

Unruhige Zeiten für die Aktienmärkte

Die globale Konjunkturdynamik - mit der gewichtigen Ausnahme der USA - hat sich zuletzt abgeschwächt. Dazu kommen Verwerfungen an verschiedenen Schwellenländermärkten und jüngst die politischen Entwicklungen in Italien, die Spekulationen eines erneuten Aufflommens der Eurozonenkrise befeuern. In der Folge gestaltet sich das Umfeld für die Aktienmärkte zumindest aus einer kurzfristigen Perspektive als schwierig. Ohne ein Einlenken seitens der italienischen Politik oder der Notenbanken könnte sich auch der längerfristige Ausblick eintrüben. In der Folge haben wir unser Aktienexposure in Europa und bei den Finanzwerten vorerst reduziert. Auch für die Schwellenländer zeichnen sich zunehmende Schwierigkeiten ab und wir meiden diese Regionen.

Abschwungsphase sollte temporär bleiben aber die Abwärtsrisiken nehmen zu

Unser fundamentales Bild hat sich bis anhin kaum verändert. So befindet sich zwar die Konjunktur - insbesondere in Europa - in einer für die Märkte schwierigeren Abschwungsphase (positives aber abnehmendes Wachstum). Wir gehen aktuell aber weiterhin davon aus, dass dies nur temporärer Natur sein wird und erwarten im Sommer eine Rückkehr in eine für den Markt freundlichere Expansionsphase (positives und zunehmendes Wachstum). So stellen die schwächer als erwarteten Wirtschaftsdaten der letzten Monate eine Normalisierung der Konjunkturdynamik nach dem rasanten Aufschwung im zweiten Halbjahr 2017 dar. Hinzu kommt insbesondere in Europa der sturmreiche Winter und kalte März als temporär belastender Faktor. Darüber hinaus dürften gerade im April auch die Sorgen um einen globalen Handelskrieg die Stimmung belastet haben. Unseres Erachtens bleibt ein ausgewachsener Handelskrieg - der mit deutlich mehr Protektionismus einher gehen würde und damit die globalen Lieferketten entwertet - nur ein Risikoszenario. Wahrscheinlicher ist eine Abkehr vom multilateralen durch die WTO und das Meistbegünstigungsprinzip geschützten Handelssystem zu Gunsten eines Systems, das auf bilateralen Verträgen beruht und in dem die größeren Volkswirtschaften (z.B. USA, China, EU) ihre Verhandlungsmacht zusehends zu Ungunsten kleiner sowie unabhängiger Länder ausnutzen.

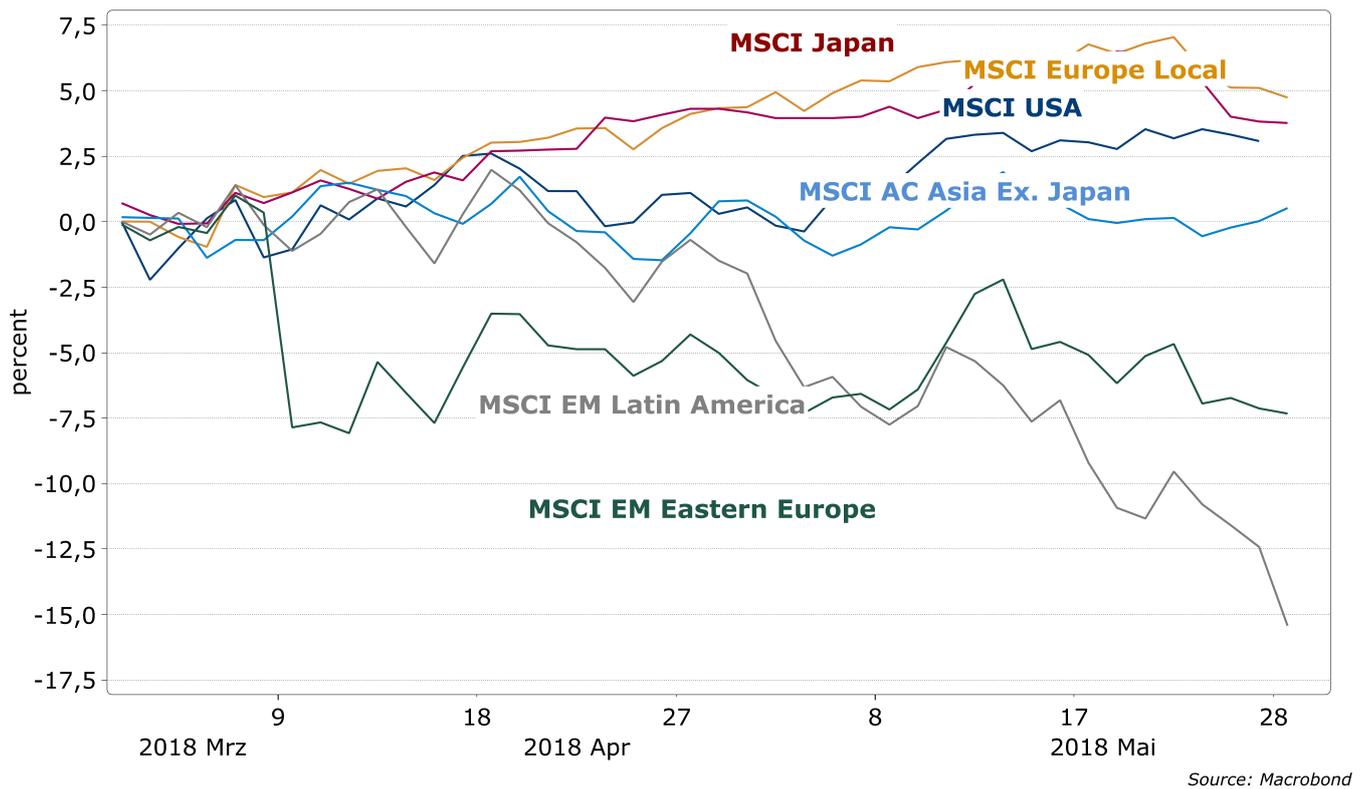
Das bedeutendste Risiko für Europa stellen die jüngsten politischen Entwicklungen in Italien dar. Nach der gescheiterten Regierungsbildung der 5-Sterne und der Lega Nord dürfte es schon bald zu Neuwahlen kommen, die wahrscheinlich zu einem Erstarren der beiden populistischen Parteien führen dürfte. Der Markt hat die fiskalisch sehr expansiven Pläne und anti-EU/Euro Rhetorik der 5-Sterne-Bewegung und Lega Nord dahingehend interpretiert, dass die

Wahrscheinlichkeit eines Austretens Italiens aus dem Euro deutlich angestiegen ist. Unseres Erachtens ist jedoch ein solcher Austritt in einer Phase, in der die EZB weiterhin über ihr Anleihekaufprogramm sowie die Reinvestition auslaufender Anleihen italienische Staatsschulden in beträchtlichem Umfang aufkauft, die Leitzinsen negativ sind und die italienische Wirtschaft ein positives Wachstum verzeichnen kann, wenig realistisch. Wir erachten es als wahrscheinlicher, dass eine neue Regierung eine fiskalische Lockerung betreibt, die mit einem steigenden Emissionsvolumen einhergeht, aber keinen Euroaustritt suchen wird. Die Verunsicherung und damit die Volatilität an den Märkten dürften aber noch länger erhöht bleiben und sich nur allmählich reduzieren. Je länger diese aber anhält, umso spürbar könnte auch die Realwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen werden und den Abschwung verschärfen.

Geldpolitik in Europa unterstützt

Die volkswirtschaftlichen und politischen Entwicklungen der letzten Monate dürften jedoch dazu führen, dass die geldpolitische Wende der europäischen Notenbanken weiter in die Zukunft verschoben wird. So haben in den letzten Monaten die Inflationsraten die Erwartungen untertroffen, nicht nur in der Eurozone sondern auch etwa in Großbritannien, Schweden oder der Schweiz. Hinzu kommen die Verwerfungen an den peripheren Bondmärkten, die dazu führen dürften, dass die EZB ihre Position bezüglich dem baldigen Ende der Anleihekäufe nochmals überdenken wird. Zu guter Letzt erleichtert der in den letzten Wochen deutlich gesunkene Euro das Umfeld für die exportlastigen Unternehmen. In den USA hingegen dürfte die US Fed auf Grund rückläufiger Überschusskapazitäten gepaart mit einer Inflation, die nahezu ihr Ziel erreicht hat und noch weiter steigen dürfte, auf ihrem graduellen Zinserhöhungskurs verharren. Das Gewinnwachstum bleibt aber - verstärkt durch die Steuerreform - gut und sollte den Aktienmärkten Unterstützung bieten.

Zusehends schwieriges Umfeld für die Aktienmärkte der Schwellenländer & steigende Risiken für Europa



Quelle: Bloomberg

Zunehmende Risiken für die Schwellenländer

Für die Märkte der Schwellenländer zeichnen sich auch aus einer längerfristigen Perspektive zunehmende Schwierigkeiten ab. Einerseits belasten steigende USD-Zinsen und untergraben den Carry der höher verzinslichen Schwellenländer und lasten damit auf den entsprechenden Währungen. Dazu kommt die erneute Stärke des US-Dollars, der seit Mitte April um gut 4% auf handelsgewichteter Basis aufwerten konnte. Dies stellt vor allem ein Problem für jene Länder dar, die hohe Fremdwährungsschulden aufweisen. Zu guter Letzt treten zunehmend hausgemachte politische Probleme in den Vordergrund (so z.B. in der Türkei, in Brasilien, in Südafrika oder in Argentinien) aber auch die anstehenden Wahlen in Mexiko wirken als Belastungsfaktor.

Fazit:

Generell erwarten wir weiterhin ein längerfristig freundliches Aktienmarktumfeld. Die deutlich steigenden Unternehmensgewinne dürften dabei negative Effekte potentiell niedrigerer Aktienmarktbewertungen überkompensieren. Allerdings haben die Risiken zugenommen, insbesondere für verschiedene Schwellenländer und auf Grund der politischen Entwicklungen in Italien jüngst auch für die Eurozone. Wir meiden die Aktienmärkte der Schwellenländer und haben in der Eurozone sowie in Financials unser Exposure reduziert. Wir bevorzugen gegenwärtig die japanischen und in geringerem Maße die US amerikanischen Märkte.

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0
Telefax: 069 - 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de