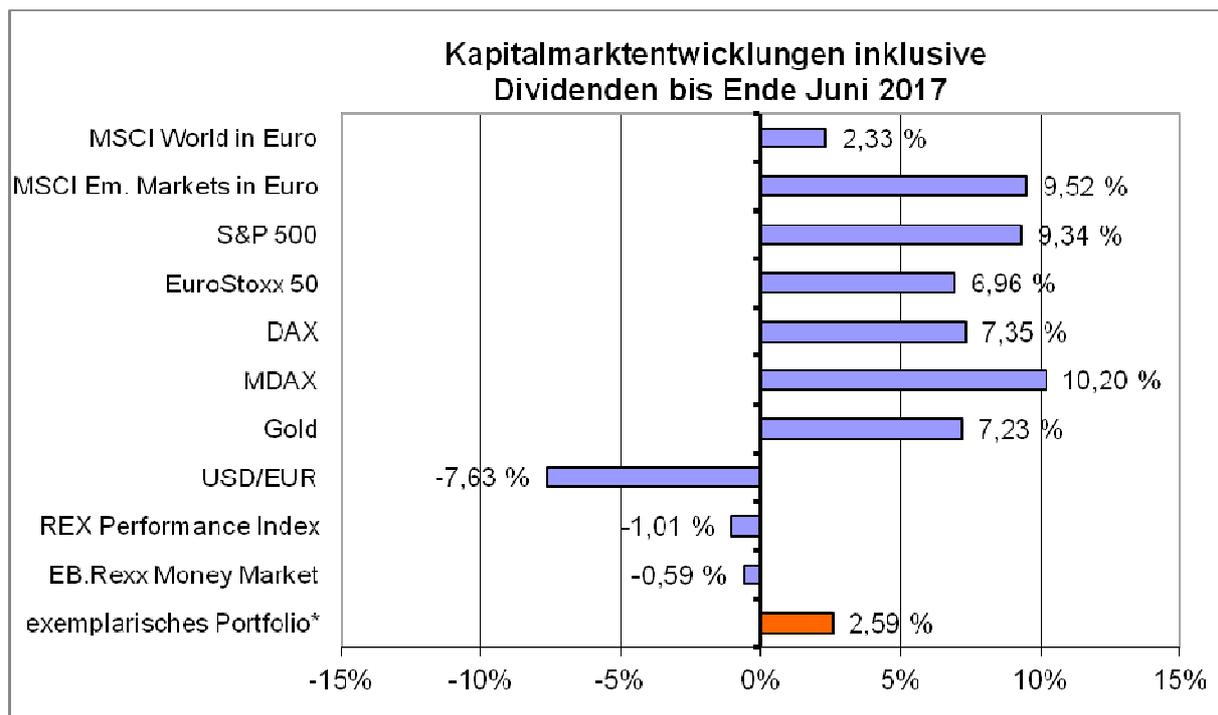


Anlagepolitik III. Quartal 2017

Rückblick

Die Kursgewinne an den Aktienmärkten konnten im vergangenen Quartal gehalten und zum Teil sogar leicht ausgebaut werden. Waren die Börsen im ersten Quartal noch sehr stark von politischen Unsicherheiten geprägt, so hat sich dieses Risiko mit dem Wahlausgang in Frankreich und dem Sieg von Emmanuel Macron deutlich gelegt. Das mediale Interesse rund um die Themen Brexit und Trump hat ebenfalls nachgelassen.

Damit rückten wieder konjunkturelle und wirtschaftliche Themen in den Vordergrund. Und die sehen nach wie vor gut aus, insbesondere die Wachstumsaussichten in Europa hellten sich zusehends auf. Auch ein erstes vorsichtiges Signal der europäischen Zentralbank EZB, den Fuß vom Gas der extrem lockeren Geldpolitik zu nehmen, unterstützt das Bild eines robusten und zusehends breiten Aufschwungs. Gleichzeitig hat die US-Notenbank wie erwartet Mitte Juni den Leitzins in den USA zum vierten Mal seit der Finanzkrise um 0,25 % auf eine Bandbreite von 1 bis 1,25 % angehoben. Die US-Notenbankpräsidentin Yellen kündigte ferner an, mit dem Abbau der Bilanzsumme noch im Jahresverlauf beginnen zu wollen.



Quelle: eigenes Research

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

Vor diesem Hintergrund konnten die wichtigsten **Aktienmärkte** ihre ansehnlichen Kursgewinne im ersten Halbjahr halten oder sogar leicht ausbauen. Während die Standardwerte Indices DAX und EuroStoxx 50 um immerhin rund 7 Prozent und der MDAX um 10 Prozent zulegen konnten, gewann der Technologie Index TecDAX sogar über 20 Prozent hinzu. Auch in den USA hat die Technologiebranche im ersten Halbjahr am besten abgeschnitten. Der die Branche repräsentierende Index NASDAQ 100 ist über 16 Prozent gestiegen,

der S&P 500 (inkl. Dividenden) um über 9 Prozent und der Dow Jones Index 8 Prozent. Der Spitzenreiter in Asien war im ersten Halbjahr mit einem Plus von 17 Prozent Hongkong. Der japanische Nikkei-Index stieg um 4,8 Prozent und der Shanghai Composite Index lediglich 2,8 Prozent.

Die Leitzinsanhebung der US-Notenbank Mitte Juni war erwartet worden und hatte die **Anleihemärkte** nur wenig beeinflusst. Die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe notierte zum Ende des Halbjahres mit 2,30 Prozent etwas niedriger als zum Jahresende mit 2,44 Prozent. In Deutschland bzw. Europa kam erst mit der jüngsten vorsichtigen Andeutung von Notenbankpräsident Draghi, die Geldpolitik zumindest nicht weiter lockern zu wollen, etwas Bewegung in den Markt. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe stieg zum Ende des Halbjahres auf 0,46 Prozent nach 0,20 Prozent zum Jahresende.

An den **Devisenmärkten** hat sich der freundliche Trend zu Gunsten des Euros fortgesetzt, der im ersten Halbjahr zum US-Dollar fast 8 Prozent hinzugewonnen hat. Dazu beigetragen haben der Wahlausgang in Frankreich, der nachlassende Konjunkturoptimismus in den USA und die bis dato enttäuschende Wirtschaftspolitik der Regierung Trump.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) hat im zurückliegenden Quartal deutlich nachgegeben, das Minus beläuft sich seit Jahresanfang auf über 14 Prozent. Der in US-Dollar notierte **Goldpreis** konnte dagegen seine positive Wertentwicklung aus den ersten drei Monaten halten, er gewann etwas mehr als 7 Prozent hinzu.

Ausblick

Von entscheidender Bedeutung für den weiteren Verlauf an den Aktienmärkten ist die künftige Zinsentwicklung an den Anleihemärkten. Eine Trendwende in der expansiven Geldpolitik durch die EZB ist wohl absehbar und es kann damit gerechnet werden, dass in den kommenden Monaten eine Reduzierung der Anleihekäufe für Januar 2018 angekündigt wird. Dieser Umstand hat die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe jüngst von 0,24 auf 0,46 Prozent steigen lassen und die Spekulationen über weiter steigende Zinsen befeuert.

Erkenntnisreich ist hier ein Blick in die USA. Die US-Notenbank hat die Abkehr von der extrem lockeren Geldpolitik mit einer ersten Leitzinserhöhung bereits im Dezember 2015 begonnen. Mit dem jüngsten und vierten Schritt Mitte Juni 2017 hat die US-Notenbank erstmals verkündet, im Laufe des Jahres die durch die Anleihekäufe aufgeblähte Bilanz allmählich reduzieren zu wollen. In den USA hat der Ausstieg aus der über Jahre expansiven Geldpolitik keine steigenden Zinsen im längerfristigen Bereich nach sich gezogen, im Gegenteil, der langfristige Zins ist paradoxerweise sogar gesunken. Der Grund hierfür wird in der niedrigen Inflationsrate gesehen. Dies ist vor dem Hintergrund einer Arbeitslosenquote, die quasi mit Vollbeschäftigung gleichzusetzen ist, bemerkenswert. Nach der reinen Lehre müsste Vollbeschäftigung zu steigenden Löhnen und damit zu Inflationsdruck führen. Dies ist aber nicht der Fall und wird derzeit von den Teilnehmern des Kapitalmarktes auch nicht erwartet. Eine Erklärung liefert eine Untersuchung der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Demnach liegt der Grund für die nachhaltige niedrige Inflation in der Globalisierung der Wirtschaft und der Existenz internationaler Arbeitsteilung. Die internationalen Wertschöpfungsketten tragen dazu bei, dass trotz Konjunkturaufschwung in den Industrieländern kaum eine Möglichkeit besteht die Löhne kräftig zu erhöhen. Auch Preiserhöhungen für Güter und Dienstleistungen sind aufgrund des globalen Wettbewerbs nur bedingt möglich.

Fazit: Die anhaltend niedrige Inflation wird die Notenbanken dies und jenseits des Atlantiks davon abhalten, die Zügel in der Geldpolitik allzu stark anzuziehen. Solange es den Notenbanken schwer fällt, die Inflationsrate auf die Zielmarke von 2 Prozent zu hieven, ist mit keinen massiven Zinssteigerungen von Seiten der Zentralbanken zu rechnen. Damit bleibt das grundsätzlich positive Zinsumfeld für den Aktienmarkt auch im achten Jahr des Aufschwungs in Takt.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die konjunkturelle Lage hellt sich in Europa und auch in einigen Schwellenländern weiter auf, in den USA scheint das Wachstum etwas abzuflachen.
- Die Notenbankpolitik der Fed und der EZB bleibt grundsätzlich weiter expansiv, der Prozess der Normalisierung wird sich über viele Jahre hinziehen.
- Das nach wie vor extrem niedrige Zinsniveau und die fehlenden Anlagealternativen sprechen für Aktien. Die Bewertungen sind in den USA höher als in Europa.

Risiken

- Viele Problemfelder, wie z.B. die Krise der italienischen Banken oder 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.
- Aufgrund der extrem großzügigen Kreditvergabe hat das chinesische Finanzsystem das Potential eine Finanzkrise auszulösen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Insgesamt sollten die Aktienquoten aufgrund fehlender Alternativen und verbesserten Gewinnaussichten 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.