

Einschätzung
zur aktuellen
Kapitalmarktsituation

11. Februar 2016
Do Investment AG

Dieser Marktkommentar ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch vorgesehen. Weder der Marktkommentar noch Teile daraus dürfen ohne vorherige Erlaubnis reproduziert oder veröffentlicht werden. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Sie dienen lediglich der Information und begründen keinerlei Haftungsobliegenheit.

München, den 11. Februar 2016

Einschätzung zur aktuellen Kapitalmarktsituation

Sorgen vor einem Crash in China, kräftig gefallene Rohstoffpreise und jüngst auch eine zunehmende Sorge um europäische Banken kennzeichnen das aktuelle Umfeld. In den vergangenen Wochen verzeichneten Aktienmärkte kräftige Kurseinbußen. Der deutsche Aktienindex DAX büßte seit Jahresbeginn 19% ein, vom Hochpunkt im Frühjahr letzten Jahres ist das deutsche Leitbarometer inzwischen 29% entfernt. Auch Rohstoffmärkte gerieten weiter in den Abwärtsstrudel. Der Rohölpreis verlor allein seit Jahresbeginn weitere 29% seines Wertes und steht inzwischen 76% unter dem Hochpunkt im Sommer 2014. Einige Investoren interpretieren die fallenden Aktien- und Rohstoffpreise als Anzeichen für eine kommende globale Rezession und prognostizieren nun einen länger andauernden Bärenmarkt für Aktien.

Wie sehen wir die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten?

Ganz wesentlich zur Einschätzung der Situation ist unsere Erwartung an die globale Weltkonjunktur. Hier hat sich unser Bild in den letzten Wochen nicht verändert. Die größte Volkswirtschaft der Welt, die USA, wuchs im letzten Quartal 2015 gegenüber dem Vorjahresquartal mit 1,8%, die Eurozone schaffte es auf 1,5%. Diese Wachstumsraten sind alles andere als brillant, aber diese beiden wichtigsten volkswirtschaftlichen Regionen der Welt wachsen moderat und unsere Erwartung bleibt, dass sich das Wachstum im ersten Halbjahr 2016 in dieser „Schildkröten-Geschwindigkeit“ fortsetzt. Besonders in den USA, aber im Grunde auch weltweit, beobachten wir eine Wirtschaft mit zwei Geschwindigkeiten: Zum einen den in einer Rezession steckenden Industriesektor, zum anderen den heute viel bedeutenderen Dienstleistungssektor, der weiter solide Wachstumsraten verzeichnet. Besonders in den USA stecken die Unternehmen des Ölbereichs in einer tiefen Krise. Aber ist der Ölbereich wirklich systemrelevant, so wie es z.B. Finanzinstitute sind? Wir denken das nicht. Wussten Sie, dass alle an der Börse gelisteten US-Energieunternehmen mit ihren etwa einer Billionen US-Dollar Marktkapitalisierung inzwischen etwa genauso viel wert sind wie Apple und Google (jetzt in Alphabet umfirmiert) zusammengenommen? Fazit: Wir halten die Sorge um eine erneute globale Rezession und die damit verbundene Panik an den Finanzmärkten für überzogen.

Die Politik der wichtigsten globalen Zentralbanken kommt einem „Kriegsurteil gegenüber dem Sparer“ gleich. Die um sich greifenden negativen realen Renditen (Nominalzins abzüglich Inflation) sind für Sie wie für uns ein zermürbender Zustand. Ende Januar führte die japanische Zentralbank völlig unerwartet einen Negativzins ein. Dies führte zu einem abrupten weiteren Zinsverfall bei Staatsanleihen. In Japan kollabierte daraufhin selbst die zehnjährige Rendite zwischenzeitlich auf unter 0%. Damit schafft Japan den unrühmlichen Sieg, dies als erste G7-Nation zu erreichen. Auf globaler Ebene weisen Staatsanleihen im Gegenwert von geschätzten sieben Billionen US-Dollar (entspricht in etwa der BIP-Summe von Deutschland und Frankreich) eine negative Rendite auf. Auch bei den Renditen von deutschen Bundesanleihen öffnete sich die Falltür: Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sackte von noch 0,6% zu Jahresbeginn auf inzwischen 0,2% ab. Vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationsrate von 0,4% in der Eurozone heißt dies, dass ein Anleger selbst in zehnjährigen Bundesanleihen eine negative Realverzinsung von -0,2% verkraften muss. Inzwischen macht sich zunehmend ein Misstrauen gegenüber der aktuellen Zentralbankpolitik breit. Die Zentralbanken schaffen es offenbar immer weniger, die hochgesteckten Erwartungen des Marktes zu erfüllen. Nach anfänglicher Aktienkurseuphorie über den japanischen Zinsschritt sackten Aktien insbesondere in Japan im weiteren Verlauf deutlich ab. Auch auf der letzten größeren Sitzung der Europäischen Zentralbank Anfang Dezember schafften es die Geldhüter nicht, die überzogenen Erwartungen zu erfüllen. Das Mantra der Zentralbank als „Retter in der Not“, von manchen auch als „Put“ (Absicherungsoption) bezeichnet, erhielt zuletzt deutliche Kratzer. Die schützende Hand der Notenbanken büßte damit in jüngster Zeit an Kraft ein.

Wie haben wir zuletzt im Rahmen der durch uns verantworteten Vermögensverwaltungsmandate auf die aktuellen Herausforderungen des Kapitalmarktes reagiert?

Wie bereits beschrieben, sehen wir auf konjunktureller Seite weder eine globale Rezession, noch ein Schrumpfen in den USA oder der Eurozone. Daher halten wir die aktuelle Panik an den Finanzmärkten in Teilbereichen für überzogen. Im Verlauf der seit Wochen andauernden Aktienschwäche haben wir zuletzt sukzessive die Aktienquote erhöht und schöpfen damit die möglichen Risikoquoten weitestgehend aus. In unseren aktiv verwalteten Fonds, die Teil der Vermögensallokation sind, haben wir in mehreren Schritten Aktien des Euroraumes aufgestockt. Um Ihnen ein Gefühl für die aktuellen Bewertungen zu geben: Im Euro-Aktienindex EuroStoxx50 sind die fünf größten Unternehmen Total (Energie), Sanofi (Pharma), AnheuserBusch (Nahrungsmittel), Bayer (Pharma) und SAP (Technologie). Mit Ausnahme vom Energieunternehmen Total liegt die Free-Cash-Flow-Rendite, eine Kennzahl für die Verzinsung für den Aktionär, bei attraktiven 4-8%. Auch tätigten wir erstmalig seit Jahren Käufe im Bereich der Goldminenaktien. Das physische Gold, aber auch Goldminenaktien, wurden vom Markt als „neuer“ Sicherheitshafen entdeckt. Gold und im weiteren Sinne auch andere Edelmetalle wie Silber und Platin stellen eine Art „Währungersatz“ dar, der nicht wie Papiergeld den Manipulationen von Zentralbanken unterlegen ist. Die Kombination von Panik an den Finanzmärkten bei gleichzeitiger geldpolitischer Tendenz zu NIRP (Negative Interest Rate Policy), also Negativzinsen, wirkten als Kurskatalysator für Gold. Hinzu kommen jüngste Einschätzungen des World Gold Council. Dieser spricht von günstigen Ausgangsbedingungen für Gold und nennt hier die zuletzt steigende Goldnachfrage Chinas und Indiens, die voraussichtlich auch weiterhin wachsen wird. Nachdem Gold seit seinem Hoch im Jahr 2011 stetig im Rückwärtsgang war, können wir uns gut vorstellen, dass die Kombination der oben genannten Einflussfaktoren dem Goldpreis weiter Auftrieb gibt.

Die Verschlimmerung der Situation an der Zinsfront bei Staatsanleihen, Stichwort Negativzins, ist eine ausgesprochen ungünstige Entwicklung für den Anleger. Bei Staatsanleihen sitzen die Anleger aufgrund der asymmetrischen Chance-/Risikostruktur der Anlage sprichwörtlich auf einem Pulverfass, dessen Lunte irgendwann gezündet wird. Die aktuelle Finanzberichterstattung ist derzeit extrem negativ und viele sehen eine Wiederholung der Globalen Finanzkrise 2008/2009 voraus. Auch Anleger sind derzeit überdurchschnittlich negativ gestimmt. Auf dem Suchportal Google wird der Begriff „Bärenmarkt“ inzwischen so häufig gesucht wie zuletzt im März 2009. Die US-Privatanleger haben gegenüber US-Aktien inzwischen die pessimistischste Einschätzung seit 2005. Wir kommen zu der Überzeugung, dass viele der negativen Schlagzeilen inzwischen eingepreist sind und sehen auf den aktuellen reduzierten Kursniveaus bei ausgewählten Unternehmen sowohl im Aktien- als auch im Unternehmensanleihebereich interessante Einstiegschancen.

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Marktkommentar zusammengefassten Börsen- und Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indices, Preise, Nachrichten und allgemeine Marktdaten sowie angezeigte Ergebnisse dienen zur Information und stellen keine Anlageberatung, keine steuerliche Beratung, kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten, wie zum Beispiel den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentanteilen oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine für die Tätigkeit von Investitionen geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Die Informationen, die für diesen Bericht verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.