



Dr. Harald Preißler
*Chefvolkswirt und Leiter
Anlagemanagement*
15. September 2017

Ansichtssache:

An den Finanzmärkten wird es ungemütlich

www.bantleon.com

Es ist fast gespenstisch ruhig. An den Finanzmärkten ist keine Spur von Nervosität zu spüren. Orientiert man sich am Economic Policy Uncertainty Index, dann wird das politische Chaos in den USA einfach ignoriert. Und die historisch tiefe Volatilität an den Aktienmärkten spricht ebenfalls für ein gutes Umfeld für Risikoassets wie Aktien und High-Yield-Anleihen, was weiter steigende Notierungen zur Folge haben könnte. Allerdings sind Aktien gemessen an längerfristigen Maßstäben bereits hoch bewertet, Anleihen sind sogar beispiellos teuer. Kann das noch länger gut gehen?

Theoretisch ja, aber praktisch sprechen mehrere Gründe dagegen. Nach zuletzt starken Zahlen steht die chinesische Wirtschaft vor einer Abkühlung. Die rückläufigen Immobilienverkäufe zeigen dies bereits deutlich an, die Baubeginne folgen ihnen. Und obwohl die Unternehmen – nicht nur in Deutschland – in euphorischer Stimmung sind, wie der Ifo-Geschäftsklimaindex zeigt, steht die Eurozone ebenfalls vor einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik. So bremst die starke Euro-Aufwertung den Außenhandel, während die Binnennachfrage von steigenden Kosten belastet wird. Dass die US-Wirtschaft trotz der sprunghaften Politik von Donald Trump weiter solide wächst, reicht nicht aus, um die genannten Rückgänge zu kompensieren. Unter dem Strich wird die Weltwirtschaft in den nächsten Monaten einen Gang zurückschalten – keine Rezession, aber eine spürbare Abkühlung steht bevor.

Für Risikoassets sind das schlechte Nachrichten. An den Aktienmärkten ist – ausgehend von den Jahreshöchstständen – mit zweistelligen Verlusten zu rechnen. Der DAX könnte also Richtung 11.000 Punkte absacken, der Eurostoxx50 auf 3100 Punkte und der SMI auf 8000 Punkte. Die Kurse von Unternehmensanleihen dürften ebenfalls deutlich unter Druck geraten, das gilt insbesondere für High-Yield-Anleihen, deren Risikoprämien auf dem tiefsten Stand seit der Finanzkrise im Jahr 2008 angefangen sind.

Gewinner wären in diesem Umfeld Top-Staatsanleihen wie deutsche Bundesanleihen und Schweizer Eidgenossen. Wenn in den nächsten Monaten neben der EZB zusätzlich normale Investoren verstärkt diese Wertpapiere nachfragen, sollten die Renditen von Bundesanleihen wieder Richtung 0% sinken, während Eidgenossen diese Marke deutlich unterschreiten dürften. Mit langen Laufzeiten lassen sich dann wieder schöne Kursgewinne vereinnahmen und damit verwandeln sich die hässlichen Entleerungen zumindest vorübergehend in schöne Schwäne. Vorübergehend deshalb, weil unsere weit in die Zukunft blickenden Frühindikatoren schon für das 2. Quartal 2018 die Rückkehr des weltweiten konjunkturellen Aufschwungs ankündigen. Dann sollten sich die Vorzeichen erneut umkehren: deutlich steigende Renditen bei den Top-Staatsanleihen und stark steigende Kurse an den Aktienmärkten. Ohne weitere Störfeuer wäre dann der Weg für neue historische Höchststände bei DAX, Eurostoxx50 und SMI frei – aber wie gesagt, das ist ein Thema für die 2. Jahreshälfte 2018.

Eine Ausnahme gibt es bei den Aktien aber doch: Die Emerging Markets haben derzeit das größte Aufholpotential, weil sich die meisten Länder dieser Region wirtschaftlich sehr positiv entwickeln. Darüber hinaus sind Investitionen in den Schwellenländern eine gute Absicherung gegen die Stärke des Euros.

Übermütig sollten Anleger aber dennoch nicht werden. Auch mittel- und langfristig ist immer wieder mit Turbulenzen an den Finanzmärkten zu rechnen. So ist in China die größte Schuldenblase aller Zeiten entstanden – ein Platzen ist zumindest mittelfristig kaum zu verhindern. In der Eurozone entwickelt sich Italien mit seinem großen Wachstumsproblem zum hoffnungslosen Fall. Wenn die 5-Sterne-Bewegung an die Macht kommen würde, dann wäre die Eurozone in ihrer heutigen Form vermutlich am Ende. Und überhaupt: In der nächsten Eurozonenkrise verfügt die EZB über keine wirksamen Instrumente mehr, um die Wirtschaft der Währungsunion zu stützen, denn das Magazin an QE-fähigen Wertpapieren ist bereits jetzt so gut wie leer. Die aktive Anpassung der Asset Allocation an die sich ändernden Rahmenbedingungen bleibt daher unumgänglich – nicht um die Erträge zu maximieren, sondern um die Risiken zu minimieren.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.