



**Superstar Europa**

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Börsen des Euroraums waren im bisherigen Verlauf des Jahres Superstars der internationalen Aktienmärkte.**
- **Das ist nicht nur auf die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank zurückzuführen.**
- **Eine wichtige Rolle spielen amerikanische Hedge-Fonds. Sie können sich aber bald wieder zurückziehen.**

Jeden Tag kurz nach halb vier passiert an den europäischen Börsen etwas Merkwürdiges. Da kommt plötzlich Bewegung in die Kursentwicklung. Wenn die Indizes nach oben tendieren, dann geht es noch etwas mehr in diese Richtung. Wenn der Markt schwächer wird, dann verringerte sich die Abwärtsbewegung. Offenbar gibt es da einen anonymen Käufer, der die Kursentwicklung maßgeblich beeinflusst.

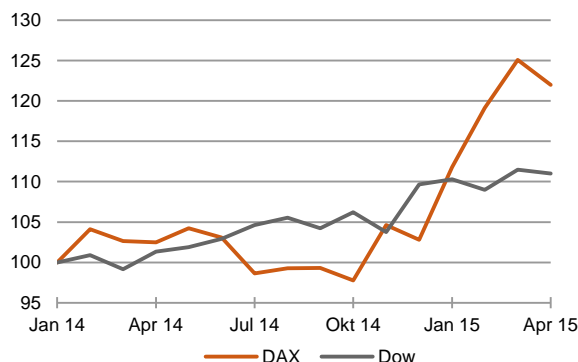
Wir wissen natürlich nicht, wer das ist. Aber aus der Tatsache, dass er immer am späten Nachmittag auf Einkaufstour geht, kann man schließen, dass dahinter amerikanische Investoren stehen, vermutlich auch Hedge-Fonds. Nach Eröffnung der Börse in New York gehen sie auf die Suche nach Rendite. Wo sie im Augenblick fündig werden, ist vor allem Europa. Nicht zu Unrecht.

Tatsächlich waren die Börsen des Euroraums im bisherigen Verlauf des Jahres Superstars an den internationalen Finanzmärkten. Sie wiesen durch die Bank zweifelhafte Zuwachsraten auf. Der DAX beispielsweise stieg um 21 %, der EURO STOXX 50 um 18 %, der österreichische ATX um 23 %. In Italien, Frankreich, Spanien und den ehemaligen Programmländern Portugal und Irland war der Zuwachs etwas geringer, aber immer noch beachtlich. Allein der griechische Athex machte eine Ausnahme. Er ermäßigte sich um 10 %.

Interessant ist, dass dies alles Euromitglieder sind. An den europäischen Börsen außerhalb der Währungsunion war die Situation bei Weitem nicht so spektakulär. In Großbritannien und der Schweiz etwa ging es zwar auch nach oben. Das war aber nicht so dramatisch (plus 7 % beziehungsweise 3 %). Das zeigt, dass es hier in der Tat um den Appeal des Euros geht, nicht der gesamten EU.

**Das Jahr Europas**

DAX und Dow Jones im Vergleich, Ende 2013 = 100



Quelle: Bundesbank, Fred

Die Grafik zeigt, wie der DAX den amerikanischen Dow in den letzten Monaten hinter sich gelassen hat. Ich erinnere mich nicht, das in den letzten Jahren je so gesehen zu haben. Seit Mitte letzten Jahres ging der Kursindex des DAX um 22 % nach oben, verglichen mit nur halb so viel beim Dow. Wenn man den Performance-Index des DAX nehmen würde, dann wäre der Unterschied noch größer (da stieg der DAX um 27 %, einen solchen Index gibt es beim DOW aber nicht). An die stark boomende Börse in Shanghai (plus 30 % in dieser Zeit) kamen die Europäer freilich nicht heran.

Es überrascht, dass diese Entwicklung in der internationalen Investment Community bisher nicht die großen Schlagzeilen gemacht hat. Das liegt zum Teil daran, dass die europäischen Börsen rein quantitativ nicht so ins Gewicht fallen. Hinzu kommt, dass die Wechselkursbewegung die Entwicklung abgeschwächt hat. Für amerikanische Investoren ergab sich bei Anlagen im DAX beispielsweise nur ein Plus von 9 % seit Jahresbeginn. Der Rest wurde durch die Schwäche des Euros aufgefressen. Umgekehrt verdienten deutsche Investoren in den USA trotz der mageren Entwicklung an der Wallstreet wegen der Aufwertung des Dollars ein beachtliches Plus von 13 %.

Die Euro-Hausse passt überhaupt nicht in das Bild der Fundamentalfaktoren. An sich hätte man erwarten müssen, dass die europäischen Kapitalmärkte in diesem Jahr eher zurückbleiben. Das Wachstum ist anämisch. Griechenland macht Probleme. Frankreich und Italien



tun sich schwer mit Reformen. Aus Europa fließt Kapital in den Dollarraum, was sich in der Abschwächung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar zeigt. Worauf beruht dann die gute Kursentwicklung im Euro-raum? Die meisten verweisen auf das große Wertpapierankaufprogramm der Europäischen Zentralbank. Es flutet die Märkte zu einer Zeit mit Liquidität, in der die Geldpolitik in den USA einen Gang zurückschaltet. Dazu kommen aber noch andere Faktoren. Die Konjunktur im Euroraum ist zwar absolut gesehen im Vergleich zu den USA schwach. Die Dynamik der Besserung ist jedoch beachtlich und größer als in den Vereinigten Staaten. Sie kommt zudem – was für die Börsen wichtig ist – für viele überraschend.

Auch andere Faktoren helfen den Märkten. Der gesunde Ölpreis erhöht die Kaufkraft der Verbraucher. Die niedrigen Zinsen sind gut für die Aktien. Die Abwertung des Wechselkurses stärkt zwar nicht unbedingt die europäischen Exporte. Sie wirkt sich jedoch positiv auf die Gewinne der Unternehmen aus. Griechenland hat die anderen Partner in der Währungsunion in einem Maße zusammengeschweißt, wie das schon lange nicht mehr der Fall war. Das ist ein gutes Omen für den Euro.

### Für den Anleger

Rein fundamental gesehen, müsste die Hausse an den Börsen eigentlich so weiter gehen. Denn an den zentralen Faktoren, die die Entwicklung treiben, wird sich so schnell nichts ändern. Nach dem gesunden Menschenverstand sollte man jedoch vorsichtig sein. Die Entwicklung ging zu schnell. Der Markt braucht dringend eine Verschnaufpause. Der Einbruch in der vorigen Woche war überfällig. Er war aber nicht groß genug, um den Markt wirklich zu bereinigen.

Zudem: Die Konjunktur im Euroraum wird zwar weiter besser, aber nicht mehr in dem bisherigen Tempo. Ich vermute, dass sich auch die positiven Effekte von Seiten des Ölpreises und des Wechselkurses in Zukunft nicht mehr im bisherigen Maße fortsetzen.

Schließlich: Die US-Hedge-Fonds, die die Entwicklung in den letzten Monaten stark getrieben haben, werden nicht ewig am Markt bleiben. Wenn sie genug verdient haben, ziehen sie sich erfahrungsgemäß zurück. Dann wird es den Märkten schwer fallen, aus sich heraus die Kraft zu einer Aufwärtsbewegung aufzubringen.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.