



Kommentar zur Kapitalmarktsituation

Januar 2018

- **Aktienanlage 2017 „Lohn der Angst“**
- **Faktoren welche die Märkte beeinflussen**
- **Wann kommt die Korrektur?**

Rückblick

Wer hätte das gedacht? Die erfreuliche Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten überraschte nicht nur viele Anleger in Deutschland, auch eine Vielzahl von Analysten wurden auf dem falschen Fuß erwischt. Die meisten Aktienindices entwickelten sich weit besser als zu Jahresbeginn prognostiziert. Auch in vielen Schwellenländern Asiens und Süd-Amerikas verbesserte sich das wirtschaftliche Umfeld und somit die Ertragslage der Unternehmen. Der an Dynamik zunehmende, wirtschaftliche, Aufschwung verbesserte die Ertragssituation vieler Unternehmen und sorgte somit für eine sehr positive Entwicklung an den Aktienmärkten im Jahr 2017.

Wer erfolgreich sein wollte, durfte sich nicht von den vielen negativen politischen Nachrichten beeinflussen lassen. Es war sehr wichtig, einen disziplinierten, langfristigen Investmentansatz zu verfolgen und sich nicht von Emotionen leiten zu lassen.

Die breite Diversifizierung unserer Verwaltungsdepots in Einzelwerten auf globaler Ebene, führte zu einer sehr positiven Wertentwicklung unserer Einzelmandate von durchschnittlich über 20% p.a. Unser, unter dem Dach der Baloise Versicherung, verwalteter Fonds SCHAAN Investment Global Select, verzeichnete einen Wertzuwachs von über 28% p.a. Positionen wie Aixtron, Medios, Technotrans, oder Wacker Chemie trugen stark zu dieser positiven Entwicklung bei.

Die monetären Rahmenbedingungen blieben nahezu unverändert. Auf geldpolitischer Ebene entschied sich die US-Notenbank im Dezember zu einem weiteren Zinsschritt und erhöhte den Leitzins auf 1,25-1,5% p.a. Die Europäische Zentralbank setzte ihre extrem expansive Geldpolitik fort. Die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen verdoppelte sich, im Jahresverlauf, auf 0,42% p.a, erreichte aber das von uns erwartete Niveau von 1,0% p.a. nicht. Der US-Dollar verlor, trotz sich vergrößernder Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsblöcken gegenüber dem Euro 14,16% an Kaufkraft.

Der Preisanstieg der Unze Feingold um 13,2%, auf 1.303,44 US-Dollar, wurde durch die Abwertung des US-Dollars mehr als aufgezehrt. Die Unze Feingold kostete zum Jahresende auf Eurobasis weniger als zu Beginn des Jahres.

Die Entwicklungen im Überblick

Indices / Vergleichswerte	30. Dez. 2016	29. Dez. 2017	Veränd. in %
MSCI World Index/USD	1.751,22	2.103,44	20,11 %
Dax Performance Index	11.481,06	12.917,64	12,51 %
EuroStoxx 50 Index	3.290,52	3.503,96	6,49 %
Dow Jones Ind. Index	19.762,60	24.719,22	25,08 %
Standard & Poors 500 Index	2.238,83	2.673,61	19,42 %
Nikkei 225-Index, Japan	19.114,37	22.847,05	19,53 %
Hang Seng Index Hongkong	22.002,77	29.934,55	36,05 %
Shanghai Composite Index	3.103,64	3.307,17	6,56 %
Bundes anl.-Rendite 10 J.	0,21%	0,42%	100 %
US Staats anl. Rendite 10 J.	2,47%	2,43%	-1,62 %
Euro/Dollar	1,0516	1,2005	14,16 %
Ölpreis, Brent, Spot, USD	56,71	66,82	17,83 %
Gold Unze, USD	1.151,43	1.303,44	13,20 %
Silber Unze, USD	15,92	16,95	6,47 %

Perspektiven

Was wird die Märkte 2018 beeinflussen? Drei Faktoren: Die Zinsentwicklung, die zur Verfügung stehende Liquidität und die Ertrags- und Wachstumsperspektiven der Unternehmen. Die politischen Veränderungen werden die Märkte wohl eher am Rande bewegen. Im März wird in Italien ein neues Parlament gewählt und es steht jetzt schon fest, dass der neue Präsident in Russland Putin heißen wird.

Das Problem sind die Schulden und zwar weltweit! Die BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) bezifferte nur die deutschen Staatsschulden im Jahr 2017 mit einem Wert von 2 Billionen Euro (2000 Milliarden Euro). Diese Summe entsprach etwa 2/3 der deutschen Wirtschaftsleistung. Deutschland ist damit auf europäischer Ebene, und im Vergleich zu den USA, noch verhältnismäßig solide finanziert. Man sollte aber dabei nicht vergessen, dass die Verbindlichkeiten des einen die Forderungen des anderen sind! In diesem Sachverhalt sehen wir die größten Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte. Wir wissen nämlich nicht, ob die italienischen, griechischen, oder spanischen Staatsanleihen in der aufgeblähten Bilanz der Europäischen Zentralbank werthaltiger sind als „nichts“.

Um dieses fragile Gefüge zu erhalten und um die Finanzierung dieser Schulden weiterhin zu gewährleisten, wird die europäische Zentralbank alles tun um die wirtschaftliche Entwicklung nicht zu gefährden und nur sehr behutsam die Zinsen anheben. Bis zum Ende des Jahres sehen wir hier keine größeren Veränderungen.

Solange diese Situation anhält, wird zwangsläufig verstärkt Geld in die Aktienmärkte fließen. Institutionelle Anleger, Fondsgesellschaften, Pensionsfonds, Versicherungen, Privat-Equity-Gesellschaften usw. suchen händeringend nach Anlagemöglichkeiten die eine positive Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals ermöglicht. Deutsche private Anleger horten nach wie vor ihr Bargeld auf Tagesgeldkonten bei Banken und sind im Aktienmarkt kaum investiert. Früher gab es den risikolosen Zins z.B. auf Spareinlagen, seit der Rettung Griechenlands gibt es das zinslose Risiko für festverzinsliche Wertpapiere. Es herrscht Anlagenotstand.

Je weiter die Hausse trägt, desto häufiger hört man von einer deutlichen Korrektur an den Börsen. Aufgrund der Nullzinspolitik fehlen verlässliche Bewertungsmaßstäbe. Im Bereich festverzinslicher Wertpapiere existieren so gut wie keine Risikoprämien mehr. Die Bewertungen und damit die Preise für Aktien könnten somit noch viel höher steigen, bevor es zu einer nachhaltigen Abwärtsbewegung kommt.

Sicher sind Aktien, einzeln betrachtet, riskanter als Anleihen, das ist unbestritten. Kommt jedoch der Faktor Zeit und die Diversifizierung ins Spiel, sinkt das Risiko gegen null. Die Börse ist für den erfahrenen, langfristig orientierten Anleger in gewisser Weise wie ein Paternoster. Es ist ungefährlich durch den Keller zu fahren - man muss nur ruhig bleiben und die Nerven behalten.

Fazit

Natürlich wachsen die Bäume auch an der Börse nicht in den Himmel. Dennoch können wir unter den gegebenen Umständen zurzeit noch nicht erkennen, was eine massive Abwärtsbewegung an den Märkten auslösen könnte. Die Börse ist ein Früh-Indikator und nimmt wirtschaftliche Entwicklungen vorweg. Deshalb ist es schwierig die Intensität einer Abwärtsbewegung im Vorfeld zu erkennen. Vor allem dann, wenn außer dem Parken von Liquidität kaum andere attraktivere Anlageklassen zur Verfügung stehen.

Die Bewertungen der Unternehmen im Deutschen Aktienindex liegen zurzeit etwa bei dem 14-fachen Kursgewinnverhältnis der prognostizierten Gewinne für das Jahr 2018, die Dividendenrendite bei ca. 3%. Das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von 2% ist noch nicht erreicht und es besteht somit, bis auf weiteres, kein Handlungsbedarf für Herrn Draghi. Die Wachstums- und Ertragsperspektiven der Unternehmen in Deutschland sind weiterhin vielversprechend. Großer Investitionsbedarf besteht im Bausektor, der Erneuerung der Infrastruktur, sowie dem Ausbau des Kommunikationsnetzes. Finanzierungsmöglichkeiten gibt es fast zum Nulltarif.

Bedingt durch die Senkung der Unternehmenssteuern in den USA von 35% auf 21% dürfte auch in Deutschland Handlungsbedarf entstehen. Das sorgt für Phantasie und sollte die Unternehmen in der Zukunft entlasten.

Wir werden in den kommenden Monaten die Entwicklung aufmerksam verfolgen und unseren Anlage-Schwerpunkt weiterhin an der Solidität und Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle einzelner Unternehmen ausrichten.

Für das uns entgegengebrachte Vertrauen bedanken wir uns herzlich und hoffen auf eine weiterhin gute und erfolgreiche Zusammenarbeit.

SCHAAN Investment GmbH

Ihr Partner für Vermögensverwaltung

Quellenangaben: Finanz & Wirtschaft, Zürich, FAZ., Deutsche Bundesbank, Onvista, M.M. Warburg Research,

Hinweis: Die Informationen stellen im Wesentlichen die Meinung des Verfassers dar und sind deshalb ohne Gewähr. Sie sind weder als Kauf- noch als Verkaufsangebot bestimmter Werte zu verstehen. Für die Richtigkeit des Inhalts kann keine Haftung übernommen werden, insbesondere für möglicherweise entstehende Vermögensschäden.