

Stimmung bei den Aktien schlechter als die Lage

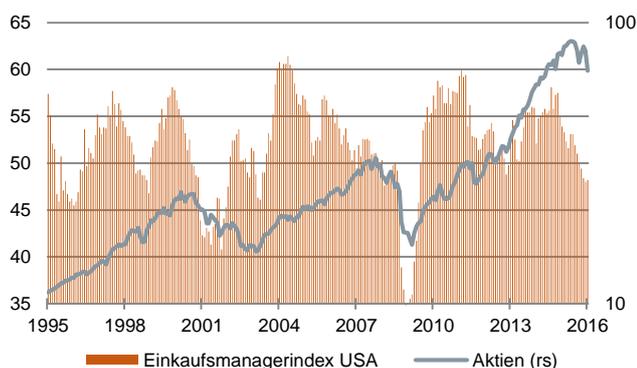
10. Februar 2016

- Der Rückgang der Aktienkurse in den letzten Wochen ist fundamental gut begründet. Das Wirtschaftswachstum in der Welt schwächt sich ab.
- Das Tempo des Kursverfalls ist aber übertrieben. Der Konjunkturabschwung wird nicht so tief und so lang sein, wie wir das von früher gewohnt sind.
- Das Positive: Der Ölpreis wird sich im Verlauf des Jahres stabilisieren. Die Zentralbanken pulvern kräftig. Europa kann sich von der Weltkonjunktur absetzen.

Wer ist schuld an dem Schlamassel der Aktienmärkte? Wo muss man hinschauen, um Hinweise auf die weitere Entwicklung zu bekommen? Die verschiedensten Faktoren werden derzeit genannt und analysiert. Die einen schauen aufs Öl, die anderen auf China und andere Schwellenländer. Auch der Euro wird genannt und natürlich die Zentralbanken.

All das spielt zweifellos eine Rolle. Längerfristig ist es aber nur die halbe Wahrheit. Zudem ist der Blick auf diese einzelnen Faktoren nicht sehr hilfreich, weil sie unterschiedliche Signale senden. Wegen China beispielsweise müsste man Aktien verkaufen, wegen der Geldpolitik dagegen eher kaufen. Beim Ölpreis gibt es unterschiedliche Meinungen. Vielleicht ist es in dieser Situation angebracht, einmal einen Schritt zurück aus der Hektik des Tagesgeschäfts zu machen und auf die Grundlagen zu schauen. Wovon hängt die Entwicklung der Aktienindizes auf lange Sicht wirklich ab?

AKTIEN UND KONJUNKTUR
ISM-Index USA und Wilshire 5000 (log.)



Quelle: Fred

Die Antwort ist einfach: Von der Konjunktur selbstverständlich, wovon sonst? Wenn sich die wirtschaftliche Dynamik abschwächt, sinken die Gewinne der Unternehmen. Dadurch geht die Bewertung zurück, und die Kurse müssen sinken. So war das bisher in allen größeren Konjunkturbehebungen. Umgekehrt wenn es mit der Konjunktur nach oben geht. Alle eingangs genannten Faktoren wirken sich auf die Aktien nur insoweit aus, wie sie die Konjunktur beeinflussen. Die Konjunktur ist sozusagen das Brennglas, in dem sich alles bündelt.

In der Grafik sind die Verhältnisse am Beispiel der USA dargestellt (in anderen Ländern ist es aber ähnlich). Immer wenn die Konjunktur gemessen an den Frühindikatoren einbrach, ging auch der Aktienindex zurück. Immer wenn die wirtschaftliche Dynamik zunahm, gingen auch die Aktienkurse wieder hoch.

Die Korrelation ist natürlich nicht 1 (= vollkommener Gleichlauf). Das liegt zum Teil daran, dass die Konjunktur eine komplexe Größe ist, die manchmal nicht leicht zu greifen ist. Zudem gibt es immer mal wieder Dinge, die vorübergehend dazwischenkommen (wie derzeit etwa die Aktienverkäufe der Staatsfonds der Ölländer). Man sollte sich also nicht anheischig machen, den Aktienmarkt kurzfristig mit der Konjunktur zu prognostizieren. Wohl aber eignet sich die Konjunktur zur Trendprognose; hier ist sie aus meiner Sicht fast unschlagbar.

»Der Rückgang der Aktienkurse ist nicht unbegründet. Allerdings sind Ausmaß und Tempo übertrieben.«

Was leitet sich daraus für die weitere Entwicklung ab? Alle Anzeichen deuten derzeit darauf hin, dass sich die Weltkonjunktur abschwächt. In China geht die Wachstumsrate zurück. Brasilien und Russland sind in einer Rezession. Andere Schwellenländer haben Schwierigkeiten. Die Grafik zeigt, dass auch die USA seit einiger Zeit schwächeln.

Der Rückgang der Aktienkurse ist also nicht unbegründet. Allerdings sind Ausmaß und Tempo übertrieben. Es gibt keinen Grund, dass die Weltrezession besonders tief und besonders lang ausfällt. In China geht es, wenn auch holprig, weiter nach oben. Die US-Wirtschaft wächst nach wie vor. Der private Konsum profitiert von den niedrigeren Benzpreisen. Die Lage der Ölproduzenten ist so desolat, dass sie den derzeitigen Preiskrieg nicht unbegrenzt durchhalten können. Zudem wird sich die unerwartet hohe Aktivität der Zentralbanken positiv auf die wirtschaftliche Aktivität (und damit auf die Aktien) auswirken. Es gibt Hoffnung, dass sich die Konjunktur spätestens im zweiten Halbjahr fangen wird. Die Aktienkurse können also nicht unbegrenzt fallen.

Hinzu kommt noch eine andere Hoffnung. Europa steht derzeit fundamental besser da als der Rest der Welt. Natürlich

Stimmung bei den Aktien schlechter als die Lage

10. Februar 2016

kann es sich nicht völlig von den globalen Schwierigkeiten abkoppeln. Die Konjunktur wird jedoch nicht so stark abbrechen wie anderswo. Sie wird eher noch an Fahrt gewinnen. Spanien wird 2016 um 3 % wachsen, Italien hat die Rezession verlassen und kommt auf 1,5 % Zuwachs. In Zentraleuropa (Deutschland, Österreich) gibt es ebenfalls ein beachtliches Plus. Allein in Frankreich bewegt sich nicht viel. Die Eurozone wird in diesem Jahr in jedem Fall kaum langsamer wachsen als die US-Wirtschaft (rund 1,5 %). All das hilft den Aktienkursen. Es würde mich wundern, wenn die europäischen Aktien 2016 im internationalen Vergleich nicht relativ besser als andere abschneiden würden.

Wie kommt es dann, dass der EURO STOXX 50 seit Jahresanfang fast doppelt so stark gefallen ist wie der Dow Jones? Wird Europa überschätzt? Ich glaube nicht. Bei der Kursentwicklung der vergangenen Wochen spielten eher technische Faktoren eine Rolle, insbesondere die ausgeprägte Schwäche der europäischen Banken. Banken sind im EURO STOXX besonders stark vertreten. Die Gründe für

die relativ gute Konjunktur der Gemeinschaft sind aus meiner Sicht stichhaltig. Es sind zum einen die Reformen, die etwa Spanien zur Überwindung der Eurokrise unternommen hat. Hinzu kommen die expansive Geldpolitik und der Flüchtlingszustrom, der – auch wenn es viele nicht glauben wollen – in einem ersten Schritt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimuliert. Was mir Sorgen macht, sind politische Risiken (etwa die Uneinigkeit in der Flüchtlingsfrage oder ein "Brexit"). Da liegt noch "Explosionsgefahr".

Für den Anleger

sind das keine guten Nachrichten. Der Kursrutsch bei den Aktien ist gut begründet. Er kann auch noch weitergehen. Die Märkte kommen nicht so schnell wieder in die Reihe. Aber man sollte auch nicht übertreiben. Gemessen an den fundamentalen Faktoren ist die Stimmung derzeit einfach zu schlecht. Ein Rebound ist überfällig.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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 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 Investmententscheidung 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 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.