

Allzeithoch im Vollrausch

Während sich Statistiker noch streiten, ob die aktuell 9-jährige Aktienrallye in den USA schon die längste oder erst die zweitlängste Aufwärtsphase der Börsengeschichte ist, eilen die wichtigsten US-Indizes S&P500 und NASDAQ100 unbeirrt von einem Allzeithoch zum nächsten. Scheinbar im Rausch werden all die Nachrichten aus Politik und Wirtschaft ignoriert, die den Aktienmärkten in Europa und den Schwellenländern in diesem Jahr das Leben schwer machen.

So sind seit Jahresbeginn 2018 nur die US-amerikanischen Aktienbörsen durchschnittlich mit +13,5% nennenswert im Plus, alle anderen großen Aktienmärkte sind mit den Ausnahmen Frankreich +1,8% und Japan +5,5% im Minus, der DAX30 -4,3%, der EuroStoxx50 -3,2%, der chinesische CSI300 sogar -18,5% (alle Angaben basierend in Euro). Die sich stark ausweitende Schere in den regionalen Kursentwicklungen hat auch signifikante Auswirkungen auf die Bewertungen der Handelsplätze. Während z.B. ein DAX30 auf Basis laufender Unternehmensgewinne mit einem KGV von 14,4, der chinesische CSI300 mit 12,4 auch historisch noch attraktiv bewertet erscheinen, sind die US-Märkte auf einem gefährlich hohen Niveau. Für Unternehmen im S&P500 wird durchschnittlich der 21-fache Jahresgewinn, an der Technologiebörse NASDAQ der 53-fache Jahresgewinn gezahlt. Im S&P500 vereinen 10% der Unternehmen bereits 50% des Indexgewichtes auf sich, insbesondere Technologieunternehmen wie Apple und Alphabet (Google) ziehen die größten Kursgewinne auf sich und ziehen Indizes wie Bewertungen nach oben. Für Amazon wird mittlerweile der 205-fache laufende Jahresgewinn gezahlt, selbst bei erwarteter Gewinnverdopplung des Unternehmens im nächsten Jahr ist ein KGV von über 115 immer noch sehr sportlich, zumal das KGV des US-Anleihemarktes dank steigender Zinsen in den USA auf 3% für 10 Jahre jetzt bereits um die 30 liegt und damit im Vergleich zum teureren Aktienmarkt immer attraktiver wird.

Die Ursachen für diese scheinbar irrationale US-Aktienrallye sind vielfältig aber aus unserer Sicht wenig nachhaltig. Vielmehr sehen wir gerade in den jüngsten kräftigen Kursanstiegen bei US-Aktien deutliche Gefahren:

- Handelskrieg
In den USA wächst scheinbar die Zuversicht, Präsident Trump könne einen globalen Handelskrieg gewinnen und US-Unternehmen seien immunisiert. Seine ausgewiesene Hartnäckigkeit und Antidiplomatie hat bereits Mexiko und die EU zu Zugeständnissen genötigt. Diese Erfolge fortzuschreiben wäre fahrlässig, da große Gegner im Handelskrieg wie Japan und China ihre Karten als größte Gläubiger der USA noch nicht gespielt haben. Gleichzeitig berichten bereits erste US-Unternehmen vom deutlich gestiegenen zöllebedingten Kostendruck.
- Regulierung
Die Gefahr potentieller Regulierung wird unter US-Aktienkäufern kaum beachtet. Aber jenseits reiner Zölle steigt der internationale politische Druck auf Riesen wie Amazon und Google. Gerade die Aktienkurstreiber der letzten Monate sehen sich dabei nicht nur der Kritik durch die EU und China ausgesetzt. Vor allem Präsident Trump twittert verdächtig oft gegen die heimischen Börsengiganten, eine Tatsache, die die US-Börsen bislang ignorieren.
- Steuerreform
Unbestritten profitieren US-Unternehmen von der Trumpschen Reform, die Unternehmenssteuern von 35% auf 21% zu senken. Aber diesen einmaligen Gewinnsteigerungseffekt kann man nicht in die Zukunft fortschreiben. Weitere Steuergeschenke oder fiskalische Pakete

sind angesichts der Überschuldung der USA nicht finanzierbar. Im Falle eines Mehrheitsverlustes der Republikaner bei den kommenden Wahlen im November sollte diese Thematik wieder oben auf der Agenda stehen.

- ETFs

Immer mehr Anleger greifen zu sog. Indexfonds (ETFs), die kostengünstig Marktindizes abbilden. Dabei wird pro-ratarisch nach aktueller Indexgewichtung investiert und über die Börse gekauft. Da die meisten Indizes die börsennotierten Unternehmen nach ihrem Börsenwert gewichten, ziehen große und teure Unternehmen immer mehr der ETF-Gelder auf sich, was deren Kurse weiter nach oben treibt. Nach Branchenaussagen sind bereits 30% des US-Aktienmarktes über ETFs investiert, unter Experten gilt diese Marke als kritisch im Hinblick auf die Markteffizienz. Die vielen Gelder, die über ETFs in die Märkte fließen, stammen unter anderem aus der Repatriierung von Geldern außerhalb der USA, die jetzt Firmen steuerbegünstigt zurückholen.

- Zinsen

Die Trumpsche Politik begünstigt zunächst das Wirtschaftswachstum in den USA, welches schon vor seiner Amtszeit ein solides selbsttragendes Niveau erreicht hatte. Mit der aktuellen Politik droht jedoch eine Überhitzung – die zuletzt veröffentlichte Wachstumsrate lag real (nach Inflation) bei +4,2% annualisiert. Dieser Wert erinnert eher an ein überdurchschnittlich wachsendes Schwellenland. Die Kombination aus Wachstum, in der Folge steigenden Löhnen und steigender Inflation ruft natürlich die US-Notenbank FED auf den Plan. Diese zeigt sich zuletzt weiter vertrauensvoll in die Stabilität des Wachstums und hält daher am Zinssteigerungstrend fest. Gleichzeitig verweist die Notenbank auf das Gefährdungspotential der aktuellen US-Handelspolitik und geht damit in die direkte Konfrontation mit der US-Administration. Fakt ist, dass die US-Zinsmärkte bereits eine Abschwächung der US-Konjunktur einpreisen und damit die Euphorie der Aktieninvestoren nicht teilen.

Die Märkte dürften auch in den kommenden Wochen bis zu den Mid-Term-Elections in den USA im November Getriebene von Trumps Twitter-Kommentaren bleiben. Dabei ist nicht unwahrscheinlich, dass sich das aktuelle Muster an den Aktienmärkten zunächst fortsetzt. Eine Korrektur der Marktbewegungen zugunsten der zurückgebliebenen Schwellenländer und Europas hängt wesentlich vom Agieren der Regionen im Handelsstreit ab. Hier ist bislang wenig Einigkeit festzustellen. Vielmehr zeigt sich ein stark differenziertes Bild im Umgang mit den Trumpschen Provokationen. Dabei sind die Chancen realistisch, im Falle Europas gestärkt aus der Handelskrise hervorgehen zu können. Jean-Claude Juncker hat mit seinem cleveren Auftritt in Washington gezeigt, welche Sprache gesprochen werden muss. Dafür ist aber neben Mut auch ein uneingeschränktes Bekenntnis zur Marktwirtschaft erforderlich. Aber viele Regierungen in Europa scheinen sich in planwirtschaftlichen Überlegungen zu verlieren. Es ist ein besorgniserregendes Zeichen, wenn SPD-Minister in der Bundesregierung das jüngst vom unabhängigen Sachverständigenrat („die 5 Weisen“) vorgelegte Gutachten z.B. zum Wohnungsmarkt als „verantwortungslos“, „alles Quatsch“ oder „großer Kokolores“ bewerten. Hier zeigt sich eine ideologisch motivierte Weigerung, die gegebenen Realitäten zu akzeptieren. Auch die CDU schmückt sich nicht mit marktwirtschaftlicher Orientierung, wenn das Gerücht stimmt, man wolle den Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann als potentiellen Kandidaten für die Nachfolge Mario Draghis an der Spitze der Europäischen Notenbank EZB aufgeben. Jens Weidmann steht für marktwirtschaftliche Orientierung und den Fokus auf wirtschaftliche Stabilität. Angesichts gegebener Krisen z.B. in Italien oder auch in nächster Nachbarschaft, der Türkei, schwindet das Vertrauen der politisch Verantwortlichen in die private Wirtschaft und die Märkte,

obwohl der Großteil der Probleme politisch verursacht ist, wie z.B. der Brexit, der uns zunehmend in Atem halten sollte.

Als Vermögensverwalter nehmen wir das politische Rauschen um uns herum aufmerksam wahr, richten unsere Anlageentscheidungen aber vorwiegend nach mittelfristigen Wachstumsperspektiven und fundamentalen Bewertungen aus. Daher halten wir unverändert an unserer strategischen Einschätzung fest, in Europa und in den Schwellenländern einen größeren Mehrwert für unsere Aktienengagements zu finden als in den USA. Daneben spielen strukturelle Wachstumsthemen wie Demographie oder Digitalisierung eine wichtigere Rolle. Auf der Anleihe Seite bieten sichere Anlagen aus Euro-Sicht nach wie vor negative Renditen, hier weichen wir weiterhin auf Schwellenländer und nachrangige Titel aus. Insbesondere Schwellenländer sind interessant, da wir jüngste Ereignisse in Argentinien und in der Türkei nicht als dauerhaften Belastungsfaktor für diese zunehmend unabhängigeren Märkte sehen. Ferner sind marktunabhängige alternative Engagements interessant, auch wenn diese Strategien aktuell angesichts der zahllosen Rotationen an den Märkten im schwierigeren Fahrwasser sind.

Märkte

Der Monat August stand ganz im Zeichen steigender US-amerikanischer Aktienmärkte. Selbst negative Twitter-Kommentare des Präsidenten Trump konnten Amazon und Alphabet (Google) nicht am Erreichen neuer Allzeithochs hindern. Grundsätzlich ist die weltwirtschaftliche Lage trotz Verschärfung des internationalen Handelskonfliktes stabil. Zwar sinken in einigen Regionen die Einkaufsmanagerindizes, auch zeigt sich erste Zurückhaltung bei Investitionen, aber die Frühindikatoren kommen von sehr hohen Niveaus und die reale Wirtschaft verfügt noch über einige Puffer, bevor rezessive Entwicklungen zu befürchten sind. Dennoch dürfen die in den Handelsstreitigkeiten involvierten Parteien den Konflikt nicht überziehen – ein weiterer Vertrauensverlust in der Weltwirtschaft könnte vergleichsweise schnell zu einer allgemeinen Erlahmung führen, der ein Großteil der Notenbanken (ausgenommen USA und China) wenig entgegensetzen könnte.

Der Weltaktienindex MSCI World in Euro legte wegen des hohen Anteils an US-Aktien (mehr als 60%) auf Monatssicht +1,81% auf +8,21% seit Jahresbeginn zu. Durch ihr hohes Gewicht in den amerikanischen Indizes und durchgerechnet im MSCI World bestimmen nur etwa 10 US-Unternehmen die Marschrichtung des Weltaktienindex. Die europäischen und asiatischen Märkte verzeichneten weiter deutliche Verluste. So verlor die europäische MSCI Familie zwischen -2% und -3%, die Schwellenländer (MSCI Emerging Markets in Euro) verloren im August -2,16%. Dabei ist das Bild in den Schwellenländern sehr differenziert – insbesondere China, Afrika und Lateinamerika waren schwach während sich Indien etwas erholen konnte.

Bei den Währungen Euro und US-Dollar gab es vergleichsweise wenig Bewegung – der US-Dollar beendete den Monat bei 1,16 für einen Euro. Andererseits zeigte sich der chinesische Renminbi zum US-Dollar schwächer. Generell gaben Schwellenländerwährungen nach aus Sorge, die Probleme Argentiniens und der Türkei könnten eine ansteckende Wirkung entfalten. Gold in Euro konnte sich zum Monatsende hin wieder etwas stabilisieren und liegt seit Jahresbeginn bei -4,4%.

Die US-Renditen bewegten sich über den Monat Juli kaum und lagen zum Monatsende bei 2,86% für 10 Jahre Laufzeit. Unverändert dominiert das Phänomen einer über alle Laufzeiten flachen Zinsstrukturkurve den Markt. Über die Laufzeiten hinweg sind kaum mehr Renditevorteile zu erzielen. Neben technischen Faktoren ist dies auch Indiz dafür, dass der Zinsmarkt unabhängig von den optimistischen Äußerungen der US-Notenbank FED eine konjunkturelle Abkühlung erwartet – auch in Folge des Handelskrieges.

Die Zinsen in der Eurozone bewegen sich mittlerweile in einer festen Bandbreite. Deutschland muss als sicherer Hafen für eine 10-jährige Laufzeit 0,32% bezahlen, die italienische Regierung 3,22%. Jüngste Euro-feindliche Äußerungen Italiens sind da wenig hilfreich und man gewinnt den Eindruck, die Regierung wolle gezielt eine Krise herbeireden.

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gab im achten Monat des Jahres -0,45% (R Anteilsklasse) bzw. -0,38% (H Anteilsklasse) nach. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -2,43% (R Anteilsklasse) bzw. -1,41% (H Anteilsklasse) versus Deutscher Rentenindex REXP +0,88%, dem Deutschen Aktienindex DAX -4,29% und einem ausgewählten Index für Absolute Return Konzepte UBS ETF HFRX Global HF -3,45%. Die Schwankungsintensität (Volatilität) des Fonds liegt mit 1,63% unter dem Niveau des deutschen Rentenmarktes (REXP 1,91%).

Zu den besten Performern des Monats August zählten insbesondere Konzepte aus dem Segment der diskretionären Engagements. So gewann der auf Versicherungsprämien spezialisierte „Twelve Insurance Best Ideas“ +1,53% und unser Engagement in kurzlaufende US Staatsanleihen, „iShares \$ Treasury Bond 1-3yr ETF“, legte +0,90% zu. Zu den schlechtesten Performer im Monatsverlauf gehörte ein Konzept aus der Kategorie Long-Short Equity Emerging Markets: so gab der auf den Grossraum China fokussierte „Pictet Total Return Mandarin“ -2,85% nach.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gab im August -0,88% (R Anteilsklasse) bzw. -0,79% (H Anteilsklasse) nach. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -2,33% (R Anteilsklasse) bzw. -1,69% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen Global“ -0,23%. Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance- wie Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die annualisierte Volatilität des Portfolios liegt seit Jahresbeginn bei historisch niedrigen 3,79%.

Vor dem Hintergrund jüngster Marktentwicklungen haben wir die Opportunität genutzt und u.a. eine Emerging Markets Anleihe in das Portfolio aufgenommen.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gab im achten Monat des Jahres -0,94% (R Anteilsklasse) bzw. -0,86% (H Anteilsklasse) nach. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -1,70% (R Anteilsklasse) bzw. -0,91% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv Global“ +1,10%. Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unverändert nur bei der Hälfte des Aktienmarktes – die annualisierte Volatilität des Portfolios liegt seit Jahresbeginn bei 5,82%.

Vor dem Hintergrund jüngster Marktopportunitäten haben wir u.a. einen Fonds mit Fokus auf den japanischen Aktienmarkt reduziert und ein Konzept mit Fokus auf globale Dividendentitel weiter aufgebaut.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile, gab im August -1,21% (R Anteilsklasse) bzw. -1,11% (H Anteilsklasse) nach. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -2,55% (R Anteilsklasse) bzw. -1,79% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ +3,36% und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World in Euro (+8,21% seit Jahresbeginn) – bei einer annualisierten Volatilität des Fonds von 8,59% vs. 7,74% des MSCI World in EUR.

Vor dem Hintergrund einer erwartet weiter nachlassenden Wachstumsdynamik haben wir eine Position in Afrika reduziert und u.a. die jüngste Verwerfung genutzt, um eine Position mit Fokus auf indische Aktien aufzustocken.

Frankfurt am Main, 03. September 2018, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Der EuroSwitch-Monatsbericht richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Berater. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung, Verwendung oder jede sonstige Art der Verwertung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäftes nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuelle politische oder wirtschaftliche Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 26
info@euroswitch.de
www.euroswitch.de