

Dr. Manfred Schlumberger, BHF TRUST:

**Europäische Aktienmärkte mit ersten Ermüdungserscheinungen /
Chinas dynamischer Bullenmarkt / Bis zur unvermeidlichen Zinswende bleiben
Aktien alternativlos**

Die Kursentwicklung an den europäischen Aktienmärkten zeigt nach der fulminanten Rally des ersten Quartals zwischenzeitlich leichte Ermüdungserscheinungen. Beim DAX hat sich der Ausbruch über das Allzeithoch des Kursindex aus dem Jahre 2000 als bisher nicht nachhaltig erwiesen.

Der DAX-Performanceindex kann sich aktuell lediglich in einer Konsolidierungs-Spanne zwischen 11.600 und 12.400 halten. So verdirbt momentan insbesondere die unendliche griechische Tragikomödie den Börsianern die Laune. Die griechische Regierung erwartet von ihren europäischen Partnern weiterhin Geld ohne jegliche Auflagen, während sie gleichzeitig trotz linksradikalem Anstrich nichts tut, um von ihren vermögenden Mitbürgern Solidaritätsbeiträge in Form von Steuern einzutreiben. So wünschenswert ein Grexit oder Graccident im Interesse einer nachhaltigen Zukunft des Euros erscheinen mag, müsste in diesem Fall von einer Marktkorrektur von über 10% ausgegangen werden. Angesichts einer Eintrittswahrscheinlichkeit von vielleicht 25% für ein solches Ereignis macht es jedoch wenig Sinn, darauf zu spekulieren.

Kurse entwickeln sich dynamischer als Unternehmensgewinne

Generell gilt, dass sich die Kursanstiege der letzten Monate wesentlich dynamischer entwickelt haben als die Erhöhung der Unternehmensgewinne. Die gestiegene Bewertung macht den Aktienmarkt anfälliger für negative Überraschungen. Denkbare Risiken wären unerwartete Währungsturbulenzen, starke Gewinneinbrüche bei US-Unternehmen infolge der Dollar- und Ölpreisentwicklung oder gar ein heftiges Aufflackern der Zinserhöhungsdiskussion in den USA. Die aktuelle US-Berichtssaison, das sich abschwächende US-Wachstum und die niedrige Inflation liefern allerdings momentan wenig Hinweise auf solche Risiken. Trotz zwischenzeitlich zunehmend optimistischer werdender Marktprognosen spricht der Umstand, dass große Asset Manager und Investoren ihr Aktienexposure mittels Gewinnmitnahmen schon deutlich reduziert haben, gegen kräftige Korrekturen. Grundsätzlich sollte die Aktienmarktentwicklung in den nächsten Monaten wesentlich holpriger verlaufen, wodurch der Stressfaktor bzw. die Volatilität deutlich zunehmen dürften. Generell ist jedoch damit zu rechnen, dass Kurseinbrüche ähnlich wie im Putin-Crash im letzten Oktober als Schlussverkaufs-Gelegenheiten interpre-

tiert und zum zügigen Wiedereinstieg genutzt werden. Wir werden versuchen, größeren Kursrückschlägen mit Absicherungsmaßnahmen zu begegnen und Kaufgelegenheiten mutig zu nutzen.

Noch keine Blase in China

Der spannendste Bullenmarkt der Gegenwart ist sicherlich der chinesische Aktienmarkt. Empirische Studien belegen, dass es zwischen dem Wirtschaftswachstum und der Aktienmarkttrendite eines Landes keine positive, sondern eine tendenziell sogar leicht negative Korrelation gibt. In keinem Land gibt es allerdings eine so ausgeprägt negative Korrelation wie in China. Nachdem die chinesische Führung 2009 gigantische fiskalpolitische Maßnahmen zur Wachstumsankurbelung ergriffen hatte, war sie in den folgenden Jahren gezwungen, die überhitzte Wirtschaft mit einer restriktiven Geldpolitik wieder abzukühlen. Gleichzeitig flossen ca. 50% des Privatvermögens in China in Immobilien, weniger als 10% in Aktien. Folge war eine grauenhafte Wertentwicklung am chinesischen Aktienmarkt vor dem Hintergrund einer gewaltigen Börsenhausse im Rest der Welt. Seit Mitte des letzten Jahres kühlt sich der Immobilienmarkt massiv ab und bremst das Wachstum der chinesischen Wirtschaft. Um eine zu starke, unerwünschte Abschwächung zu verhindern, begann die chinesische Zentralbank im letzten November mit der ersten Zinssenkung. Weitere Zinsschritte sind schon erfolgt bzw. werden noch kommen. In diesem Zeitraum stieg der chinesische Binnenmarkt (A-Shares) um ca. 75%. Chinesische Investoren verlagerten ihre Kapitalanlagen vom Immobilienmarkt bzw. damit korrelierten Kreditprodukten in den damals noch günstig bewerteten Aktienmarkt. In den letzten Monaten wurden wöchentlich ca. 1 Mio. neue Aktiendepots eröffnet. 20% der Aktienkäufe sind gehebelt, d.h. sie werden mit Kredit finanziert. Die KGV-Bewertung hat zwischenzeitlich Niveaus von ca. 17 erreicht. Ist das eine Blase? Die chinesische Führung sorgt sich in der Tat und versucht durch die Zulassung von Neuemissionen und die Limitierung von Wertpapierkäufen auf Pump den Aktienmarkt etwas abzubremsen werden. Vergleicht man die aktuelle Aktienmarktentwicklung aber mit der zwischen 2005 und 2007, stellt man fest, dass sich der Markt damals fast versechsfacht hat mit Bewertungen, die sogar den legendären Neuen Markt in Deutschland übertroffen haben. Das war eine Aktienblase! Die aktuelle Entwicklung ist nicht ungefährlich, aber sicherlich noch keine Blase. Zwischenzeitlich greift die Hausse dank Arbitrage auf den Hongkong-chinesischen Auslandsmarkt über (H-Shares).

Bis zur Zinswende die Chancen der Aktienhausse nutzen

Zum Schluss noch einige Bemerkungen zum Rentenmarkt. Bis heute konnte man trotz zinsloser Risiken bzw. Chancen mit Anleihen gutes Geld verdienen. Bei heftigen Aktienmarktkorrekturen werden wir sogar 10-jährige Bunds bei Renditen unter 0% sehen. Dennoch wird der ehemalige Rentenguru Bill Gross mit seiner Prognose Recht behalten, dass Bundesanleihen eine Short-Position sind, die man nur einmal im Leben bekommt. Aber er vergisst aus eigener leidvoller Erfahrung nicht, auf die Bedeutung des Timings hinzuweisen. Er empfiehlt Investoren damit zumindest noch bis zum Ende der Anleihekäufe der EZB zu warten, also mindestens bis zum September 2016. Die Zinswende wird also kommen, aber bis dahin sollten wir uns zumindest die Hausse an den Aktienmärkten nicht entgehen lassen. Rückschläge gehören zu einer Hausse. Mit einer qualitätsorientierten Aktienausswahl, sorgfälti-

ger Diversifikation und temporären Absicherungsmaßnahmen ist man aber auch für ungemütliche Zeiten gewappnet.

Hintergrund:

Dr. Manfred Schlumberger, geboren 1958 in Langenau, Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Augsburg mit Promotion, berufliche Stationen bei Frankfurter Volksbank, DIT und Dresdner Bank. Seit 2001 bei der BHF Trust Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH. Dort Sprecher der Geschäftsführung und Leiter der klassischen und individuellen Vermögensverwaltung. Dr. Schlumberger managt für FRANKFURT-TRUST den 660 Mio. Euro großen vermögensverwaltenden BHF Flexible Allocation FT (ISIN: LU0319572730).

Weitere Informationen:

Thomas Kalich, (Tel.: 069 / 9 20 50 136; E-Mail: thomas.kalich@frankfurt-trust.de),
Dr. Alexander Pivecka, (Tel.: 069 / 9 20 50 221; E-Mail: alexander.pivecka@frankfurt-trust.de).