



WERTPAPIER-VERWALTUNGS-
GESELLSCHAFT MBH

Marktkommentar Januar 2017

Nachdem die Euphorie, die die Aktienmärkte nach der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten beflügelt hatte, vorübergehend abzuflauen schien, kam in der ersten Amtswoche Trumps wieder neuer Schwung auf. Die Indizes verließen ihre zuvor etablierten Seitwärtstrendkanäle nach oben. Dabei stieg der DAX auf den höchsten Stand seit Mai 2015 und näherte sich mit 11.893 Punkten der psychologisch wichtigen Marke von 12.000 bis auf wenige Zähler. Schwächere Wirtschaftsdaten wie beispielsweise den überraschenden Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindex ignorierten die Marktteilnehmer ebenso wie die Entscheidung des obersten Gerichts in Großbritannien, nach der ein Austritt aus der EU nicht ohne Zustimmung des Parlaments erfolgen darf, was die Brexit-Verhandlungen der Briten erschweren kann. Noch überwiegt die Hoffnung, dass der neue US-Präsident mit seinen unorthodoxen Ideen und Maßnahmen der Konjunktur spürbaren Aufwind bescheren kann. Politischer Gegenwind und negative Folge- und Nebenwirkungen werden derzeit (noch) ausgeblendet. Unter diesen Umständen kann sich der momentumgetriebene Aufwärtstrend an den Börsen durchaus noch fortsetzen. Berechtigte Zweifel bestehen jedoch, ob dies dauerhaft möglich ist. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sich die Vorhaben Trumps nicht problemlos umsetzen lassen, und dass sich neben positiven Anfangserfolgen später auch unerwünschte und nachteilige Auswirkungen der neuen Politik zeigen werden, woraus dann erhebliches Rückschlagspotential für die Börsenkurse resultieren dürfte. Interessant wird in diesem Zusammenhang zu beobachten sein, wie sich die US-Notenbank Fed auf Trump einstellt. Gelegenheit zur Erläuterung ihrer Geldpolitik hat Fed-Chefin Yellen am Mittwoch im Anschluss an die Zinssitzung der amerikanischen Währungshüter, die deshalb in der laufenden Woche besonders im Fokus der Anleger steht. Daneben wird die hierzulande Fahrt aufnehmende Berichtssaison die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich ziehen. Mit Blick auf die zahlreichen Unsicherheitsfaktoren sowohl auf politischem als auch auf wirtschaftlichem Gebiet ist aber allenfalls mit verhalten optimistischen Ausblicken der Unternehmensführer zu rechnen, so dass sich die Auswirkungen auf die Aktienkurse der berichtenden Unternehmen in Grenzen halten sollten.

Hoffnungen auf Deregulierungsmaßnahmen und Steuersenkungen in den USA hatten Ende Januar stützend gewirkt. Verunsicherungen bezüglich der Handelspolitik der neuen US-Regierung unter Donald Trump traten zunächst in den Hintergrund. Damit war der Handel an den internationalen Aktienmärkten durch einen großen Optimismus geprägt. Probleme wurden weitgehend ausgeklammert. Zu nennen wären in diesem Kontext beispielsweise ein möglicher Handelskrieg der USA mit China und eine vielleicht schon zu ambitionierte Erwartungshaltung der Marktteil-

nehmer beim Blick auf das reale Wachstum der US-Wirtschaft. Diese Sorgen rücken nun wieder stärker in den Fokus, was auf die Kurse drückt. Unserer Auffassung nach sollte der Aktienmarkt nicht darauf setzen, dass die neue Wirtschaftspolitik in Washington das Wachstum in den USA schon im laufenden Jahr nachhaltig erhöhen wird. Da Risiken momentan von den Marktteilnehmern in zu starkem Ausmaß ausgeblendet werden, drohen wohl schon gewisse Rückschläge. Vor allem US-Aktien sind derzeit zudem nicht mehr günstig bewertet. Folglich könnte man weiterhin über Gewinnmitnahmen nachdenken. Bei den Dividendenpapieren ist jedoch generell gesprochen wohl noch keine Spekulationsblase zu beobachten; angesichts des vor allem in Euroland weiterhin niedrigen Zinsniveaus sollten Rückschläge daher also zum Wiedereinstieg in die Asset-Klasse Aktien genutzt werden.

Nachdem das Jahr 2016 an den Rentenmärkten eindeutig unmittelbar von der Notenbankpolitik dominiert worden ist - natürlich ohne dass dabei die politischen Entwicklungen tatsächlich aus dem Fokus oder gar in Vergessenheit geraten wären - scheint sich schon früh im Jahr herauszukristallisieren, dass die Politik einen wieder zunehmend stärkeren Einfluss auf das Sentiment der Marktteilnehmer haben wird. Mit den steigenden Risiken, die in Verbindung mit den kommenden Wahlen in Frankreich gesehen werden, hat sich der Renditeunterschied zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen zehnjähriger Laufzeit mit mehr als 0,7% kürzlich schnell in Richtung des weitesten Unterschiedes seit Ende Januar 2014 entwickelt. Die Differenz hat sich in diesem Jahr bereits um 0,23% vergrößert. Deutsche Zehnjährige lagen im Durchschnitt der vergangenen Woche bei 0,44%. Auch die Renditeunterschiede zwischen Deutschland und seinen anderen „Nachbarn“ in Euroland haben sich weiter ausgeweitet. So liegt die Differenz zu Italien mit über 1,9% auf dem höchsten Level seit Ende Februar 2014.

Die amerikanische Notenbank Federal Reserve hat in ihrem Statement von vergangener Woche nicht nur noch keine vorläufige Bewertung der neuen Politik vorgenommen, sie hat sie nicht einmal erwähnt. Der Markt erwartet aber – trotz enttäuschender Lohnentwicklung – eine steigende Inflation, die über der Zielmarke von zwei Prozent liegen könnte. Daraus lässt sich ein zunehmender Druck auf die Fed ableiten, die dem mit Leitzinsanhebungen in entsprechendem Ausmaße (Anzahl, bzw. Frequenz und Umfang) würde begegnen müssen. Dies wiederum könnte die Kurse der US-Papiere belasten. Seit der US-Wahl haben sich die Renditen der US-Treasuries und der Kurs des US-Dollar in einem hohen Gleichlauf entwickelt, was jedoch historisch recht selten vorkommt. So kam es in den vergangenen zwei Wochen über einen sinkenden Dollar gegenüber anderen Welt-Währungen zu einer Normalisierung.