

Marktkommentar für das 3. Quartal 2017

Gehört Jamaika bald zu Deutschland und was ist von Macrons Europarede zu halten?

Die Wahl in Deutschland liegt nun rund zwei Wochen hinter uns und wird mit Sicherheit in die Annalen der Bundesrepublik eingehen. Man sprach nach den ersten Hochrechnungen von einer „Kontinentalplattenverschiebung“. Doch wirklich überraschend war das Ergebnis leider nicht. Die AfD hat erfolgreich die „Unzufriedenen“ hinter sich vereinen können.

Noch nie gab es so viele Fraktionen und noch nie war der Bundestag so groß. Und noch nie gab es eine **Jamaika Koalition** im Bund – wenn sie denn kommt! Aber es wird immer ein erstes Mal geben. Wir müssen nun die nächsten Wochen abwarten, wie es die Parteien schaffen, ihre Ideologien und Parteiprogramme zu „koordinieren“. Ob es zu einer Jamaika Koalition kommt, wissen wir möglicherweise erst im nächsten Jahr. Aber welche Alternative gibt es – Jamaika ist „alternativlos“! Neuwahlen möchte keiner.

Interessant ist allerdings, wie gelassen die Finanzmärkte bis jetzt auf das Ergebnis reagiert haben. Diese mögen in der Regel keine politische Unsicherheit. Und von dieser haben wir derzeit in Europa und der Welt mehr als genug – der Brexit, das Referendum in Katalonien, der Nordkorea Konflikt, etc.

Und zu allem „Übel“ fiel nur zwei Tage nach der Wahl die Rede des französischen Präsidenten Emmanuel Macron zu Europa „vom Himmel“. Das Titelbild des britischen Wirtschaftsmagazins „*Economist*“ bringt es auf den Punkt: Im hellen Lichtkegel am Mikrophon ein strahlender französischer Präsident, dahinter im Schatten eine kleine, bedröppelt

aus der Wäsche dreinschauende Bundeskanzlerin Angela Merkel. „Der Scheinwerfer rückt von Deutschland nach Frankreich“ steht darunter. Beim Sondergipfel der Europäischen Union im estnischen Tallinn, dem ersten internationalen Auftritt Merkels nach der Bundestagswahl, geht es auch darum.



Ist Angela Merkel durch ihr schlechtes Ergebnis geschwächt und sogar eine besondere Art der „lame duck“, der politisch lahmen Ente, die nicht mehr viel entscheiden kann? Abwarten

Zumindest beim Abendessen mit den Staats- und Regierungschefs (inkl. Theresa May!) dürfte sie sich über die vielen Glückwünsche zur faktischen Wiederwahl sehr gefreut haben. „She will manage“, sagt die lettische Präsidentin Dalia Grybauskaitė. Das kann man mit „Sie schafft das“ übersetzen.

Aber zurück zur Rede des französischen Präsidenten. Es war schon ein bemerkenswerter Zeitplan: Zwei Tage nach der Wahl in Deutschland und zwei Tage vor dem Treffen in Tallinn legte Macron mit viel Pathos seinen Reformplan für Europa vor. Einen kompletten

Umbau will er bis 2024, für die Eurozone einen eigenen Haushalt und einen Finanzminister, sogar eigene Steuern.

Besonders der Vorschlag eines europäischen Finanzministers mit eigenem Budget ist außerhalb Deutschlands auf positive Resonanz gestoßen. Mit dem neuen Instrument soll vor allem die Investitionsnachfrage in der Eurozone belebt werden. In Deutschland sind das höchst umstrittene Forderungen - in Merkels Union ebenso wie beim potenziellen Koalitionspartner FDP. Die Gefahr ist groß, dass lediglich ein neuer, nutzloser Umverteilungsmechanismus geschaffen wird.

Natürlich gab es den Verdacht, Angela Merkel werde sich um klare Positionen zu Macrons Plänen drücken, solange ihre neue Regierung nicht steht. Weit gefehlt – sie nennt ausnahmsweise sogar konkrete Punkte: Die „Harmonisierung der Unternehmenssteuern und des Insolvenzrechts“ könnten auch in den Koalitionsgesprächen Thema sein. Knackpunkte bei der Regierungsbildung werden das sicher nicht sein.

In Merkels Umgebung gibt man sich jedenfalls gelassen und versucht, die Aufregung über Macron ein wenig zu dämpfen. Die Reform der EU sei schließlich ein langer Prozess, zunächst müssten Ziele formuliert werden, dann Verfahren und Formate. Und manche Themen seien eben schwieriger als andere. Bis irgendetwas entschieden werde, sei die neue Bundesregierung längst im Amt. Deutscher Pragmatismus gegen französisches Pathos – so neu ist das alles nicht.

Während Frankreich die Einheit Europas heraufbeschwören will, gibt es jedoch konträre Tendenzen in Großbritannien (Brexit) und in Spanien bzw. Katalonien. Die Brexit-Verhandlungen zwischen London und Brüssel laufen sehr schleppend. Es scheint, London habe keinen wirklichen Plan und Theresa May

ist intern seit der Wahlpleite politisch stark unter Druck. Ihre Rede vor wenigen Tagen auf dem Parteikongress in Manchester war ein absolutes Desaster. Darüber hinaus wurde das Kredit-Rating von Großbritannien vor kurzem von Moodys auf „Aa2“¹ abgestuft. Dies ist zwar immer noch das dritthöchste Rating, aber dennoch eine deutliche Warnung.

Und in Spanien wollen die Katalanen es den Briten nachmachen und sich von Restspanien abspalten. 90 % derjenigen, die beim (illegalen) Referendum gewählt haben, sind dafür. Allerdings möchte man in der EU bleiben. Eine absurde Situation, in der es nur Verlierer geben kann. Spanien hat sich nach der tiefen Krise gerade wieder einigermaßen erholt. Europa, was ist nur los mit dir?

Aber in den „USA“ ist es nicht besser. Seit Monaten führen Präsident Donald Trump und der nordkoreanische Diktator „Rocket Man“ Kim Jong-un einen medialen Krieg. Jeder Tweet oder Kommentar führt zu einer Reaktion der Gegenseite und zu einer weiteren Eskalation. Man kann nur hoffen, dass es bei Worten bleibt und irgendwann die Vernunft siegt und man die Krise am Verhandlungstisch lösen kann. Hier spielt dann China sicher eine entscheidende Rolle.

Fazit: Vor drei Monaten hatten wir noch geschrieben, dass wir vielleicht in den ersten Monaten des Jahres 2017 eine Wende in Europa zum Besseren gesehen haben. Das muss man nun wieder hinterfragen. Zwar hat Macron erst einmal „geliefert“, aber die Tendenzen in Spanien und auch die Brexit-Verhandlungen werfen Fragen über die Zukunftsfähigkeit Europas auf. Europa hat noch einen steinigen Weg vor sich.

¹ https://en.wikipedia.org/wiki/Moody%27s_Investors_Service

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. September 2017

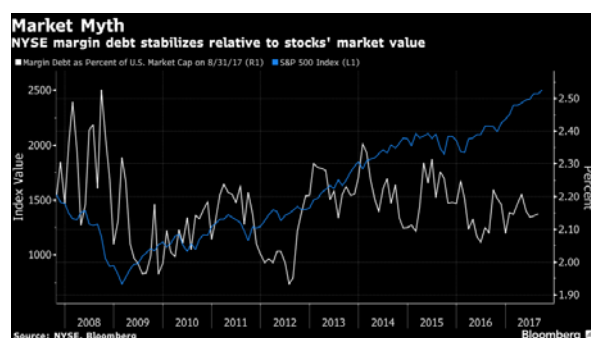
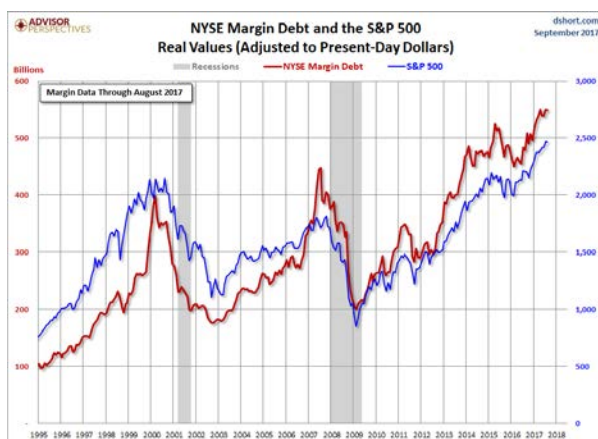
	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.04.2017	31.05.2017	30.06.2017	31.07.2017	31.08.2017	30.09.2017	Perf. Monat	3. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	11481,06	12438,01	12615,06	12325,12	12118,25	12055,84	12828,86	6,41%	4,09%	11,74%
MDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	22188,94	24615,79	25128,46	24452,30	24554,83	24674,11	25994,31	5,35%	6,31%	17,15%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3290,52	3559,59	3554,59	3454,00	3449,36	3421,47	3594,85	5,07%	4,08%	9,25%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2238,83	2384,20	2411,80	2423,41	2470,30	2471,65	2519,36	1,93%	3,96%	12,53%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4863,62	5583,53	5788,80	5646,92	5880,33	5988,60	5979,30	-0,16%	5,89%	22,94%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1357,13	1400,43	1370,21	1415,36	1425,14	1405,28	1490,86	6,09%	5,33%	9,85%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1751,22	1878,28	1911,74	1916,43	1961,10	1959,74	2000,55	2,08%	4,39%	14,24%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	241,87	274,21	279,44	279,67	302,21	313,16	315,50	0,75%	12,81%	30,44%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	862,28	977,96	1005,33	1010,80	1066,23	1087,70	1081,72	-0,55%	7,02%	25,45%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	499,36	541,11	561,49	563,67	574,06	594,26	605,12	1,83%	7,35%	21,18%
Shanghai Index	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3249,59	3303,42	3264,54	3343,39	3427,80	3519,72	3506,72	-0,37%	4,89%	7,91%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	19114,37	19196,74	19650,57	20033,43	19925,18	19646,24	20356,28	3,61%	1,61%	6,50%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	485,31	483,78	484,21	480,42	480,60	484,46	482,44	-0,42%	0,42%	-0,59%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,0525	1,0899	1,1244	1,1421	1,1842	1,1910	1,1815	-0,79%	3,45%	12,26%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	116,8880	111,5235	110,7755	112,4130	110,2565	109,9810	112,5130	2,30%	0,09%	-3,74%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,9448	6,8940	6,8144	6,7779	6,7258	6,5888	6,6549	1,00%	-1,81%	-4,17%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	123,05	121,54	124,56	128,40	130,56	130,97	132,94	1,50%	3,54%	8,04%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0719	1,0844	1,0877	1,0947	1,1452	1,1417	1,1437	0,18%	4,48%	6,70%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1150,70	1267,78	1268,70	1241,37	1269,14	1321,00	1279,75	-3,12%	3,09%	11,21%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	15,88	17,19	17,30	16,58	16,77	17,54	16,62	-5,23%	0,22%	4,68%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	56,75	51,89	50,98	48,94	52,68	52,77	56,53	7,13%	15,51%	-0,39%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	53,67	49,25	48,58	46,20	50,17	47,13	51,48	9,23%	11,43%	-4,08%
VDAX	16,05	13,16	19,48	21,14	17,85	14,50	14,54	16,49	14,05	15,77	11,46	-27,33%	-30,50%	-35,80%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Ausblick auf das vierte Quartal 2017 – Folgt nun der „Schocktober“?

Den Angstmonat September haben wir erfolgreich gemeistert. Vielen wird die Lehmann-Pleite für immer in Erinnerung bleiben, die sich im September inzwischen zum neunten Mal geöhrt hat. Die Auswirkungen spüren wir heute noch immer. Der Null- bzw. Negativzins ist nur ein Beispiel.

Nun ist das 4. Quartal angebrochen, das mit einem weiteren „Schreckensmonat“, dem Oktober, beginnt. Kommt nun die Korrektur? Der Schocktober? Auch wir haben keine Glaskugel und wissen es nicht. Daher beteiligen wir uns auch nicht an Prognosen über mögliche „Crashes“. Das heißt aber nicht, dass wir im Fall der Fälle tatenlos zuschauen würden. Das sollte für alle Investoren gelten.



Die Bewertungen wie z.B. das Shiller KGV in den USA sind recht ambitioniert und die „NYSE Margin Debt“, die Spekulation auf Kredit, ist deutlich höher als 2007 (linke Grafik). Setzt man jedoch den Kredit ins Verhältnis zur Marktkapitalisierung, dann sieht es nicht mehr so gefährlich aus (rechte Grafik). Man muss nicht nur jetzt, sondern eigentlich immer, Daten und Statistiken hinterfragen. Wie sagte schon Churchill „Traue keiner Statistik, die du nicht selbst gefälscht hast.“

Dennoch ist Wachsamkeit angesagt. Der aktuelle Aufwärtstrend ist inzwischen im achten Jahr. Die geopolitischen Risiken sind auch weiterhin nicht gelöst und Trump ist leider keine Person, die rational an Probleme herangeht. Und wie stark dreht die Fed oder sogar die EZB an der Zinsschraube?

Andererseits könnte das Steuerpaket in den USA den Aktienmarkt noch einmal befeuern und die Kurse bis mindestens zum Jahresende steigen lassen. Der „Trump Trade“ nimmt seit der Ankündigung bereits Fahrt auf.

Unverändertes Fazit: Auch wenn es abgedroschen klingt und ich mich wiederhole. Aber wir befinden uns weiterhin im Spannungsfeld zwischen guten und sich weiter verbessernden volkswirtschaftlichen Daten gemessen an den Einkaufsmanagerindizes, hohen Aktienmarktbewertungen, unverändert hoher geopolitischer Unsicherheit und einer Notenbankpolitik, die sukzessive eine Normalisierung des Zinsniveaus anstrebt. In diesem Umfeld glauben wir, dass man trotzdem weiter an „Risiko-Assets“ wie Aktien festhalten muss.

Die derzeit niedrige Volatilität wird aber nicht dauerhaft sein und wägt viele Investoren in Sicherheit und führt sie u.U. aufs Glatteis. Es werden Korrekturen mit Verlusten von mehr als 20 % kommen, die dann aber antizyklische Einstiegsmöglichkeiten für mutige und aktive Investoren bieten. Allerdings ist bis dahin eine globale Ausrichtung und eine „echte“ Diversifikation Grundvoraussetzung, um robuste Portfolios zu konstruieren. Das haben der Brexit und die US-Wahl sehr deutlich gezeigt. Denn nur so kann man den Stress im Depot minimieren. Da Anleihen trotz des „Minizinsanstiegs“ weiter kaum noch Ertrag bringen, müssen Alternative Anlageformen mit einbezogen werden. Es gilt jedoch echte, liquide Alternativen zu finden und man darf nicht den Versuchungen erliegen, die einige Hochglanzbroschüren derzeit suggerieren. Aber auch diese Produkte können nicht in allen Phasen ihre Stärken ausspielen.

In diesem Sinne wünsche ich uns allen einen goldenen Herbst und bald eine entspannte Vorweihnachtszeit.



Frank Huttel

Marburg, den 9. Oktober 2017

Markteinschätzung

Taktik / kurz- bis mittelfristig

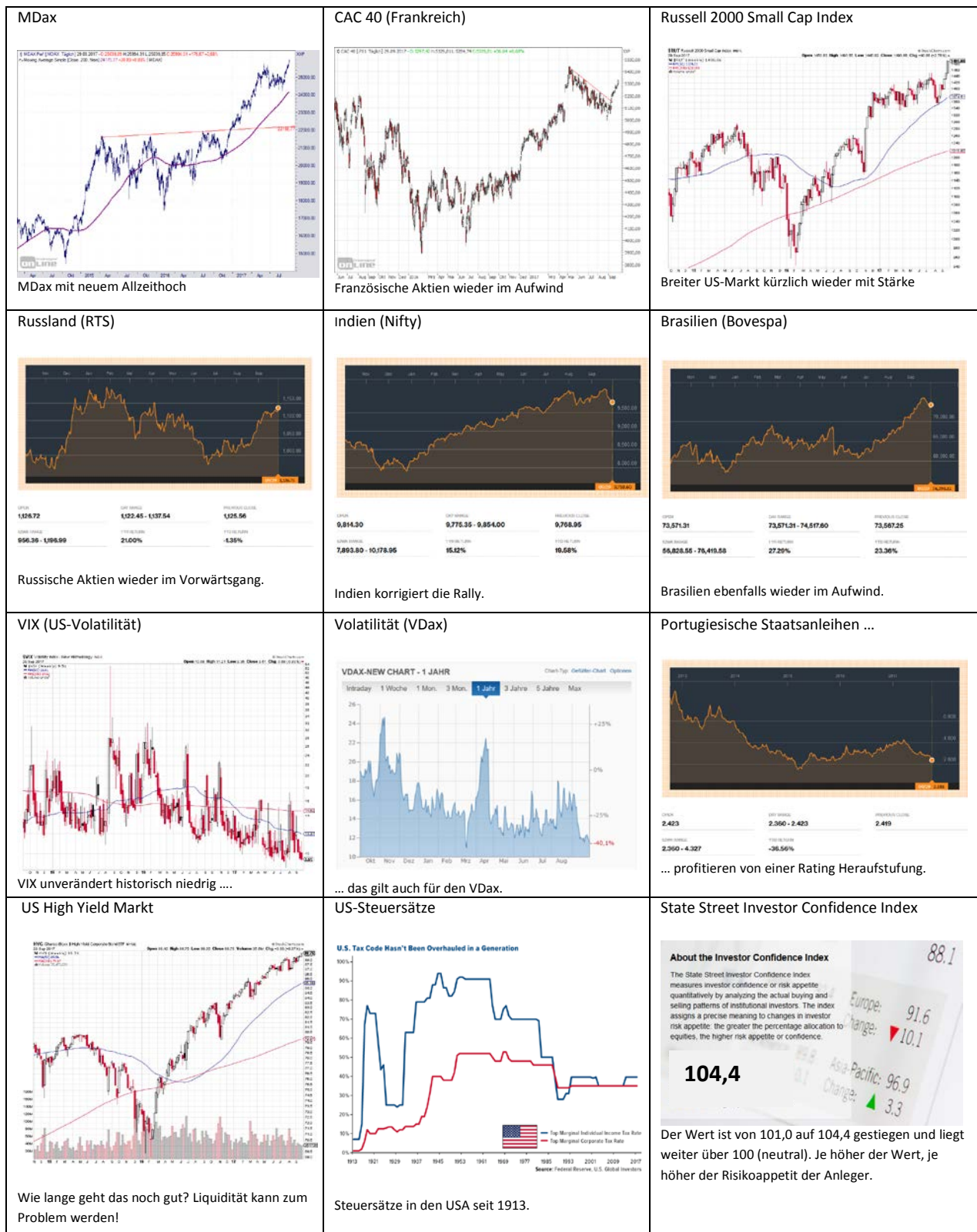
	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland				+	
Europa					++
USA			-		
Japan				+	
China				+	auf
Emerging Markets					++
Renten					
Staatsanleihen G7		-			
Staatsanleihen EM			-		
Inflationsanleihen			-		
Unternehmensanleihen		-			
High Yield Anleihen		-			
Globale Wandelanleihen				+	
Währungen					
EUR/USD		-			
USD/JPY				+	
CNY/USD			-		
Rohstoffe/Metalle					
Gold			-		
Goldminen				+	
Silber			-		
Öl (Brent)			-		
GSCI				+	

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			-		
Europa			-		
USA				+	
Japan					++
China					++
Emerging Markets					++
Renten					
Staatsanleihen G7	-			+	
Staatsanleihen EM				+	
Inflationsanleihen				+	
Unternehmensanleihen		-			
High Yield Anleihen		-			
Globale Wandelanleihen					++
Währungen					
EUR/USD			-		
USD/JPY				+	
CNY/USD				+	
Rohstoffe/Metalle					
Gold				+	
Goldminen				+	
Silber			-		
Öl (Brent)			-		
GSCI				+	

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 30.09.2017)



© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. September 2017

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.