX hat diese Hürde in den letzten Tagen genommen und sich in den letzten acht Jahren im Wert sogar verfünffacht. An den amerikanischen Börsen haben im Verlauf des zurückliegenden Quartals sowohl der Dow Jones-Index als auch der S&P 500-Index ihre absoluten Höchststände erreicht. Auch hier haben sich die Kurse seit der Finanzkrise bis

heute mehr als verdreifacht. Das Bild in Asien ist etwas differenzierter. Während der japanische Nikkei-Index im ersten Quartal 1 Prozent verloren hat, konnten der Hang-Seng-Index knapp 10 Prozent und der Shanghai Composite-Index immerhin fast 4 Prozent hinzu gewinnen.

Über den Zusammenhang der kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt und den langfristigen Renditen an den **Anleihemärkten** wird in letzter Zeit viel diskutiert. Nach der Leitzinserhöhung der amerikanischen Notenbank sind die längerfristigen Anleiherenditen zunächst gefallen. Dies wirkt paradox, ist aber nicht ungewöhnlich. Die Anleihemärkte, die für die langfristigen Anleiherenditen stehen, führen ein Eigenleben und sind eben nicht wie der Geldmarkt, der für die kurzfristigen Zinssätze und die Leitzinsen steht, direkt durch die Notenbanken steuerbar. So rentierte in den USA die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe zum Ende des Quartals mit 2,40 Prozent etwas niedriger als zum Jahresende mit 2,44 Prozent. In Deutschland legte die Rendite der vergleichbaren 10-jährigen Bundesanleihe im gleichen Zeitraum leicht auf 0,33 Prozent nach 0,20 Prozent zum Jahresultimo zu.

An den **Devisenmärkten** rechneten nicht wenige Marktteilnehmer zu Jahresanfang mit einem festeren US-Dollar. Die positiver als erwarteten Konjunkturdaten aus Europa haben dem Euro allerdings Auftrieb gegeben, der zum US-Dollar in den ersten drei Monaten des Jahres etwas mehr als ein Prozent zugelegt hat.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) hat im zurückliegenden Quartal leicht nachgegeben. Der **Goldpreis**, notiert in US-Dollar, konnte in den vergangenen drei Monaten knapp 8 Prozent hinzugewinnen.

Ausblick

Wird die amerikanische Regierung unter Präsident Trump bereit sein Strafzölle einzuführen und einen Handelskrieg riskieren? Wann wird Präsident Trump die versprochene Steuerreform auf den Weg bringen? Wie wird diese ausgestaltet sein? Welche Folgen wird der Brexit für Großbritannien und die Europäische Union haben? Die Liste der politischen Unsicherheiten ist lang und ließe sich beliebig fortsetzen.

Üblicherweise ziehen die politischen Unsicherheiten auch Unsicherheiten in der Wirtschaft und damit auch an den Finanzmärkten nach sich. Dies drückt sich dann in starken Kursschwankungen, der sogenannten Volatilität aus. Der bedeutendste Volatilitätsindex ist der am amerikanischen Terminmarkt berechnete Vix-Index, der die kurzfristigen Schwankungen der amerikanischen Aktienkurse berechnet. Das deutsche Pendant hierzu ist der sogenannte V-DAX New. Je höher der Vix bzw. der V-DAX New, desto nervöser sind die Marktteilnehmer an den Finanzmärkten. Daher werden diese Indices auch als Angstbarometer bezeichnet. Nun ist es aber so, dass beispielsweise der V-DAX New vor einigen Tagen auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise gefallen ist, während einige Aktienindices nahe ihren historischen Höchstständen notieren. Damit signalisiert der V-DAX New so etwas wie Sorglosigkeit oder zumindest ein hohes Maß an Gelassenheit.

Wie passt das nun mit der politischen Unsicherheit zusammen? Hierbei hilft der Blick auf die wirtschaftlichen Fakten, und die sprechen für sich. Tatsache ist, dass die Konjunkturdaten der letzten Monate positiv überrascht haben, und zwar nicht nur in Deutschland und nahezu dem gesamten Euroraum, sondern auch in den USA und in einigen Schwellenländern. Einhergehend mit einer im Zielkorridor der Notenbanken liegenden Inflationsrate ist eine Normalisierung der Zinspolitik nun auch in Europa näher gerückt. Die

amerikanische Notenbank ist hier schon ein Schritt weiter und wird aller Voraussicht nach noch in diesem Jahr zwei weitere Zinserhöhungsschritte folgen lassen. Die Mehrzahl der professionellen Marktteilnehmer scheint sich offensichtlich nicht zu sehr an den kaum erfüllbaren vollmundigen Versprechungen Trumps zu orientieren, sondern vielmehr an den weltweit zusehends positiveren konjunkturellen Wirtschaftsfakten. Hinzu kommt, dass der Schrecken des europäischen Wahlmarathons mit dem Ausgang der Wahlen in den Niederlanden etwas nachgelassen hat und die anstehenden Wahlen in Frankreich etwas gelassener betrachtet werden.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die konjunkturelle Lage kann als solide bezeichnet werden, weltweit wird mit zunehmenden Wachstumsraten und wieder steigenden Unternehmensgewinnen gerechnet.
- Die Notenbanken agieren mit ruhiger Hand und schaffen damit weiterhin günstige Rahmenbedingungen für das wirtschaftliche und konjunkturelle Umfeld.
- Das weiterhin niedrige Zinsniveau und die fehlenden Anlagealternativen sprechen für Aktienanlagen, auch wenn einzelne Bewertungen schon recht hoch sind.

Risiken

- Viele Problemfelder, wie z.B. die Griechenlandkrise, und politische Unwägbarkeiten, wie z.B. der Brexit, werden im Moment ausgeblendet, können aber jederzeit einen Stimmungsumschwung herbeiführen.
- Die Regierung Trump forciert Abschottungstendenzen und Protektionismus, die sich negativ auf den Welthandel und die betroffenen Unternehmen auswirken werden.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Insgesamt sollten die Aktienquoten aufgrund fehlender Alternativen und verbesserten Gewinaussichten der Unternehmen hoch bleiben.
- Konjunktursensible Werte und Banken sollten von steigenden Zinsen im Gegensatz zu defensiven Werten profitieren. Auf eine breite Diversifikation über Branchen, Ländern und Währungen ist zu achten.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich sollten wegen der niedrigen Zinsen deutlich untergewichtet werden, insbesondere lange Laufzeiten gilt es aufgrund des Zinsänderungsrisikos zu meiden.
- Die Beimischung von Gold als Risikopuffer könnte sich stabilisierend auf das Gesamtportfolio auswirken.

Disclaimer: Sämtliche Informationen wurden von der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH sorgfältig recherchiert und stellen den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Der Beitrag dient informativen Zwecken und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie.