

KOLUMNE

DR. OLIVER STOLTE

ist Sprecher des Vorstandes der
Alpine Trust Management AG

Fundamental im Nirvana

Der Markt ist geprägt von zunehmender fundamentaler Orientierungslosigkeit. In den letzten Jahren dominierten die Markteingriffe der Zentralbanken sowie die politischen Entwicklungen die Kapitalmärkte. Bisher hatten politische Börsen immer kurze Beine, d.h. politische Entwicklungen haben bisher nie zu einer längerfristigen Beeinflussung der Börsen geführt. Ebendies wird auch zur Zeit immer deutlicher. Selbst ein Eklat beim G7-Gipfel in Kanada, ein erstes Treffen des amerikanischen und nordkoreanischen Präsidenten oder die verbale Schlacht um Einfuhrzölle prägen die Kapitalmärkte immer weniger – vielmehr werden die Neuigkeiten zwischenzeitlich beinahe ignoriert.

Der zweite verbliebene starke Einflussfaktor auf die Börsen sind die Aktionen der Zentralbanken. Sie haben die früher beachteten Unternehmensergebnisse – und -ausblicke sowie die Wirtschaftspolitik der einzelnen Staaten aufgrund ihres vielfach größeren Volumens und der Sicherheit ihrer Umsetzung seit rund einer Dekade an Relevanz überholt. Allerdings werden die Marktteilnehmer auch zunehmend müde, da ein steter US-Zinserhöhungskurs zwischenzeitlich bekannt ist und von den Märkten auch gut verkraftet wurde. Genauso bekannt ist, dass auch die EZB demnächst ihr QE auslaufen lassen wird – was die Märkte auch bisher gut verkraftet haben. Letztlich ist auch klar, dass hiernach eine erste Zinserhöhung – noch zur Amtszeit Draghi's bis Oktober 2019 – folgen wird.

Zusammenfassend befinden sich die Marktteilnehmer mangels ernsthafter langfristiger Impulse zunehmend fundamental im Nirvana. Somit bietet sich einmal mehr der Blick auf die Charttechnik an.

Die Phase steigender Kurse war bereits überlang. Ferner waren und sind zunehmend unterschiedliche Kursmuster in den einzelnen Branchen als auch Regionen zu erkennen. Das lineare Overshooting im US-Markt im Januar – und insbesondere das harsche Reversal waren klare Zeichen des erreichten Peaks. Die jüngst schwächeren Erholungen unterhalb der Höchststände sind typische Verlaufsmuster in einem jüngst begonnenen Bärenmarkt. Wir sind daher unverändert mit einem Viertel der jeweiligen Zielaktienquoten im Dax netto short investiert.

Anleihen der ersten Qualität liefern nahezu seitwärts, bis auf einzelne Ansprünge im Rahmen der italienischen Neuwahlen. Die Fed hat am 14. Juni ihren Leitzins erneut um 0,25 Prozent auf einen neuen Korridor von 1,75 bis 2,00 Prozent angehoben. Es ist nun mit noch zwei Zinserhöhungen in 2018 und drei Weiteren in 2019 zu rechnen. Wir sind in diesem Segment aufgrund steigender Zinsen weiterhin nicht investiert.

Gold durchbrach seine Handelsspanne leider nach unten und fiel in eine neue – nur leicht hierrunter liegendes Handelsfenster zwischen 1.265 bis 1.305 US-Dollar je Unze. Hiermit

sollten die Unterkante für das Edelmetall erreicht sein, wobei im Rahmen eines plötzlich stärkeren US-Dollar ein Kurs bis 1.250 nicht auszuschließen wäre. Wir sind maximal in Gold investiert und haben jüngst den Währungs-hedge gegen Euro aufgelöst.

Seit Sommer 2017 hatten wir den Top-Building-Prozess an den Aktienmärkten für das erste Quartal des Jahres 2018 erwartet. Im klassischen Konjunkturphasenmodell sehen wir die Kapitalmärkte nun am Beginn einer mehrjährigen Abschwungsphase.

Die jüngsten Erholungen an den Aktienmärkten sind deutlich unter den früheren Höchstkursen beendet worden, was ein weiteres aktuelles klares Indiz für folgende schwächere Kurse ist. Wir erwarten im Sommer eine weitere Korrekturwelle mit einem Dax deutlich unter 12.000 Punkten. In Abhängigkeit des weiteren Verlauf von Euro und US-Dollar dürfte der Dax bei einem weiter erstarkten US-Dollar auf rund 11.700 zurückkommen. Bei einem neuerlich stärkeren Euro wäre das bisherige Fenster von 11.200-11.400 Punkten der Zielbereich.

Die US-Märkte dürften – aufgrund eines erwarteten stärkeren US-Dollar etwas stärker unter Druck kommen und den S&P500 in Richtung 2.480 Punkte bewegen. Im Anschluss können wir uns sehr gut eine breitere Erholung im zweiten Halbjahr 2018 mit einer klassischen Jahresendrallye und einem Auslaufen im ersten Quartal 2019 nochmals gut vorstellen, bei der aber die bisherigen Höchststände nicht mehr überstiegen werden dürften.

Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs weiter nachgeben, da die Fed einen weiterhin straffen Zinserhöhungszyklus avisiert hat und sich auch in Europa die Stimmen nach einer ersten Zinserhöhung zeitig nach Ende des QE im Dezember 2018 mehren. Wir erwarten mindestens eine erste EZB-Zinserhöhung noch während der Amtszeit Draghis.

Im Laufe der erwarteten Korrekturwelle an den Aktienmärkten sollte Gold nach oben ausbrechen und mindestens in seinen bisherigen Widerstandsbereich bei 1.366-1.382 vorstoßen. Hiernach ist das nächste Kursziel 1.430 US-Dollar je Unze.

Von der fundamentalen Seite belasten – zusätzlich zum natürlichen Ende einer Boomphase – weiter rückläufige Einkaufsmanagerindizes in Europa, die neuen politischen „Partner“ in Italien und Spanien sowie politische Unwägbarkeiten die Märkte. Der jüngste Rückgang chinesischer Investitionen in den USA um 90 Prozent wird auch die dortige Konjunktur dämpfen. Die jüngst begonnene Abschwungsphase trifft im Vergleich zu sämtlichen bisherigen Korrekturphasen auf ausgedehnte Zentralbankbilanzen und niedrigste Zinssätze. Hierdurch wird Investoren die Hoffnung auf einen funktionierenden, d.h. nachhaltigen Stimulus der Märkte durch die Zentralbanken im Abschwung fehlen.

Darüber hinaus erschwert die große zeitliche Differenz in den Zentralbankpolitiken der Fed versus EZB die notwendige – aber derzeit nicht mögliche – synchrone Stützung der Märkte. Es besteht wenig Hoffnung, dass die Zentralbanken einen synchronen Stimulus vollziehen werden. Das niedrige Zinsniveau, die ausgeweiteten Geldmengen und die asynchronen Zentralbankpolitiken werden zu einer deutlich längeren Abschwungsphase führen – voraussichtlich im Zeitraum von 2020 bis 2021.