

Rückkehr der „German Angst“?

Flash-Crash, Eskalation im Handelsstreit, Chaos in der Politik und das frühe Aus des DFB-Teams bei der Fußball-WM. Die Entwicklungen im ersten Halbjahr werden in zahlreichen Berichten zu einem düsteren Bild vereint, das für die Zukunft nichts Gutes erahnen lässt. Die Zeit ist reif für Crash-Propheten und medial geschürte Weltuntergangsstimmung: die Rückkehr der „German Angst“ wird zelebriert. Doch genau in solchen Situationen ist es wichtig, die Lage nüchtern zu analysieren, um mit seiner individuellen Anlagestrategie konstruktiv und diszipliniert seine gesteckten Ziele zu erreichen.

Bestandsaufnahme

Die erste Jahreshälfte stand am Aktienmarkt unter dem Eindruck eines Flash-Crashes Anfang Februar, der den DAX über 1.000 Punkte gekostet hat. Nicht vergessen darf man dabei jedoch, dass der DAX noch im Januar bei 13.559 Punkten einen neuen Rekordstand erreicht hatte. Dennoch ist die Halbjahresbilanz des DAX-Performanceindex mit einem Minus von 4,7 Prozent deutlich im roten Bereich. Vergleicht man diese Kursentwicklung mit den Aktienindizes der Euro-Teilnehmerstaaten, hat der DAX im ersten Halbjahr sogar am schlechtesten abgeschnitten, was angesichts des zunehmenden Protektionismus und unserem Status als Exportweltmeister auch nicht verwundert. Auch der DJ EuroStoxx50-Performanceindex hat mit einem Minus von 1 Prozent weniger gelitten als der DAX. Stärker unter Druck standen chinesische Aktien im Shanghai A Shares Index, der umgerechnet in Euro mehr als 13 Prozent verloren hat, ebenfalls bedingt durch die Strafzollspirale. Aus Sicht eines Euro-Anlegers waren US-Aktien – auch Dank einer Aufwertung des US-Dollars um 2,6 Prozent gegenüber dem Euro – auf Basis des S&P 500 mit knapp 5 Prozent im Plus. Am Anleihemarkt haben die Entwicklungen rund um die Italien-Wahl und die jüngste Senkung der Konjunkturprognose der Wirtschaftsforschungsinstitute für einen Renditerückgang von 0,42 auf 0,30 Prozent geführt. Interessanterweise gab es in der ersten Jahreshälfte eine Parallelität zwischen der Renditeentwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe und dem DAX: In Phasen steigender Renditen hat der DAX tendenziell zugelegt, während er in Phasen fallender Renditen zumeist unter Druck stand. Dieser Zusammenhang resultiert aus einer Risk-Off-Bewegung, bei der Anleger aus risikobehafteten Anlagen in sichere Häfen flüchten, was man durchaus als Einfluss geopolitischer Entwicklungen auf die risikobehafteten Anlageformen interpretieren kann, worunter auch Schwellenländeranleihen und –währungen gelitten haben. Dabei war eine Abflachung der Zinsstrukturkve besonders in den USA zu beobachten.

Ausblick Aktien

Richtet man den Blick auf die Bewertungsniveaus an den internationalen Aktienmärkten dann fällt auf, dass die Bewertung am US-Aktienmarkt am Beispiel des S&P 500 – vor allem aufgrund der starken Kursentwicklung bei den Technologie-Aktien – mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von über 20 deutlich über dem historischen Normalmaß von etwa 15 liegt. Würden die Bewertungsniveaus bei konstanten Gewinnen wieder auf dieses Normalmaß zurückfallen, sprechen wir über potenzielle Kursrückgänge von mehr als 20 Prozent im S&P 500. Demgegenüber befinden sich Aktien des DAX und des Shanghai A Shares Index mit einem durchschnittlichen KGV von etwa 13 auf einem fairen Bewertungsniveau, während das Markt-KGV des EuroStoxx50 etwa beim 15-fachen des Jahresertrages liegt. Auch in der zweiten Jahreshälfte muss man mit der Fortsetzung des Handelskriegs zwischen der USA und dem Rest der Welt rechnen. Anleger, die bisher den Fokus in ihrem Portfolio stark auf den DAX ausgerichtet haben, sollten daher über eine Internationalisierung ja Europäisierung ihres Aktienbestandes nachdenken. Wie wichtig die Diversifikation auf verschiedene Regionen dieser Welt ist, hat das erste Halbjahr gezeigt. Neue Handelsabkommen, wie beispielsweise mit Japan oder den Mercosur-Staaten, schaffen auch wieder Spielraum für neue Chancen in der EU. Bei einer Internationalisierung eines Portfolios sollte bei US-Aktien jedoch das ambitionierte Bewertungsniveau beachtet werden.

Ausblick Renten

Die EZB hat sich in Bezug auf das Anleihekaufprogramm klar positioniert. So wird das Anleihekaufprogramm bis September mit 30 Milliarden Euro fortgesetzt und daraufhin mit 15 Milliarden Euro bis Ende Dezember auslaufen. Allerdings sind wir von einem Anstieg des Leitzinsniveaus und einer Rückführung der aufgeblähten EZB-Bilanz noch meilenweit entfernt. So wird die EZB auch 2019 bis auf weiteres fällige Wertpapiere, die sie im Bestand hält und daraus resultierende Zinszahlungen, weiterhin für Anleihekäufe nutzen. Auch die Leitzinsen werden angesichts einer Kerninflationsrate von 1,0 Prozent in der Eurozone weiter niedrig bleiben. In dieser Gemengelage ist ein starker Zinsanstieg in der Eurozone unwahrscheinlich. In diesem Zusammenhang lohnt vielmehr ein Blick auf den US-Dollar zur Depotbeimischung, der von weiter steigenden Zinsen in den USA profitieren könnte, sofern die Inflationsrate dort nicht noch stärker steigen sollte. Schutzzölle, steigende Ölpreise und ein zunehmender Lohndruck wirken in den USA inflationstreibend, was eine Inflationsrate von 2,8 Prozent im Mai verdeutlicht bei einer Kerninflationsrate von 2,2 Prozent. Solange das Wirtschaftswachstum intakt bleibt, dürfte die FED ihren geldpolitischen Kurs beibehalten und den Leitzins weiter erhöhen. Von einem restriktiveren geldpolitischen Kurs könnte der US-Dollar durchaus profitieren, was aus Sicht eines Euro-Anlegers natürlich positiv wäre. Auch angesichts der politischen Turbulenzen sollten Anleger im Bereich der Anleihen prüfen, wie international sie in diesem Segment aufgestellt sind. Der Fokus sollte dabei jedoch auf Euro-denominierte Anleihen ausgerichtet bleiben. So haben sich die Konditionen von ausgewählten Euro-Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen in Hartwährung zuletzt deutlich verbessert.

German Angst

Gegen die Rückkehr der „German Angst“ ist eine nüchterne, sachliche Analyse, bei der man sich auf die strategisch wichtigen Themen konzentriert, das beste Rezept. Das tägliche Rauschen in den

Märkten, wie wir es zuletzt am Beispiel des Unionsstreits in Deutschland erlebt haben, ist für den Anleger strategisch vollkommen unbedeutend. Anleger sollten sich bei Investitionsentscheidungen gerade nicht von emotionalisierten und verkürzten Diskussionen auf Social Media-Plattformen leiten lassen. Die alte Börsenweisheit „Hin und her macht Taschen leer“ erhält bei dem Kasperletheater, das wir aktuell auf der politischen Bühne erleben, ohnehin eine völlig neue Dimension. Anleger sollten sich daher auf die strategisch wichtigen Themen konzentrieren, die sich überwiegend aus ihrer persönlichen Lebenssituation ergeben und sich viel präziser analysieren lassen, als z.B. die für die Anlageentscheidung irrelevante Fragestellung, ob ein Minister nun im Amt bleibt oder nicht. Die strategische Ausrichtung eines Portfolios, das möglichst optimal zu der individuellen Lebenssituation, der Risikomentalität und dem Anlagehorizont eines Anlegers passen sollte, verschafft dem Anleger auch in unruhigen Zeiten das Gefühl der Sicherheit – jenseits einer künstlich hochgepuschten „German Angst“.

Thomas Wüst, Geschäftsführer valorvest Vermögensverwaltung

(979 Wörter / 6.293 Zeichen ohne Leerzeichen)

Ihr Ansprechpartner bei Rückfragen:

Thomas Wüst, Geschäftsführer valorvest Vermögensverwaltung

Telefon (07 11) 8 60 53 72

Mobil (01 51) 58 04 15 62

Email thomas.wuest@valorvest.de

valorvest Vermögensverwaltung | Holderäckerstraße 4 | 70499 Stuttgart

Tel.: (07 11) 8 60 53 70 | Fax: (07 11) 8 60 53 79 | Internet: www.valorvest.de



valorvest Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart HRA725773
Persönlich haftender Gesellschafter: Valorvest Verwaltungs-GmbH / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart
HRB735701 / Geschäftsführer: Torsten Armbruster, Stephan Auer, Gregor Jörg, Oliver König, Mathias Kramer, Thomas Wüst