BEWEGENDE FRAGEN 2017

3. Quartal 2017

Wir haben uns wieder Fragen gewidmet, die uns alle als Anleger, aber auch zur allgemeinen Einschätzung der globalen Lage, beschäftigen. Da die Märkte kurzfristig von der Politik beeinflusst werden, sind die Fragen in Teilen auch politischer Natur. Das macht sie interessanter, aber auch die Einschätzung schwieriger. Wir richteten uns an einige der von uns favorisierten Vermögensverwalter und liefern Ihnen kontroverse Antworten auf derzeit bewegende Fragen. Es antworteten uns Philipp Vorndran, Kapitalmarktstratege der Flossbach von Storch AG, Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstandes der DJE Kapital AG, und Dr. Uwe Rathausky, mit J. Henrik Muhle Gründer und Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft.

Die US-Notenbank FED hat am 21. Juni zum zweiten Mal die Zinsen um ein Viertel auf 1,25% erhöht. Eine Zinswende scheint in den USA vollzogen. Anfang Juni hat EZB-Präsident Mario Draghi nach der letzten Ratssitzung die Zinsen zwar bei Null belassen, aber Änderungen in der Geldpolitik angedeutet. Einige Marktbeobachter sehen hierin Vorboten der Zinswende auch in Europa. Wie betrachten Sie die weitere Zinsentwicklung in den USA und Europa, welche Schlüsse leiten Sie daraus ab?

Philipp Vorndran (PV): Ich bin da deutlich zurückhaltender. Eine Zinswende, die den Namen auch verdient, hat es nicht gegeben – und sie wird es unseres Erachtens auch nicht geben. Die US-Notenbank kann ihren Leitzins nur sehr moderat anheben. Sie muss sich nicht zuletzt an dem orientieren, was in anderen Währungsräumen passiert – in Japan oder der Eurozone beispielsweise. Und dort wird die Geldpolitik unseres Erachtens noch sehr lange locker, das Zinsniveau niedrig bleiben. Sollte die EZB, ihren Zins in Zukunft deutlicher anheben, stünden gleich mehrere Eurostaaten vor massiven Refinanzierungsproblemen; die Eurozone befände sich dann in Auflösung ... oder wir bräuchten unweigerlich den Eurobond. Mario Draghis Aussage, man werde alles tun, um den Euro zu retten, gilt nach wie vor. In diesem Umfeld sollte ein Portfolio möglichst breit aufgestellt sein, mit einem Schwerpunkt auf erstklassigen Aktien.

Dr. Ulrich Kaffarnik (UK): Die Zinswende hat in den USA bereits Ende 2015 begonnen, mit der ersten Zinsanhebung der FED um 25 Basispunkte. Die nachfolgenden drei Zinserhöhungen sind aufgrund der relativ guten Lage am Arbeitsmarkt nachvollziehbar. Weitere Zinsschritte hängen von der wirtschaftlichen Entwicklung ab. Jedoch zeigen die jüngsten Daten eine Beruhigung der Konjunktur. In Europa sehen wir in der nächsten Zeit keine höheren Leitzinsen, allerdings erwarten wir im Jahresverlauf die Ankündigung der EZB den Ankauf von Staatsanleihen von derzeit 60 Mrd. Euro im Monat zurückzufahren (Tapering). Unserer Einschätzung nach dürften Zinserhöhungen am kurzen Ende in den USA bzw. ein sich abzeichnendes Tapering in der Eurozone auch zu steigenden Zinsen am langen Ende des Kapitalmarktes führen. Als Konsequenz vermeiden wir in unseren Fonds Anleihen mit langen Laufzeiten bzw. nehmen Absicherungen über Zins-Futures vor.

Dr. Uwe Rathausky (UR): Auf beiden Seiten des Kontinents rechnen wir nicht mit einem schnellen Anstieg des Zinsniveaus. In den USA steht der wirtschaftliche Aufschwung auf schwachen Füßen und in Europa ist der Bankensektor in den Südstaaten noch nicht ausreichend saniert. Mittel- und langfristig dürften die Zinsen in Europa aber wieder steigen, spätestens dann, wenn die Inflation, die wir heute schon bei Vermögenspreisen sehen, auch auf Verbrauchsgüter übergreift. Bis auf weiteres lautet unsere Devise: Vorsicht bei Anleihen, Zuversicht bei Aktien. Denn während Anleihen praktisch keine Zinsen abwerfen, gibt es bei Aktien ordentliche Ausschüttungsrenditen zu verdienen.

Das Ergebnis der durch Premierministerin May forcierten Wahlen in Großbritannien hat die Regierung geschwächt und ein politisches Chaos in London hervorgerufen. Dies wird maßgeblich die Brexit-Verhandlungen mit der EU beeinflussen. Welche Szenarien sieht Ihr Haus für die Regierungsbildung in Großbritannien und – wichtiger – für die Brexit-Verhandlungen?

PV: Bert Flossbach hat kürzlich bei unserem Strategie-Meeting gesagt, er werde sich nur dann hinsetzen, wenn gesichert sei, dass in der Sitzung nicht über Politik gesprochen werde; ansonsten gehe er lieber an seinen Schreibtisch zurück. Anders ausgedrückt, und in Anlehnung an Bill Clinton's berühmten Ausspruch „It's the economy, stupid!": Es ist die Notenbankpolitik, die zählt! Sie ist der entscheidende Einflussfaktor auf die Kapitalmärkte und wird es unseres Erachtens auch bleiben. Die Wahlen in UK und die Brexit-Verhandlungen beeinflussen unsere Investmentüberlegungen dagegen nicht.

UK: Die Unterstützung der britischen Konservativen durch die nordirische DUP zeichnet sich gerade ab. Welche Konstellation auch schließlich realisiert wird: Die Grundüberlegung von Premierministerin May, die eigene Position durch die vorgezogenen Neuwahlen zu stärken, hat sich als Eigentor erwiesen. Daraus leiten wir erhöhte Chancen für einen „weichen" Brexit ab. Im Extremfall könnte sogar die mit der EU geschlossene Vereinbarung den britischen Wählern zur erneuten Abstimmung vorgelegt werden. Das Ergebnis hängt dann davon ab, ob der „Deal mit Europa" von den Briten als positiv oder negativ für ihr Land empfunden wird.

UR: Wir sind weder in britische Aktien investiert noch in Unternehmen, deren Geschäft von Exporten nach Großbritannien wesentlich geprägt ist. Insoweit können wir gelassen auf das politische Treiben in Großbritannien und etwaige Brexit-Verhandlungen schauen. Vorhersagen zu beidem können wir ohnehin nicht treffen.

Viele nehmen den US-Präsidenten Trump als irrlichternden, im Amt überforderten Opportunisten ohne Umgangsformen wahr – mit dem Potential, global einen massiven, auch wirtschaftlichen Flurschaden anzurichten. Andere fokussieren ihre Betrachtung auf die für die Börsen förderliche sehr wirtschaftsfreundliche Politik des US-Präsidenten und sehen einen weiteren Aufschwung kommen. Welche Chancen und Risiken sehen Sie in der Administration Trump und wie stellen Sie sich darauf ein?

PV: Es ist müßig darauf zu spekulieren, welche Wendungen Donald Trumps Politik nehmen wird. Ohnehin ist unsere Anlagestrategie niemals auf ein einzelnes Szenario ausgerichtet. Wir versuchen unsere Portfolios stattdessen robust aufzustellen; sie sollten größere Krisen weitgehend unbeschadet überstehen, ohne dabei sämtliche Renditepotenziale aufzugeben.

UK: Die Politik des neuen US-Präsidenten ist – vorsichtig ausgedrückt – als unausgegoren zu bezeichnen. Im Grunde will Trump sowohl

die im Wahlkampf geäußerten Versprechen gegenüber seinen Wählern einlösen, als auch die Wirtschaft ankurbeln. Das dies mitunter im Widerspruch steht, sieht man an den Überlegungen zur Abschiebung von illegal eingereisten in den USA arbeitenden Menschen bei gleichzeitiger Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt. So würde eine Abschiebung von Erwerbspersonen den Lohndruck erhöhen und damit einen restriktiveren Kurs der Notenbank heraufbeschwören. Es bleibt aber die Hoffnung bestehen, dass es im Jahresverlauf zu einer Steuerreform und zu Fiskalprogrammen kommt. Wir erwarten, dass die Maßnahmen nicht voll gegenfinanziert werden und es deshalb zu einem Anstieg der US-Staatsverschuldung kommt, der ebenfalls zu anziehenden Kapitalmarktzinsen beiträgt. Amerikanischen Aktien sollten diese Maßnahmen schlussendlich dagegen helfen. Vor der Entscheidungsfindung besteht das Risiko von deutlich höheren Kursschwankungen. Unser Ziel ist es diesen Unsicherheiten mit einer Übergewichtung von defensiven Aktien und einer Erhöhung der Barquote in den Fonds zu begegnen.

UR: Die wirtschaftsfreundliche Politik ist bisher eine Fiktion. Mit schärferen Einreisebestimmungen, dem Abbau des Gesundheitssystems, dem Wunsch nach Einschränkung des Freihandels und der Klima-Kehrtwende schadet Trump langfristig der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Landes. Ermutigend ist dagegen, dass die „Checks and Balances“ funktionieren und die USA stark genug sind, um auch einen schlechten Präsidenten zu überstehen. Aber wer weiß, vielleicht gelingt der Administration mit einer vernünftig gegenfinanzierten Steuerreform noch ein Coup.

Der französische Staatspräsident Emmanuel Macron sieht sich nach dem überraschenden wie erfreulichen Wahlerfolg Problemen bei der Regierungsbildung gegenüber. Wird er eine Mehrheit für dringend notwendige Strukturreformen in Frankreich herausarbeiten, europäische Unterstützung hierfür gewinnen und damit die Einheit und Stabilisierung Europas vorantreiben können?

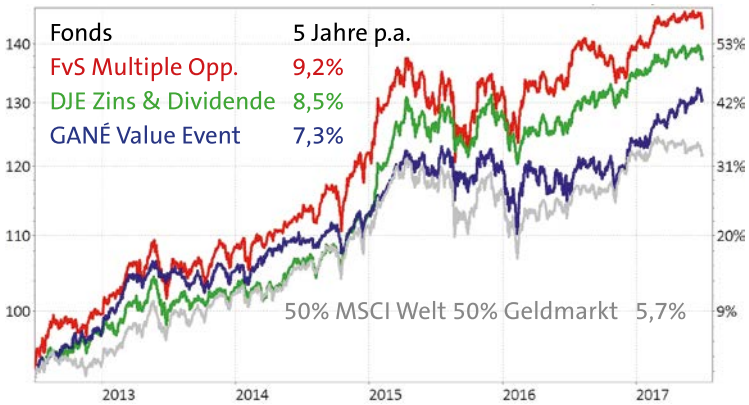
PV: Ich bin skeptisch. Die Erwartungen an Macron sind riesig; die Wahrscheinlichkeit, dass er ihnen nicht gerecht werden kann, ist deshalb groß. Ebenso groß sind nämlich die Widerstände der Franzosen gegen jede Veränderung. Nehmen Sie die Regulierungsdichte des französischen Arbeitsmarkts – die ist geradezu legendär. Der Mindestlohn beträgt 9,67 Euro je Stunde, die Arbeitszeit ist auf 35 Stunden die Woche beschränkt und der Kündigungsschutz ist auch für EU-Standards äußerst großzügig. Kein Wunder, dass neue Arbeitsplätze in Frankreich nicht gerade aus dem Boden schießen – vorsichtig ausgedrückt.

UK: Der französische Präsident hat die besten Chancen, seit langem in Frankreich dringend erforderliche Strukturreformen vorzunehmen, da seine Partei auch die Parlamentswahlen gewonnen hat. Allerdings sind die Erwartungen vieler Franzosen, nach fünf Jahren praktischem Reformstillstand unter Präsident Hollande, hoch. Deshalb müssen die Reformen schnellstmöglich umgesetzt werden und zeigen hoffentlich auch bald positive Auswirkungen auf die Beschäftigung und das Wirtschaftswachstum in Frankreich. Darüber hinaus könnte Macron der in der letzten Zeit deutlich lahmenden politischen deutsch-französischen Achse wieder Schwung verleihen. Die ersten Kontakte zwischen ihm und der deutschen Kanzlerin deuten auch darauf hin. Stärkere Veränderungen auf europäischer Ebene sind aber erst nach den Wahlen in Deutschland zu erwarten. Hier kann man davon ausgehen, dass auf bestimmten Ebenen die Integration vorangetrieben wird. Zusätzlich dürften auch Eingriffe zur einer nachhaltigeren Regelung der Finanzen Griechenlands und der schwierigen Bankensituation in Italien auf der Agenda stehen.

UR: Ja, genau das erhofft sich die Mehrheit der Franzosen und Europäer von ihm. Deswegen werden sie ihn unterstützen und ihm eine Chance geben.

Gerade wenn die Einschätzungen der Verwalter in Teilen kontrovers sind, bietet dies bei konsistenter Umsetzung Chancen für weniger gleichlaufende Kursbewegungen. Das wiederum bedeutet eine stetigere und geringer von den kurzfristigen Schwankungen der Kapitalmärkte abhängige Entwicklung in Ihrem Depot – wenn Sie verlässliche und aussichtsreiche Verwalter kombinieren.

Mit den befragten Verwaltern arbeiten wir nun schon teils 10 Jahre zusammen. In der historischen Betrachtung wurde die Leistungsfähigkeit eindrucksvoll unter Beweis gestellt:



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?
Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

München:
Gottfried Krebs
Tel.: (089) 208 027 127
Fax: (089) 208 027 450

muenchen@vermoegenswerk.com

Hamburg:
Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

Büro Berlin:
Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

www.vermoegenswerk.com

HINWEIS: Datenstand: 30.06.2017, Datenquelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.