



WERTPAPIER-VERWALTUNGS-  
GESELLSCHAFT MBH

## Marktkommentar April 2017

Im Vorfeld der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen blieben die Anleger an den Aktienbörsen zurückhaltend, so dass der DAX bei geringen Umsätzen Mühe hatte, sich oberhalb der Marke von 12.000 Punkten zu behaupten. Auch die Drohgebärden Nordkoreas und die Veröffentlichung einiger schwächer als erwartet ausgefallener US-Wirtschaftsdaten mahnte die Investoren zur Vorsicht. Der den Umfrageergebnissen entsprechende Wahlausgang in Frankreich, der dazu führt, dass in der Stichwahl am 7. Mai der europa- und wirtschaftsfreundliche Kandidat Macron gegen die europafeindliche Marine Le Pen antritt sollte zum Wochenaufakt für eine Erleichterungsrallye sorgen, da nun Macron große Chancen eingeräumt werden, der nächste französische Präsident zu werden. Sicher ist dies aber noch nicht, und mit den überraschend für den 8. Juni angesetzten vorgezogenen Parlaments-Neuwahlen in Großbritannien, den Landtagswahlen in Schleswig-Holstein (7. Mai) und Nordrhein-Westfalen (14. Mai) sowie den Bundestagswahlen am 24. September gibt es weitere politische Unsicherheiten. Die Unberechenbarkeit des US-Präsidenten Trump gilt als weiterer erheblicher Unsicherheitsfaktor. Zwar hat Trump kurzfristig Details zu einer umfangreichen Steuerreform angekündigt, diese ist aber mit riesigen Erwartungen befrachtet und wird erst mittelfristig positive Auswirkungen auf die Wirtschaft entfalten können. Nach dem gescheiterten Versuch, das US-Gesundheitssystem zu reformieren, lauert hier weiteres Enttäuschungspotential. In den kommenden Wochen werden sich die Börsianer auch wieder verstärkt den Zwischenberichten der Unternehmen widmen. Nachdem die Berichtssaison für das erste Quartal in den USA bereits auf Hochtouren läuft, kommt sie hierzulande nun ebenfalls ins Rollen. Bei den aktuellen Bewertungen, die nicht mehr als günstig zu bezeichnen sind, können Enttäuschungen rasch zu deutlichen Kurskorrekturen zumindest bei den betroffenen Gesellschaften führen. Andererseits sind angesichts der weltweit wieder anziehenden Konjunktur auch positive Überraschungen möglich. Insgesamt rechnen wir zunächst mit einem erneuten Test des Allzeithochs im DAX bei knapp 12.400 Punkten, wobei aber die zuletzt schon deutlich erhöhte Volatilität weiter zunehmen dürfte.

Das KGV des S&P 500 liegt auf Basis der Konsensgewinnschätzung für das Jahr 2017 weiterhin bei über 18. Fundamental ist der US-Blue-Chip-Index damit sicherlich nicht preiswert. Eine positive Wirtschaftsentwicklung in den USA dürfte von den Märkten momentan generell erwartet werden. Schwächere Zahlen zum Wachstum im Land der unbegrenzten Möglichkeiten, die am Freitag drohen, müssten mit Blick auf das I. Quartal zwar weitgehend eingepreist sein, sollten das Sentiment im Equity-Segment aber natürlich auch nicht verbessern. Zudem schweben Leitzinsanhebungen und Maßnahmen zur Bilanzverkürzung der Notenbank Fed regelrecht wie ein Damoklesschwert über den nordamerikanischen Dividendenpapieren. Die Notenbank in Washington hat bei der Aufwärtsbewegung der US-Börsen sicherlich eine Rolle gespielt – und muss nun langsam ihre Geldpolitik normalisieren. Ab einer Rendite von 3% werden 10J US-Staatsanleihen unserer Auffassung nach so attraktiv für Anleger, dass es zu Belastungen des Aktienmarktes kommen müsste.

Nachdem die vergangene Woche an den Rentenmärkten noch von abwartender Haltung geprägt gewesen war, das Ergebnis des ersten Wahlgangs der französischen Präsidentschaftswahl gewürdigt werden. Mancher Marktteilnehmer war im politischen Jahr 2016 gleich zweimal auf dem falschen Fuß erwischt worden, und so wollten sich wohl die wenigsten Investoren darauf verlassen, dass die Wahlen in Frankreich nach dem Brexit-Votum und der US-Wahl nicht auch noch eine dritte Überraschung bereithalten könnten. Die Investoren hatten sich entsprechend auf die am wenigsten voraussehbare Präsidentschaftswahl der Republik seit Jahrzehnten vorbereitet, auch wenn ein "adverser" Ausgang den Umfrageergebnissen gemäß unwahrscheinlich erschien - man wappnet sich bei solch politischen Märkten nun auch für die geringeren Wahrscheinlichkeiten. Diesmal aber lagen die Prognosen weitgehend richtig. Während aber nun einerseits der Einzug der Kontrahenten Macron und Le Pen in die zweite Runde der französischen Präsidentschaftswahl weniger überraschend erscheint, dürfte das gute Ergebnis der Frontfrau des rechtsextremen Front National bei Investoren aber dennoch weniger gut ankommen. Mit einer Vorhersage von tendentiell etwa drei Fünfteln der Stimmen für Macron und zwei Fünfteln für Le Pen im zweiten und entscheidenden Wahlgang am 07. Mai scheint aber zumindest die Frexit-Gefahr gebannt, da die Mehrheit der Franzosen für einen Verbleib in der EU und ein Festhalten am Euro zu votieren scheint. Nicht nur der Euro am Devisen- und der Aktienmarkt gautierten heute Morgen das Ergebnis - auch die Rentenmärkte reagierten mit Kurssteigerungen. Die Marktteilnehmer glauben nun daran, dass Macron von den französischen Wählern in der Stichwahl zum neuen Präsidenten bestimmt werden und eher zu einer Stabilisierung der EU beitragen wird. Das Resultat war fast eine klassische Risk-On Rally. Französische OATs stiegen und ihre Rendite fiel in der Folge mit 0,825% auf den niedrigsten Stand seit dem 18. Januar diesen Jahres. 10-jährige Bund-Anleihen rentierten zuletzt mit 0,3% p.a.