



Von Igor de Maack
Portfoliomanager und Sprecher des Portfoliomanagements

„Sämtliche Wirtschaftszonen sehen sich einem mäßigen Wachstum gegenüber, werden jedoch immer noch von den Notenbanken gestützt, die sich Sorgen um die Wechselkurse machen.“

Überall auf der Welt senkt sich das Wachstum der Volkswirtschaften auf ein mäßiges Wachstum ab. Der weltweite Rückgang der Handelstätigkeit und die Rohstoffpreise sind nur die beiden sichtbarsten Anzeichen. Somit sind die Devisenkurse und das Erdöl inzwischen zu Indikatoren für die Risikowahrnehmung geworden. Ohne Wachstum der Unternehmensgewinne ist ein Anziehen der Aktienmärkte schwer vorstellbar – das gilt für die Vereinigten Staaten wie für Europa. Die anstehenden Wahlen und politischen Entscheidungen werden in den kommenden Monaten für ein nicht gerade investmentfreundliches Umfeld sorgen, denn sie werden Volatilitätsspitzen auslösen.

In China etwa geht das Wachstum bereits seit mehr als vier Jahren zurück. Einige Kennzahlen wie etwa der Stromverbrauch, die Vertrauensindizes sowie die Immobilienpreise deuten auf ein schwächeres Wirtschaftswachstum hin als auf die von den Machthabern willkürlich angekündigten 6,9 Prozent Wachstum. In den USA stabilisiert sich das Wachstum unter dem negativen Einfluss des nach wie vor starken Dollars im Bereich von 2 bis 2,5 Prozent. Und schließlich: Europa scheint zwar einen echten Aufschwung zu erleben, doch dieser bleibt trotz allem fragil (1,5 Prozent): Das Wachstum könnte also im Falle eines erneuten externen Schocks nach unten korrigiert werden. Momentan erfreut sich die Eurozone noch des günstigsten Umfelds: reichlich Liquidität, niedrige Zinsen, sinkende Arbeitslosigkeit, billiges Erdöl und Leistungsbilanzüberschüsse.

Es bestehen zwar zahlreiche politische Risiken, doch die internationalen Institutionen sind sich dieser neuerdings durchaus bewusst. Außerdem hat Janet Yellen dies in ihrer Rede bereits berücksichtigt, verschob sie doch die bevorstehende Zinserhöhung unter

dem Vorwand, die globale Situation sei instabil und komplex. Dieses geschickte Manöver ließ den Dollarkurs sinken, was den amerikanischen Unternehmen und den Schwellenländern zugutekommen wird. In Sachen Wahlen und Politik stehen wichtige Entscheidungen bevor: Die Präsidentschaftswahlen in den USA, das Amtsenthebungsverfahren gegen Dilma Rousseff in Brasilien, das Referendum über den Brexit, die Regierungsbildung in Spanien, die Neuverhandlung der Schulden Griechenlands. Seit der Krise des Jahres 2011 und dem Aufstieg populistischer Parteien in Frankreich, Spanien und Italien reagieren die Anleger besonders empfindlich auf politische Risiken in Europa. Trotzdem ist die Regierungsführung hier immer noch effizienter als in einigen Schwellenländern.

Nach wie vor betreiben viele Länder eine lockere Geldpolitik, die jedoch nicht immer von Erfolg gekrönt ist. Seit 2008 haben alle großen Notenbanken interveniert, um die entsprechenden Volkswirtschaften mehr oder weniger nach dem gleichen Rezept zu stützen: durch die Senkung des Preises von Geld und die Erleichterung der Finanzierung über Banken. Die Ergebnisse dieser Politik sind weniger einheitlich: In den Vereinigten Staaten war sie ein großer Erfolg, denn dort hat sich die Konjunktur wieder erholt und die Arbeitslosigkeit ist gesunken. In Japan ist sie so gut wie gescheitert, denn das Wachstum stagniert dort ebenso wie die Inflation. In Europa, das in seine inneren Meinungsverschiedenheiten und Unbeweglichkeit verstrickt ist, herrscht Verunsicherung. Eine vergleichbare Geldpolitik wirkt sich eben auf unterschiedlich strukturierte Volkswirtschaften nicht in gleicher Weise aus. Die jeweilige Volkswirtschaft, die von der Geldpolitik betroffen ist, muss flexibel und effizient sein, was den Umlauf, die Verwendung und die Rentabilität des eingesetzten Kapitals betrifft. Das ist in China oder Japan sicherlich nicht der Fall. Europa bemüht sich zwar darum, jedoch zu langsam. Hingegen hat sich die jeweilige Geldpolitik unmittelbar auf die Währungskurse ausgewirkt.

Die europäischen Börsen sind in zweifacher Hinsicht aussichtsreich: Sie versprechen Kapitalzuwachs und machen sich im Laufe der Zeit in Form üppiger Dividenden bezahlt (3–3,5 Prozent). Tatsächlich lässt es das Zinsniveau in den USA und in Europa nicht mehr zu, den Großteil seines Vermögens in reinen Anleihestrategien anzulegen, wenn man Enttäuschungen und Schwankungen vermeiden will. Nimmt das Inflationsszenario in den Vereinigten Staaten Fahrt auf, könnten die kurzfristigen Zinsen rapide steigen, doch die Märkte preisen dies derzeit nicht ein. In der Eurozone wirken die schwachen Renditen wie eine finanzielle Abstrafung von Renten. Die Bewertungsniveaus europäischer Aktien bieten ein trügerisches Bild: Denn den Pessimisten, die den Weltuntergang voraussehen, mögen sie teuer erscheinen. Den Optimisten, die auf steigende Unternehmensgewinne quer durch die Sektoren hoffen, hingegen billig. Die Wahrheit liegt wohl irgendwo dazwischen. Daher muss man sich an der Börse für die richtigen Anlagethemen entscheiden und insbesondere die europäischen Binnensektoren bevorzugen, die einen Bewertungsabschlag aufweisen. Die amerikanischen Aktien scheinen hingegen schon ein Gutteil des Performance-Weges

gegangen zu sein, denn sie haben eine Reihe positiver Rekordjahre hinter sich. Nachdem die Aktien der Emerging Markets das monatelange Fegefeuer hinter sich gelassen haben, gewinnen sie ebenso wie die Rohstoffe so langsam wieder die Gunst der Anleger zurück. Allerdings bräuchten diese Länder eine bessere globale Wachstumsdynamik.

Redaktionsschluss 8. April 2016, von Igor de Maack, Portfoliomanager und Sprecher des Portfoliomanagements.

Warnhinweis:

Dieses Werbedokument ist ein vereinfachtes Darstellungsinstrument und stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageempfehlung dar.

Dieses Dokument darf ohne vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder im Ganzen noch in Teilen vervielfältigt, verbreitet oder weitergegeben werden.

Über DNCA :

Die französische Investment-Management-Gesellschaft DNCA wurde im Jahr 2000 von einem Spezialistenteam gegründet, das bei der Vermögensverwaltung für Privatkunden und institutionelle Investoren auf einen Value-orientierten Ansatz setzt. Durch einen defensiven Ansatz strebt das Unternehmen in seinen Portfolios ein optimales Chance-Risiko-Profil an. DNCA hat mehr als 90 Mitarbeiter, seine Expertise umfasst europäische und internationale Aktien (Long-only- und Absolute-Return-Strategien), Diversified-Management-Produkte, Wandelanleihen und Anleihen aus der Eurozone.

Die Qualität der Vermögensverwaltung wird regelmäßig von der Fachpresse honoriert und die Gesellschaft verzeichnete in den vergangenen 15 Jahren ein rasantes Wachstum. Das verwaltete Vermögen beläuft sich zum 31. Dezember 2015 auf 19 Milliarden Euro.

Pressekontakt:

Instinctif Partners

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Tel.:+49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 75 11

Alexandra.Zahn-Kolechstein@instinctif.com / Sophie.Horrion@instinctif.com