



WERTPAPIER-VERWALTUNGS-
GESELLSCHAFT MBH

Marktkommentar November 2017

Auf das Scheitern der Sondierungsgespräche zur Bildung einer Jamaika-Koalition in Deutschland reagierten die Aktienmärkte sehr gelassen. Der DAX eroberte sogar die Marke von 13.000 Punkten wieder zurück, und der EuroStoxx50 kratzte am Widerstand bei 3.600 Zählern. Die deutsche Wirtschaft macht derzeit einen derart robusten Eindruck, dass man ihr zutraut, auch die nun drohende Hängepartie bei der Bildung einer neuen Regierung verkraften zu können. Sowohl der Einkaufsmanagerindex als auch der ifo-Geschäftsklimaindex legten zuletzt nochmals zu und signalisierten damit die Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs im wichtigsten Land der Euro-Zone. Verbunden damit war allerdings ein wieder festerer Euro. Gegenüber dem US-Dollar kletterte der Kurs der Gemeinschaftswährung auf den höchsten Stand seit zwei Monaten. Das bremste den Aufschwung an den Aktienbörsen und dürfte Spuren in den Unternehmenszahlen des laufenden vierten Quartals hinterlassen. Die Berichtssaison für das dritte Quartal ist inzwischen weitgehend abgeschlossen, ohne dass von den Zwischenberichten insgesamt nennenswerte positive Impulse für die Märkte ausgegangen wären. Vielmehr war zu beobachten, dass selbst gute Zahlen vor allem in der Schlussphase der Berichtssaison verstärkt kritischer betrachtet wurden – ein Zeichen dafür, dass die Bewertungen mittlerweile doch schon recht anspruchsvoll geworden sind. Grundsätzlich spricht dies zwar nicht gegen weitere Kursanstiege, denn überteuert sind europäische Aktien alles in allem noch nicht. Aber die Anleger müssen sich darauf einstellen, dass die Kurse zunehmend anfälliger für schlechte Nachrichten werden. Das Risiko von Kursrückschlägen hat sich folglich spürbar erhöht. Dies ist vor allem mit Blick auf die unverändert bestehenden geopolitischen Krisen von Bedeutung, die zuletzt etwas aus dem Fokus der Marktteilnehmer geraten waren. Mit dem Ende der Berichtssaison könnte sich dies aber schnell wieder ändern. Nicht zuletzt bergen auch die näher rückenden Termine der nächsten Sitzungen der US-Zentralbank und der EZB Unsicherheiten. Dabei gilt das Augenmerk hauptsächlich der US-Notenbank, von der eine weitere Leitzinserhöhung erwartet wird.

In einer für die internationalen Aktienmärkte aufgrund des Thanksgiving-Festes in den USA eigentlich eher impulslosen Handelswoche kamen die Kurse der Dividendenpapiere Ende November dann also doch noch etwas stärker in Bewegung. Auch in dieser Woche könnten Konjunkturdaten ebenfalls für Volatilität an den Börsen sorgen. In den USA werden nämlich Dezember-Zahlen zum ISM Einkaufsmanagerindex (Industrie) gemeldet. Bei diesem sehr wichtigen Stimmungsindikator für die Wirtschaft in Nordamerika ist eher mit etwas schwächeren Zahlen zu rechnen. Der Indikator notiert allerdings bereits auf einem sehr hohen Niveau. Folglich sollten die Aktienmärkte eine gewisse Abschwächung bei dieser Zeitreihe nicht zu negativ interpretieren. Die Situation der Ökonomie der Vereinigten Staaten

präsentiert sich in der Tat freundlich. Am Thanksgiving-Feiertag und dem dann folgenden „Black Friday“ – der Rabatt-Schlacht nach dem Thanksgiving- Fest – wurden von den US-Einzelhändlern im Internet-Handel neue Absatzrekorde erzielt. Die Implikationen dieser Nachricht für den traditionellen Einzelhandel wird man abwarten müssen, dennoch spricht die aktuell zu beobachtende Entwicklung zunächst für die Konsumfreude der US-Bürger – und damit durchaus auch für die Robustheit des Aufschwungs in Nordamerika. Die Börsen sehen die Lage der US-Wirtschaft also mit gutem Grund positiv; allerdings bleiben wir schon bei der Auffassung, dass die Kurse an den internationalen Aktienmärkten grundsätzlich nicht niedrig sind. Unserer Einschätzung nach ist in diesem Kontext vor allem auf die geringen Risikoprämien zu verweisen. Beispielsweise scheint der Aktienmarkt das Risiko von steigenden Treasury-Renditen in den USA derzeit zu unterschätzen.

Die Renditen deutscher Staatsanleihen tendierten in der vergangenen Woche seitwärts, so dass zehnjährige Bunds bei 0,35% liegen. Ähnliches gilt auch für die Renditen amerikanischer Treasuries bei nahezu unveränderten 2,33%.