



WERTPAPIER-VERWALTUNGS-  
GESELLSCHAFT MBH

## Marktkommentar Juli 2017

Die europäischen Aktienmärkte schlossen im abgelaufenen Monat mit einer uneinheitlichen Tendenz ab. Während der DAX weiter leicht nachgab und auf den tiefsten Stand seit mehr als drei Monaten abrutschte, trat der EuroStoxx50 richtungslos auf der Stelle. Der Grund für die unterschiedliche Entwicklung dürfte im Dieselskandal und dem Kartellverdacht zu suchen sein, unter denen die deutschen Automobilhersteller stark leiden. Aber auch einige enttäuschende Quartalsberichte belasteten den DAX, da sie teilweise von Indexschwergewichten veröffentlicht wurden. Die neuerliche Verbesserung des ifo-Geschäftsklimaindex auf den höchsten Stand im wiedervereinigten Deutschland konnte der Börse nur vorübergehend Auftrieb verschaffen. Vielmehr sorgte der eine dynamisch wachsende Wirtschaft signalisierende Konjunkturindikator dafür, dass sich der Euro weiter festigte. Die Zwischenberichte der Unternehmen für das erste Halbjahr 2017 weisen keine wesentlichen Währungseffekte auf die Zahlenwerke aus. Dies dürfte sich aber zum Negativen ändern, wenn der Euro gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen auf seinem aktuellen Stand verharrt oder sogar weiter aufwertet. Vor diesem Hintergrund ist auch die Entscheidung der US-Notenbank, bis zum Herbst keine geldpolitischen Maßnahmen zu ergreifen, ein Belastungsfaktor für die europäischen Aktienmärkte, denn sie stärkte den Euro gegenüber der US-Währung weiter. Mittlerweile notiert der Euro zum US-Dollar auf dem höchsten Stand seit Januar 2015. Der Entwicklung auf den Devisenmärkten gilt somit die besondere Aufmerksamkeit der Anleger. Daneben gibt es in den kommenden Tagen und Wochen erneut eine Fülle von Unternehmensnachrichten, die in der Lage sind, zumindest die Kurse der berichtenden Unternehmen deutlich in die eine oder andere Richtung zu bewegen. Unter Bewertungsaspekten sehen wir hier für den Gesamtmarkt aber keinen Grund zur Besorgnis. Insgesamt ist derzeit jedoch noch keine Bodenbildung bei den führenden Aktienindizes zu erkennen, so dass nach dem Durchbrechen wichtiger charttechnischer Unterstützungsmarken zunächst noch weiteres Abwärtspotential besteht.

In den USA bleibt die psychologisch wichtige Marke von 22.000 Punkten beim Dow Jones Industrial Average im Blickfeld. Auf der anderen Seite des Atlantiks sind die Investoren also offenbar in der Stimmung für eine weitere Rekordjagd. Die FOMC-Sitzung Ende Juli konnte die US-Währung nicht stärken, die Fed Funds Target Rate wurde nicht angepasst. Die Notenbank will nun relativ bald ihre Bilanz langsam verkürzen. Dies mag schon zu einer gewissen Belastung für die US-Börsen werden. Interessant ist unserer Auffassung nach, dass der Aktienmarkt im Land der unbegrenzten Möglichkeiten bisher nicht nachhaltig unter den ausgeprägten politischen Turbulenzen auf dem Capitol Hill gelitten hat. In diesem Kontext muss wohl auch darauf verwiesen werden, dass es im II. Quartal erwartungsgemäß zu einer

signifikanten Beschleunigung des realen Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten gekommen ist. Zudem scheint sich ein Konsens bei den Maßnahmen zur Förderung der Repatriierung von im Ausland geparkten Unternehmensgewinnen abzuzeichnen. Dies ist von ganz zentraler Bedeutung für die Aktienmärkte; aus diesen Mitteln gespeiste zusätzliche Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe werden von den Börsen schließlich bereits eingepreist.

Die Suche nach Papieren, die noch eine halbwegs auskömmliche Rendite bieten, hat naturgemäß bei vielen (besonders auch institutionellen) Investoren schon lange zu einer Abkehr von als sicherer Hafen bezeichneten Papieren wie Staatsanleihen aus Kerneuropa, gerade aus Deutschland, geführt. Die Nachfrage nach Corporate Bonds war dagegen nicht nur durch das Ankaufprogramm der EZB stark gestiegen, im Rahmen dessen - im Gegensatz zu Papieren von Mitgliedsnationen, deren Emissionen nicht am Primärmarkt angekauft werden dürfen - auch auf dem Sekundärmarkt zugegriffen werden darf. Die Risikoprämie europäischer Hochzinsanleihen ist derweil so niedrig wie seit zehn Jahren nicht mehr. Bei neuen Anleihen mussten aber manche Emittenten zuletzt bereits ungewohnte Zugeständnisse machen, und die Vermögensverwalter dürften langsam wieder kritischer werden, wenn sie das Gefühl haben, sich diesen Luxus aufgrund einer verbesserten Auswahl wieder „leisten“ zu können. Nicht nur bei einer Auktion französischer Bonds war vor wenigen Wochen festzustellen, dass die Nachfrage nicht auf dem Niveau war, wie es sich der Anbieter vorgestellt hatte - im Vorgriff des langsamen aber erwarteten Zurückfahrens der zinspolitischen Lockerung. In Zukunft wird es für manche Emittenten wieder teurer. Seit 2008 haben die Finanzminister der Eurozone in ihren Staatshaushalten nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank insgesamt rund EUR 1 Billion an Zinskosten durch die gesunkenen Kapitalmarktzinsen einsparen und so ihre Verschuldungssituation erheblich entlasten können. Italien, mit fast EUR 2,3 Billionen nach den USA und Japan das Land mit der dritthöchsten Verschuldung auf der Welt, hat mit einer Ersparnis von über 10% des BIP davon am meisten profitiert. Vergangene Woche kam Griechenland aus dem Kapitalmarkt zurück und begab das erste Mal seit 2014 wieder eine Staatsanleihe. Die Emission über EUR 3 Mrd. hat eine Laufzeit bis 08/2022. Das Orderbuch lag bei EUR 6,5 Mrd., und so war die Transaktion durchaus erfolgreich. Mit ersten konkreten Hinweisen, wann denn die EZB nun aus ihren Wertpapierankaufprogrammen auszusteigen gedenkt, rechnen wir frühestens zum kommenden September-Meeting, wobei eine umfassende Konkretisierung möglicherweise sogar erst im Oktober erfolgen könnte.