

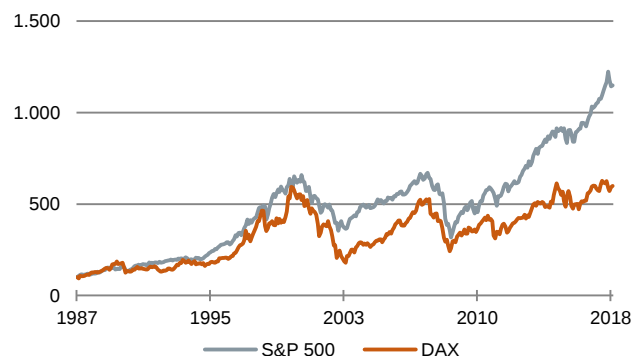
- Novum an den Aktienmärkten: Der S&P 500 fällt seit einiger Zeit hinter den DAX zurück.
- An sich müsste eine solche Entwicklung nach dem Ende der Eurokrise zu erwarten sein. Noch ist es aber nicht so weit.
- Es gibt gute Gründe, europäische Aktien gegenüber amerikanischen überzugewichten, allerdings nicht unbedingt den DAX.

An den internationalen Finanzmärkten kann man derzeit eine höchst ungewöhnliche Entwicklung beobachten. Die amerikanischen Aktienmärkte, die normalerweise schon aufgrund ihrer Größe immer eine Art Trendsetter für die Welt sind, fallen gegenüber den europäischen zurück. Und zwar nicht nur ein paar Stunden oder ein paar Tage, sondern jetzt bereits ein paar Monate. Seit Anfang März ist der DAX um 4 % gestiegen, der amerikanische S&P ging dagegen um 3 % zurück. Natürlich spielten beim DAX auch die Dividendenzahlungen eine Rolle, die den Index aufblähten und die im S&P 500 nicht enthalten sind. Aber selbst wenn man diesen Faktor ausschaltet, bleibt eine signifikante Out-performance. America First, das in Finanzdingen schon lange vor Donald Trump unbestritten war, scheint plötzlich nicht mehr gefragt zu sein.

Es kann sein, dass das nur eine vorübergehende Marktverwirrung ist, wie sie immer mal vorkommt. Dafür spricht, dass die Entwicklung nicht geradlinig verläuft, sondern unter erheblichen Schwankungen. Wenn es eine Zufallsbewegung wäre, dann könnten wir es vergessen. Es kann aber auch sein, dass dahinter etwas Grundsätzlicheres steckt. Das würde manche unserer bisherigen Anschauungen auf den Kopf stellen.

AMERICA FIRST

S&P 500 und DAX Kursindex, Ende 87=100



Quelle: Bundesbank, Yahoo Finance

In der Vergangenheit war die Sache klar. In den letzten 30 Jahren hat der amerikanische Aktienindex S&P 500 den Kursindex des DAX deutlich hinter sich gelassen. Er ist über den ganzen Zeitraum fast doppelt so schnell gestiegen (siehe Grafik).

Allerdings gab es auch hier schon unterschiedliche Phasen. In den ersten 15 Jahren liefen beide Indizes weitgehend parallel. Dann kam die New Economy-Krise Anfang des Jahrhunderts. Sie hat den DAX stärker nach unten gezogen. Dann kam die große Finanzkrise 2008/2009, die für die Amerikaner schmerzhafter war. Erst in den letzten zehn Jahren lief die Entwicklung so richtig auseinander. Der S&P 500 ließ den DAX weit hinter sich. Das lag natürlich an der Eurokrise.

»Die derzeit schwächere
Entwicklung an der Wall Street
ist noch keine Trendwende im transatlantischen
Verhältnis.«

Wenn die Eurokrise, wie es aussieht, jetzt ihren Höhepunkt hinter sich haben sollte, müsste sich der Unterschied zwischen dem S&P 500 und dem DAX eigentlich wieder einbrennen. Der DAX hätte perspektivisch ein beachtliches Aufwärtspotenzial. Der Kursindex könnte relativ zum S&P 500 um 90 % steigen. Der übliche Performance-Index könnte sogar noch stärker zulegen. Das ist natürlich unrealistisch. So große Trendwenden an den Kapitalmärkten sind ganz selten. Aber selbst wenn die Kurse in Europa etwas weniger steigen sollten, wäre das eine gute Nachricht für hiesige Anleger.

Können wir mit so etwas rechnen? Klare Antwort: Nein. Es ist noch zu früh, darüber auch nur zu spekulieren. Die Entwicklung der letzten Monate ist daher kein erstes Wetterleuchten, das Hoffnung machen könnte. **Erstens** ist die Eurokrise noch nicht zu Ende. Es gibt noch immer Schwachstellen in der Währungsunion. Man muss nur auf die Entwicklung in Italien oder Griechenland schauen. Der Drive zu Reformen hat nachgelassen (außer in Frankreich).

Zweitens fehlt es den Europäern immer noch an Selbstbewusstsein und Überzeugungskraft auf dem internationalen Parkett. Europäische Regierungschefs "pilgern" als Bittsteller nach Washington, um von den protektionistischen Bestrebungen der Amerikaner verschont zu werden. Das ist kein Klima, in dem die europäischen Aktien abheben könnten.

Drittens passt auch der gegenwärtige Zeitpunkt nicht. Volkswirtschaftlich gesehen stehen die USA derzeit besser

da als die Europäer. Die amerikanische Wirtschaft wächst wieder schneller. Die Preissteigerung hat ein normales Niveau erreicht. Die Federal Reserve hat den Krisenmodus verlassen. Sie erhöht die Zinsen und baut ihre Wertpapierbestände ab. Der USD ist mit einem Mal wieder stärker auf den Devisenmärkten. Umgekehrt hat sich die Konjunktur in Europa verschlechtert.

Viertens fließt derzeit auch kein Geld aus den USA ab, das dann in Europa investiert würde. Die Schwäche des S&P 500 hängt eher mit inneramerikanischen Entwicklungen zusammen. Die Aktienkurse sind so stark gestiegen, dass sie vielen inzwischen als zu hoch erscheinen. Wenn Unternehmen über gute Gewinne berichten, reißt das angesichts der erreichten Bewertungsniveaus niemanden vom Stuhl. Die Zinsen haben mit knapp 3 % für 10-jährige Treasuries ein Niveau erreicht, das für Investoren schon wieder als Alternative zu Aktien interessant ist. US-Firmen haben Angst, dass ein Handelskrieg auch negativ für ihren eigenen Absatz und Ertrag sein könnte. Im Übrigen legt sich auch die Euphorie hinsichtlich der Steuerreform.

Sie hilft zwar den Gewinnen und dem Wachstum in den USA. Das wird jedoch nicht als gesund empfunden, denn es bläht die Staatsverschuldung auf, könnte sich negativ auf die Zinsen auswirken und erhöht das Leistungsbilanzdefizit.

Für den Anleger

Die derzeit schwächere Entwicklung an der Wall Street ist noch keine Trendwende im transatlantischen Verhältnis. Trotzdem ist es für hiesige Anleger keine schlechte Idee, Europa bei der Aktienanlage überzugewichten. Sie kennen die heimischen Märkte besser und haben hier kein Wechselkursrisiko. Allerdings sollte man bei den verschiedenen Märkten in Europa differenzieren. Der DAX ist derzeit nicht mein Favorit. Frankreich, Italien und Österreich gefallen mir im Augenblick besser. In Frankreich überzeugen mich die Reformen, die Paris derzeit vorantreibt und die die Wirtschaft modernisieren. In Italien ist es die positive wirtschaftliche Entwicklung der letzten Monate (trotz der bestehenden politischen Risiken). In Österreich sind es gute Firmen, ein deutlich höheres Wachstum bei vielen Unternehmen und die engen Beziehungen zu Osteuropa. Der CAC 40, der MIB und der ATX haben sich in den letzten Monaten nicht ohne Grund besser entwickelt als der DAX.

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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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 unter Umständen 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) 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. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.