

Wirtschaft wie Märkte zeigen sich tief gespalten

Steigende Aktienkurse und fallende Zinsen – so könnte man den letzten Monat zusammenfassen. Allerdings bedarf das Ausmaß der Wertsteigerungen in den beiden Anlageklassen einer genaueren Betrachtung. Offenbar liegen den Entwicklungen völlig konträre Szenarien zugrunde, die nur in der Alternativlosigkeit der Aktie ihre Schnittmenge haben. Fakt ist, dass wir nach den Kurseinbrüchen im letzten und der Kursrallye in diesem Jahr an den meisten Märkten dort stehen, wo wir schon vor einem Jahr waren bei unverändert unsicheren Prognosen zu politischen wie wirtschaftlichen Entwicklungen.

Die Einkaufsmanagerindizes Europas, die als verlässliche Indikatoren für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung gelten, verzeichnen die längste Abwärtsphase seit der Finanzkrise. Mittlerweile 10 Monate dauert die Talfahrt der Stimmungsindikatoren an, Deutschland ist sogar trotz jüngster Aufhellung wichtiger chinesischer Daten auf einem Drei-Jahres-Stimmungstief angelangt.

Besonders auffällig ist dabei die Spaltung der übergeordneten Sektoren Industrie und Dienstleistungen. Während industrielle Indikatoren von einer Stimmungsverschlechterung zur nächsten eilen, ist die Laune in den Dienstleistungssektoren unverändert gut bis nahezu euphorisch. Dieser gegensätzliche Trend ist in den meisten westlichen Industrieländern zu beobachten. Eine denkbare Erklärung ist sicherlich der Vertrauensverlust der Industrie angesichts ungelöster Handelsstreitigkeiten oder auch des Brexits. Zwar scheint eine Annäherung zwischen USA und China wahrscheinlich, eine belastbare Planungssicherheit für Investitionen gibt es jedoch bislang nicht und globale Lieferketten bleiben unverändert bedroht. So sind z.B. die vorgezogenen Betriebsferien zahlreicher britischer Unternehmen beendet ohne neue Erkenntnisgewinne aus der Politik zum Brexit.

Die Dienstleistungssektoren, die strukturell eher binnenwirtschaftlich ausgerichtet sind, scheint dies bislang wenig zu stören. Solange fehlende politische Lösungskompetenz nicht in den Abbau industrieller Arbeitsplätze mündet, macht sich eine gewisse Sorglosigkeit breit, die sich unmittelbar auf die Aktienmärkte zu übertragen scheint.

Dabei wird bewusst darauf gesetzt, dass ein Abgleiten in eine Rezession verhindert wird. Zumindest sind die internationalen Notenbanken angesichts der industriellen Eintrübung derart alarmiert, dass eine aggressivere Geldpolitik wieder wahrscheinlicher wird. Dieses Szenario haben die Zinsmärkte bereits vorweggenommen. Nach kräftigen Wertsteigerungen an den Anleihemärkten rentieren wieder 80% aller Bundesanleihen negativ, d.h. vernichten bereits nominal – ohne Berücksichtigung der Inflation – das Geld der Anleger.

Die Zinsen fallen in Erwartung einer schlechter werdenden Weltwirtschaft und Interventionen der Notenbanken, die Aktien steigen trotz schlechter erwarteter Weltwirtschaft aufgrund der Befeurung durch die niedrigen Zinsen. Ein Blick auf die Bewertung einiger Sektoren und jüngster Neuemissionen lässt einen an die dot.com Blase um die Jahrtausendwende erinnern. Aber diesmal scheint alles anders.... Langsam setzt sich die Erwartung durch, dass der risikolose Zins auch durch eine erneute aggressive Geldpolitik der Notenbanken nachhaltig in Richtung Null tendiert. Eine Aktienrendite setzt sich theoretisch zusammen aus diesem risikolosen Zins und der Risikoprämie. Bei einer historischen Aktienrendite von 7% pro Jahr könnte man diese auch schreiben als 3% risikoloser Zins + 4% Risikoprämie. Eine Aktienrendite von 7% entspricht etwa dem langfristigen Kurs-Gewinn-Verhältnis von Aktien in Höhe von 15 (ca. 100/7%).

Betrachtet man jetzt die Veränderung des risikolosen Zinses, so könnte man ein faires Kurs-Gewinn-Verhältnis in Höhe von 25 errechnen (ca. 100/4% Risikoprämie). Damit erscheinen auch aktuelle Bewertungen nicht übersteuert – die Luft nach oben aber trotz aller Alternativlosigkeit nicht unbegrenzt.

Zahlreiche Konflikte sind immer noch nicht gelöst und bergen das Risiko erneuter spontaner Unsicherheit. Neben beschriebenen gegenläufigen Entwicklungen in Industrie und bei Dienstleistungen bleibt eine Ungewissheit bei der Deutung teils widersprüchlicher volkswirtschaftlicher Daten. Gleichzeitig läuft die aktuelle Berichtssaison der Unternehmen für das erste Quartal eher gemischt. Ca. 50% der Unternehmen haben ihre Zahlen vorgelegt und insbesondere die klassischen industriellen Branchen zeigen Enttäuschungen, während sich der Dienstleistungssektor – allen voran Technologie – noch abheben kann.

Aber auch bisherige Rekord-Garanten wie z.B. Alphabet (Google) zeigten Schwächen beim Umsatzwachstum, was umgehend mit Kursverlusten abgestraft wird. Dabei wird immer offensichtlicher, dass nur sehr wenige Unternehmen noch stark wachsen und ihre Umsätze wie Gewinne ausweiten können. Das Mittelfeld einer schwarzen Null wird immer größer und der Anteil der Unternehmen, die effektiv Verluste ausweisen, steigt signifikant. So weisen mittlerweile 43,2% aller im Nasdaq Composite Aktienindex notierten Unternehmen bilanzielle Verluste aus, trotzdem wurde zum Monatswechsel ein neues Allzeithoch erreicht.

Neben viel Hoffnung auf Zinssenkungen und Gewinnsprünge spielen dabei wohl auch die immer mehr verbreiteten ETFs eine Rolle, die als besonders „smarte“ Geldanlage gepriesen werden aber ohne Nachzudenken alles kaufen, was in einem Index ist. Nach einem fast 10-jährigen Aufwärtszyklus wird es aber zukünftig darauf ankommen, sehr selektiv zu investieren um erfolgreich zu sein.

Im Vorfeld der Europawahl in diesem Monat gab es zwei denkwürdige Nachrichten aus deutscher Sicht. Das Finanzministerium veröffentlichte eine Schuldenquote in Höhe von 59% der Wirtschaftsleistung und erfüllte damit erstmals seit der Finanzkrise dieses Maastricht-Kriterium. Abgesehen davon, dass Deutschland die Schulden aus Pensionszusagen an ehemalige Beamte nicht berücksichtigt und somit das Kriterium nur „künstlich“ erfüllt, erscheint vielen diese Veröffentlichung als Provokation. So kämpfen immer noch zahlreiche Länder nicht nur der südlichen Euro-Peripherie mit Rekordarbeitslosigkeit bei Jugendlichen und es sind dringend mehr gestalterische Ansätze gefragt denn eine fragwürdige Einhaltung seit Jahren überlebter Regeln.

Eine andere Großbaustelle legte in den letzten Tagen die Bundesbank mit ihrer Analyse zu Privaten Haushalten und Finanzen (PHF) offen. Wie schon die Europäische Zentralbank EZB feststellte, ist die Vermögenssituation der Deutschen allenfalls durchschnittlich, in der Nettoposition liegt man deutlich hinter Italien. Naturgemäß war der Aufschrei aus der Politik groß, man habe die Rentenansprüche in der Berechnung nicht berücksichtigt. Aber diese sind im europäischen Vergleich mittlerweile auch nur durchschnittlich, erstaunlich angesichts der nach Belgien mit Abstand höchsten Sozialversicherungsbelastung der Bürger in Europa. Eine Ursache liegt bekanntlich in der falschen Vermögensbildung. In den letzten Tagen machte das Münchner IFO-Institut wieder mit der nicht neuen Idee eines Bürgerfonds auf sich aufmerksam. Der Gedanke, als Staat zu aktuell negativen Zinsen an den Märkten Kredite aufzunehmen und für jeden Bürger an den Kapitalmärkten anzulegen, um das rein umverteilende Rentensystem zukunftsfähig zu machen, hat unbestritten seinen Reiz.

Aus Börsensicht steht fest – ohne die Aktie als Vermögensbestandteil auch in zukünftigen staatlichen Modellen wird es nicht gehen. Ein guter Grund, sich als Gesellschaft mit der Anlageklasse konstruktiv auseinanderzusetzen.

Der kurzfristige Blick nach vorn gestaltet sich angesichts kommender Ereignisse wie Europawahl oder Entscheidungen zu den Handelskonflikten komplex. Wir beobachten die aktuelle Berichtssaison und die volkswirtschaftlichen Indikatoren aufmerksam und halten an unseren Strategien je nach Risikoprofil fest. Die stark steigenden Kurse haben wir teilweise zu Gewinnmitnahmen genutzt und unsere Kasseposition in Erwartung stärkerer Marktschwankungen durchschnittlich erhöht.

Märkte

Die globalen Aktienmärkte erfreuten auch im Monat April die Aktienanleger mit teilweise deutlichen Kurssteigerungen. Treiber waren die Erwartung weiter fallender Zinsen und der Fokus der Marktteilnehmer auf gute Nachrichten von berichtenden Unternehmen sowie volkswirtschaftlichen Indikatoren. Negative Nachrichten wurden weitestgehend ignoriert. Ob Sorglosigkeit oder begründete Zuversicht wird sich erst in den kommenden Monaten zeigen.

Der Weltaktienindex MSCI World in Euro konnte im April 3,7% auf 18,8% seit Jahresbeginn zulegen. Zu den Gewinnern gehörten im abgelaufenen Monat vor allem europäische Werte, die im bisherigen Jahresverlauf eher zurückgeblieben waren. Ein für denkbar erachteter Kompromiss im USA-China Handelsstreit ließ auch chinesische Aktien steigen – wenn auch deutlich verhaltender. Aber mit durchschnittlich +25% seit Jahresbeginn bleibt China einer der besten Märkte.

Insgesamt legten die Schwellenländer in Euro +2,3% auf +14,5% seit Jahresbeginn zu. Europa legte überproportional zu, der DAX kräftige +5,7% auf +16,7% seit Jahresbeginn, der EuroStoxx legte +4,3% auf +18,1% zu.

Der US-Dollar beendete den Monat nach Schwankungen nahezu unverändert bei 1,1214 für einen Euro. Ein zwischenzeitlicher Ausbruch des US-Dollar in Richtung 1,11 erwies sich als nicht nachhaltig, zumal die US-Administration, allen voran Donald Trump, alles bemüht, um den US-Dollar zu schwächen.

Gold schwankte stark zwischen €36,20 und €37,40 für 1 Gramm, konnte aber auf Monatssicht nicht von den niedrigen Zinsen und starken Käufen von Notenbanken aus Schwellenländern profitieren. Die Edelmetallwährung verlor auf Monatssicht -0,5% auf +1,4% in Euro seit Jahresbeginn.

Die US-Renditen blieben nach dem Rückgang des Vormonats unverändert bei 2,4% für 10 Jahre Laufzeit. Die im Laufzeitbereich 5 Jahre und 2 Jahre vorherrschende inverse Zinsstrukturkurve hat wieder leicht in den positiven Bereich gedreht – Rezessionsängste waren somit im Zinsmarkt leicht rückläufig, was als Unterstützung für die positive Aktienbewegung verstanden wurde.

Die Zinsen in der Eurozone blieben sehr niedrig, konnten sich aber leicht vom extremen Krisenniveau lösen, so lag die Rendite deutscher Staatsanleihen für eine 10-jährige Laufzeit wieder bei +0,01% nach -0,07% im Vormonat. Auf Monatssicht ist es in europäischen Rentenportfolios durch die leichten Zinsanstiege zu kleineren Verlusten gekommen.

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, legte im vierten Monat des Jahres +0,12% (R Anteilsklasse) bzw. +0,19% (H Anteilsklasse) zu. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei +0,21% (R Anteilsklasse) bzw. +0,48% (H Anteilsklasse) versus Deutscher Rentenindex „REXP“ +0,65% und einem ausgewählten Index für Absolute Return Konzepte „UBS ETF HFRX Global HF“ +2,28%. Die Schwankungsintensität (Volatilität) des Fonds liegt mit 2,09% leicht unter dem Niveau des deutschen Rentenmarktes (REXP 2,10%) und signifikant unter dem Niveau des „UBS ETF HFRX Global HF“ (3,79%).

Zu den besten Performern des Monats April zählte der „Sycomore Long Short Opportunities“ mit +1,99%. Die größte Wertminderung im Monatsverlauf verzeichnete der „RAM Systematic Long Short European Equities“ mit -2,42%.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, legte im April +2,32% (R Anteilsklasse) bzw. +2,40% (H Anteilsklasse) zu. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei +7,29% (R Anteilsklasse) bzw. +7,64% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen Global“ +8,01%. Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance- / Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die annualisierte Volatilität des Portfolios liegt seit Jahresbeginn bei niedrigen 3,51%.

Zu den besten Performern des Monats April gehörte der von Ufuk Boydak verantwortete „Loys Aktien Europa“ mit +3,70% – mit der hohen Allokation in deutschen Industrieaktien konnte das Konzept von der Dynamik des Sektors im Monatsverlauf profitieren. Die größte Wertminderung im Monatsverlauf verzeichnete das Engagement auf Schwellenländer-Anleihen „DPAM Bonds Emerging Markets Sustainable“ mit -1,13%.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, legte im vierten Monat des Jahres +2,88% (R Anteilsklasse) bzw. +2,98% (H Anteilsklasse) zu. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei +11,65% (R Anteilsklasse) bzw. +12,05% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv Global“ +12,35%. Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unter der Hälfte des Aktienmarktes – die annualisierte Volatilität des Portfolios liegt seit Jahresbeginn bei 4,95%.

Zu den besten Performern des Monats April zählte der „Siemens Global Growth“ mit +4,09% – insbesondere das hohe Gewicht in Technologieaktien unterstützte die Wertentwicklung im Monatsverlauf. Die größte Wertminderung im Monatsverlauf verzeichnete der auf Medizintechnik-Unternehmen fokussierte „Bellevue BB Adamant Medtech“ mit -1,99%.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, legte im April +3,19% (R Anteilsklasse) bzw. +3,28% (H Anteilsklasse) zu. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei +16,37% (R Anteilsklasse) bzw. +16,78% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ +16,70% und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World in Euro mit +18,80% seit Jahresbeginn – bei einer annualisierten Volatilität des Fonds von 15,82% vs. 14,77% des MSCI World in EUR.

Zu den besten Performern des Monats April zählten insbesondere asiatische Konzepte: so legten der „UBS Equity All China“ +4,47% und der „Atlantis Japan Opportunities“ +5,23% zu. Zu den schwächsten Performern im Monatsverlauf gehörte unser ETF-Engagement in der Türkei „Lyxor Turkey Titans 20“ mit -5,24%.

Frankfurt am Main, 03. Mai 2019, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemittelung. 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 Wertpapiergeschäfts 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 - 25
info@euroswitch.de
www.euroswitch.de