



ficon Quartalsbericht 1/17

Ein verheißungsvoller Start

Welch ein Kontrast im Vergleich zum letzten Jahr! Damals brachten schlechte Konjunkturnachrichten aus China die internationalen Aktienmärkte aus dem Gleichgewicht und ließen die Kurse abstürzen. Der DAX Index legte den schlechtesten Jahresstart seit mehr als 25 Jahren hin und verlor in der Spitze über 19 % an Wert. Doch das ist Geschichte und die Stimmung an den Märkten hat sich in der Zwischenzeit wieder komplett gedreht.

In ersten Quartal d. J. nahmen die Märkte den positiven Rückenwind aus dem letzten Börsenjahr mit und stiegen von einem Hoch zum Nächsten. Während der DAX Index um 7,25 % und der EuroStoxx um 6,4 % zulegen konnte, stieg der S&P500 in den USA um weitere 5,5 % an. Fast 17 Jahren nach dem Platzen der DotCom Blase war es sogar der Technologiebörse Nasdaq wieder gelungen, das alte Hoch dynamisch zu überwinden – Apple & Co. sei Dank!

Doch auch der DAX Index notiert nun nach genau fast zwei Jahren nur noch wenige Indexpunkte unter dem letzten Allzeit Hoch. Eine erstaunliche Entwicklung, wenn man bedenkt, was sich in diesen zwei Jahren in der Welt so alles ereignet hat – Terror, Flüchtlingschaos, der Aufstieg der Populisten, BREXIT, der Putsch in der Türkei und die Wahl D. Trumps zum Präsidenten der USA, nur um mal einige Ereignisse aufzuzählen.

Doch gerade mit der Wahl von Donald Trump Anfang November 2016 hat sich die Stimmung an den Märkten kräftig aufgehellt. Geradezu euphorisiert scheinen einige Marktteilnehmer von den zukünftigen Chancen für die Wirtschaft und die Unternehmen zu sein, die von den Umsetzungen der diversen Ankündigungen Trumps ausgehen könnten. Ob mit seiner Ankündigung einer „phänomenalen“ Steuerreform, großer Infrastrukturinvestitionen oder Deregulierungsmaßnahmen, mit jedem „Tweet“ hält Trump die Phantasie der Anleger am Leben. Da wird dann auch gerne mal großzügig darüber hinweg ge-

sehen, dass mit seiner „America First“ Politik auch viel Porzellan auf dem internationalen Parkett zer schlagen wird und langjährige treue Partner verunsichert sind. Auf eine Wertung seiner Mauerbaupläne zu Mexico und seiner Einreise – Dekrete möchten wir an dieser Stelle verzichten.

Trump scheint ein großer Motivator zu sein, der mit Twitter ein ideales Verbreitungsorgan für seine politischen Botschaften gefunden zu haben scheint. Selbst das Scheitern seiner Gesundheitsreform zur Abschaffung von Obama Care hat kaum Zweifel an seiner Durchsetzungskraft aufkommen lassen. Die Steuerreform ist von der Bedeutung her einfach viel wichtiger für die Marktteilnehmer, und so kann damit gerechnet werden, dass diese Zuversicht uns noch eine ganze Zeit lang positiv begleiten wird. Uns erinnert das Ganze stark an die damalige Reaktion der Investoren auf die Ankündigung von Mario Draghi in London zur Stützung des Euro's – seiner berühmten „whatever it takes“ Rede. In der Folgezeit stiegen auch hier bei uns in Europa die Märkte stark an, obwohl es noch eine ganze Weile dauerte, bis Draghi endlich entsprechende Maßnahmen verkündete. Solange Trump also nicht weiter konkret wird, solange wird die Zuversicht der Marktteilnehmer aus unserer Sicht die Kurse wohl weiter stützen.

Doch ist dieser Aufschwung nur dem „Twitter König“ Trump geschuldet? Wir meinen nein! Denn zuerst wenig beachtet, haben sich die konjunkturellen Signale in vielen Ländern, besonders auch in Europa, in den letzten Monaten kontinuierlich verbessert, sogar stärker als von vielen Experten erwartet. Einige Indikatoren, wie z.B. der IFO Index, sind sogar auf ein Mehrjahreshoch gestiegen. So deuten viele Einkaufsmanager Indices nun auf eine konjunkturelle Beschleunigung in den kommenden Monaten hin. Wir halten dies für einen wichtigen Faktor, da ja besonders die Einkäufer den Puls schlag ihrer Absatzmärkte sehr nahe spüren und auf Veränderungen vorausschauend und schnell reagieren müssen.

Die abgelaufene Berichtsaison hat zudem auch gezeigt, dass die Zuversicht in den Unternehmen wie-



der ansteigt. Deutlich wird dies in der Dividendenpolitik der Unternehmen. Bereits im letzten Jahr haben die DAX Konzerne 31,7 Mrd € an Dividenden an ihre Aktionäre ausgeschüttet. Die Voraussetzungen stehen gut, dass sich diese Rekordjagd auch die kommenden zwei Jahren fortsetzen wird. Der Konsens beim Wachstum der Dividenden liegt aktuell bei ca. +8 %. Gute Nachrichten also für die Anleger, die auf der Zinsseite weiterhin Einbußen bei den laufenden Erträgen hinnehmen müssen. Schließlich steht der „bösen“ Null bei den Zinserträgen immer noch eine Dividendenrendite im DAX von ca. 3,1 % entgegen.

Zum ersten Mal seit vielen Jahren sind auch die Revisionen der Gewinnsschätzungen der Analysten nicht mehr rückläufig. Im Gegenteil, sie steigen sogar. Dadurch ist aus unserer Sicht der Aufschwung an den Börsen nicht auf Sand gebaut. Der Gewinnrendenzug ist also wieder positiv und damit verbunden sind besonders die Börsen in Europa auch nicht überbewertet, sondern bieten Spielraum für weitere Kurssteigerungen. Das KGV im DAX liegt aktuell für 2017 bei 13,5 und für 2018e bei 12,4. Bis zum Bewertungsniveau zur Hochzeit der DotCom Blase im Jahr 2000 mit einem KGV von 35 ist noch viel Platz. Eine Blasenbildung sieht anders aus!

Drahi's ultralockere Geldpolitik scheint nun wohl doch seine erhoffte Wirkung zu entfalten. Aber nicht nur die Konjunktur, sondern auch die Inflation springt in Europa an. Bereits rufen viele Experten nach ersten Maßnahmen zur Beendigung dieser Politik, doch Draghi hält seinen Kurs. Zwar wird die EZB ab April das monatliche Ankaufvolumen für Staatsanleihen von 80 Mrd. € auf 60 Mrd. € herab senken, aber der Basiszins bleibt noch für einen längeren Zeitraum unverändert niedrig. Die Finanzminister und die Unternehmen werden dieses Zinsgeschenk also noch eine Zeitlang nutzen können, um sich günstig zu refinanzieren. Auf seiner letzten Pressekonferenz hat Mario Draghi aus unserer Sicht aber dennoch einen ersten Richtungswechsel in seiner Geldpolitik angedeutet. Die Deflationsgefahr scheint gebannt zu sein. Weitere Maßnahmen zur Bekämpfung erscheinen hier jetzt nicht mehr erforderlich zu sein und so werden die kommenden Schritte also eher in Richtung „Tightening“ gehen. Gedanklich werden wir uns zukünftig wieder verstärkt mit dem Thema Inflation auseinandersetzen müssen.

Auf diesem Weg ist die FED schon unterwegs und hat ohne große Probleme die Zinsen erneut anheben können. Frau Yellen plant aber jetzt nicht, demnächst einen steilen Zinspfad einschlagen zu wollen.

Somit bleibt die Zinspolitik der Notenbanken eine Konstante und ist berechenbar. Eine langsame Normalisierung der ultraexpansiven Zinspolitik sollte die Börsen daher nicht weiter verschrecken. Aber für Anleiheinvestitionen bleibt dieses Umfeld weiterhin eher unattraktiv.

Für die kommenden Monate erwarten wir nun eine ruhigere Gangart an den Märkten. Wir stellen fest, dass auf dem aktuellen Kursniveau das Lager der Anleger in zwei Gruppen gespalten ist. Auf der einen Seite stehen die Optimisten, die auf Trump und auf die Fortsetzung des positiven Konjunkturtrends setzen und auf der anderen Seite die Skeptiker, die die Ansicht vertreten, dass sich die Kursentwicklung zu weit von den Fundamentaldaten abgekoppelt hat, und die Bewertungen an den Märkten überzogen sind. Zudem steht in Frankreich eine richtungsweisende Wahl für Europa an, und das Schuldenproblem Griechenlands wartet immer noch auf eine Lösung.

Auch wir meinen, dass der Markt nach dem steilen Kursanstieg seit Anfang Dezember nun eine Pause braucht, um neue Kraft zu sammeln. Das wir am Markt keine Anzeichen für eine euphorische Stimmung erkennen können, sehen wir positiv. Eine längere Seitwärtsbewegung oder ein kleinerer Rücksetzer an den Börsen würde uns in dieser Phase nicht überraschen und muss in Kauf genommen werden. Solange sich die positive Stimmung in der Wirtschaft und in den Unternehmen nicht verändert und Trump nicht scheitert, sehen wir gute Chancen für weiterhin steigende Kurse im Verlauf dieses Jahres.

Düsseldorf, 31. 03. 2017