

KOLUMNE

DR. OLIVER STOLTE

ist Sprecher des Vorstandes der
Alpine Trust Management AG.



„Politische Börsen haben kurze Beine“ hat ausgedient

Mit einer fulminanten Erholungsphase – der stärksten seit 30 Jahren – starteten die Aktienmärkte in das neue Jahr und erreichten wieder die Kursniveaus des Oktobers, so dass – zumindest aus kurzfristiger Sicht – der massive Einbruch von Heiligabend 2018 kompensiert wurde. Ganz so einfach sehen wir die Entwicklung der letzten Monate allerdings nicht. Insbesondere nach Bruch der 2.500 Punkte im S&P 500 sehen wir die Aktienmärkte vielmehr sehr anfällig für eine Fortsetzung der Korrektur.

Seit Ausbruch der Finanzmarktkrise im Jahr 2007 haben die Zentralbanken, die amerikanische Federal Reserve Bank (Fed) und später auch die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer Zins- und Geldmengenpolitik die eigentlich kursbestimmenden Faktoren – nämlich die Unternehmensgewinne und –umsätze – überlagert. Seit rund einem Jahr bestimmen nun maßgeblich politische Themen, insbesondere der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie zuletzt die Brexit-Verhandlungen, die Aktienkurse. Der langjährige Leitsatz „politische Börsen haben kurze Beine“ scheint deshalb bis auf weiteres ausgedient zu haben.

Die Politik und die Zentralbanken werden das weitere Geschehen voraussichtlich auch in der nahen Zukunft bestimmen, was aufgrund reduzierter Planbarkeit zu einer weiterhin erhöhten Volatilität führen wird. Die ursprünglichen Kurstreiber wie Unternehmensumsätze und –gewinne werden im Moment bei Anlageentscheidungen nur noch am Rande berücksichtigt. Dies führt zu irrationalen Kursentwicklungen und wird längerfristig nicht mehr funktionieren, da immer mehr Investoren dem Markt den Rücken zuwenden werden. Entsprechend fallen in derartigen Marktphasen die Kurse. Wir halten daher derzeit 25 Prozent der Aktienzielquoten in Dax und Nasdaq short, weil wir die aktuellen Kurssteigerungen als ausgereizt ansehen. Die jüngste Erholung im Dax von rund 10.450 bis auf 10.700 Punkten und entsprechend im S&P500 von 2.350 bis auf 2.815 Punkten bewerten wir als laufende vierte Welle. Aufgrund des Ausmaßes kann diese durchaus auch schon als abgeschlossen bewertet werden, respektive sind nur noch geringe weitere Zunahmen zu erwarten, bevor die weitere Korrektur einsetzen wird. Wir gehen – weiterhin unverändert – von einer abschließenden Welle 5 aus, die entsprechend noch zu Kursen deutlich unter 10.000 Punkten im Dax und entsprechend 2.070 bis 2.150 im S&P500 führen wird – diese Levels erwarten wir spätestens in 1. Quartal 2020.

Anleihen – Investment Grade

Die EZB und die FED haben nun eine sehr klare Haltung bezogen: Die Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks werden in 2019 nicht mehr angepasst. Somit ist das Risiko weiterer FED-Zinserhöhungen und einer einmaligen, optischen Zinserhöhung noch zur Amts-

zeit von EZB-Präsident Mario Draghi vom Tisch. Ferner deutete die FED bereits an, dass sie dem Markt auch weniger Liquidität entziehen könnte. Diese deutlichen Richtungsänderungen in den Zentralbankpolitiken haben zu deutlich festeren Kursen von Investment-Grade-Anleihen geführt, so dass immer mehr Anleihen durch steigende Kurse nur noch negative Renditen beim jetzigen Erwerb bieten. Die zehnjährige Bundesrendite notiert wieder um null Prozent. Wir sind in diesem Segment aufgrund negativer oder nur minimaler Renditen weiterhin nicht investiert.

Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs weiter fester notieren, da die weitere Konjunkturabkühlung tendenziell zu Zinssenkungen in den USA und neuer zusätzlicher Liquidität in Europa und den USA führen wird. Allerdings wird dies die negativen Renditen weiter verstärken und eben keine attraktiven Anlagemöglichkeiten bieten.

Anleihen – Non Investment Grade

Wertpapiere dieser Couleur notierten im letzten Quartal zunächst durch den Entfall des Zinsdrucks leicht freundlich, kamen dann aber mit zunehmenden Sorgen um die Weltkonjunktur wieder etwas zurück. Wir sind in diesem Segment ausschließlich in kurzen Laufzeiten bis maximal 2022/23 sowie nahezu ausschließlich im oberen Bonitätsbereich investiert, so dass für unsere Mandate ein leicht positiver Portfolio-Beitrag zu verzeichnen war. Anleihen der zweiten Qualität werden zunächst noch im Einklang mit Aktien weiter schwächer tendieren – dann aber parallel wieder fester notieren, wenn die Kurskorrektur in Aktien beendet sein wird.

Rohöl

WTI-Rohöl notierte fester bis auf 55 US-Dollar je Barrel, wo es seit ein paar Wochen nun seitwärts läuft. Wir sind hier weiterhin nicht investiert, da wir bei weiter nachlassender Weltkonjunktur tendenziell von etwas leichteren Kursen ausgehen – die aber durch neuerliche politische Spannungen auch schnell wieder aufgeholt werden könnten. Es bleibt aber unverändert bei einem Cap von rund 70 bis 75 US-Dollar je Barrel im Markt.

Gold

Das Edelmetall notierte sukzessive freundlicher bis auf jüngst 1.345 US-Dollar je Unze, um von dort aus in nur vier Handelstagen bis auf 1.280 US-Dollar zurück zu kommen. Das Chartbild ist weiterhin diffus. Einerseits durch die Aufwärtsbewegung seit 1.180 US-Dollar je Unze und andererseits durch den zuletzt erfolgten Kursabschlag. Beide Bewegungen wurden auf Kurslevels ohne eigentliche Relevanz realisiert. Grundsätzliche Unterstützungen für steigende Goldpreise sind einerseits die – nur schätzbaren – Explorationskosten bei rund 1.100 US-Dollar je Unze und die langjährige Unterstützung bei 1.060 US-Dollar je Unze. Nach oben müsste der Preis über 1.385 US-Dollar ausbrechen, um ein längerfristig stabiles Kaufsignal zu generieren. Wir warten deshalb mit einem Wiedereinstieg ab.

Euro – US-Dollar

Das Währungspaar hat sich aus seiner rund sechsmonatigen Seitwärtsbewegung zwischen 1,13 bis 1,15 US-Dollar/Euro nach unten gelöst und erstarkte jüngst bis auf 1,12. Wir gehen nun von einem stärkeren US-Dollar – nicht nur gegenüber dem Euro – aus und können uns bei weiterem Fortschreiten der Aktienmarktkorrektur in 2019 auch eine Entwicklung zur Parität als safe haven gut vorstellen. Ein stärkerer US-Dollar dürfte den Goldpreis eher belasten.