



Quartalsbericht zum 1. Quartal 2014

Noch zu Jahresbeginn gingen die meisten Marktteilnehmer, wie schon in 2013, von positiven Überraschungen an den Aktienmärkten aus. So stieg der DAX aufgrund guter Wirtschaftsnachrichten in den ersten drei Wochen des neuen Jahres um vier Prozent und erreichte mit knapp 9.800 Punkten ein neues historisches Hoch. Die Entwicklung in den USA lässt sich ähnlich beschreiben, auch hier konnten neue Rekordstände markiert werden. Der Leitindex S&P 500 erreichte mit fast 1.900 Punkten bereits die von vielen Analysten genannten Jahresendziele. Doch ab Februar mussten insbesondere die Euroland-Börsen empfindliche Rücksetzer hinnehmen. Auch wenn es immer wieder zu schnellen Erholungen kam, scheinen die Aktienmärkte angesichts hoher Bewertungen korrekturanfällig, zu mal die Volatilität deutlich zunimmt. Der seit 2009 anhaltende Aufwärtstrend bei Aktien sollte jedoch intakt bleiben.

Die Aktienrallye zum Jahresanfang folgte eher der Aufhellung der globalen Wachstumsperspektiven als der Entwicklung der Gewinnerwartungen. Während das globale Wirtschaftswachstum wieder anzieht – die Prognose des IWF liegt bei 3,6 Prozent nach drei Prozent in 2013 und auch der Euroraum zeigt wieder Wachstum –, reduzierten die Analysten ihre Gewinnprognosen für dieses Jahr. Ausgelöst wurde der Trendwechsel an den Aktienmärkten durch die **Ereignisse in der Ukraine**. Der erzwungene Sturz der moskautreuen Regierung führte zu einer tiefen Verletzung des russischen Machtverständnisses und mündete in der Abspaltung der für Russland strategisch wichtigen Halbinsel Krim, auf der die russische Schwarzmeerflotte stationiert ist. Doch nach dieser (auch für die Ukraine feststehenden) Annektierung, ist noch keine Ruhe eingeleitet. Nun geht es um die Ostukraine, deren russischstämmige Bevölkerung ebenfalls ein Referendum hinsichtlich Abspaltung - auch mit gewaltsamen Mitteln - einfordert.

Bisher sind die **Sanktionen und Drohungen** des Westens mit geringen Wirkungen verbunden. Sollte die Situation jedoch weiter eskalieren, träfe das nicht nur Russland, auch die deutsche Wirtschaft wäre betroffen. Aktienmärkte reagieren auf solche Ereignisse sensibel und Stimmungsveränderungen können Auslöser für größere Bewegungen sein.

Neben den Entwicklungen in der Ukraine lastet die **wirtschaftliche Entwicklung in China** auf den Märkten. Für deutsche Wirtschaftszweige wie Autos und Maschinenbau ist das Land mittlerweile der Schlüsselmarkt. Geringere Exporte und die Abkühlung im überhitzten Immobilienmarkt drücken dort auf das Wachstum, das nach ersten Schätzungen für Q1 bei „nur“ 7,4 Prozent liegt.

Die US-Aktienmärkte setzten bis zum Ende des ersten Quartals ihre Aufwärtstendenz fort, aber die Dynamik ließ im Verlauf nach. Der Trend ist noch intakt, aber ein Verletzen dieses (engeren) Aufwärtstrends ist nicht mehr unwahrscheinlich.

Sollte das eintreten, stünde wahrscheinlich eine Korrektur bevor. Nach den vorangegangenen starken Kurszuwächsen wäre dies jedoch nichts Ungewöhnliches. Schließlich wurden die Bewertungen einiger Teilssegmente merklich nach oben getragen. Nach dem Shiller KGV, das den inflationsbereinigten mittleren Gewinn der letzten zehn Jahre ins Verhältnis zum aktuellen Wert setzt, ist der amerikanische Aktienmarkt bereits überbewertet.

Weitere mögliche Risiken für die Marktentwicklung sind im Segment der Emerging Markets mit schlechten Handelsbilanzzahlen und schwachen Währungen zu erkennen. Je weiter die Rückführung der Anleihenkäufe (Tapering) in den USA fortschreitet, um so mehr dürften Gelder zurück in US-Dollar-Anlagen fließen. Ein **Zinsanstieg in den USA**, durch weitergehendes Tapering, wird insbesondere die Schwachwährungsländer treffen. Weiter abfließendes Kapital würde dort die Devisenreserven austrocknen. In den USA würden höhere Zinssätze wiederum zu höheren Bewertungskennzahlen bei der Unternehmensbewertung führen.

Die Luft ist also etwas dünn geworden. Eine Konsolidierung täte den Märkten gut. Übertreibungen, wie gegenwärtig in den Segmenten Technologie oder Biotechnologie, werden dabei abgebaut. Insbesondere hier waren die zuletzt zu verzeichnenden Kurssteigerungen teilweise stark übertrieben. So stieg der BTK Biotech Index der New Yorker Börse von Anfang Januar bis Ende Februar um über 26 Prozent! Diese Teilmärkte waren nun die ersten, die zu einer Konsolidierung übergingen. Auf Unternehmensseite könnten verfehlte Gewinnerwartungen Auslöser einer Konsolidierung sein. Die bisher veröffentlichten Gewinne des ersten Quartals gehen jedoch mit den zuvor gesenkten Erwartungen konform. Auch die Ergebnisse des Bankenstresstests, oder bereits die Gerüchte um Kapitulücken im Vorfeld, könnten ein weiterer Anlass einer Korrektur sein.

Gegen eine Trendumkehr sprechen aber viele positive volkswirtschaftliche als auch ordnungspolitische Entwicklungen. Die wirtschaftliche Entwicklung ist von einer Festigung des Aufschwungs in den USA und Europa gekennzeichnet. So geht der IWF für die USA von einem Wirtschaftswachstum von fast drei Prozent in diesem Jahr (nach zwei Prozent in 2013) und für den Euroraum von einem Zuwachs von über ein Prozent aus. Die Rezession der beiden Vorjahre kann damit endlich abgeschüttelt werden. Auf sogar fünf Prozent wird das Wachstum in 2014/2015 für die neuen Schwellenländer Asiens, den „New Frontier Markets“ geschätzt. Gleichzeitig sieht der IWF für dieses Jahr kein nennenswertes Rezessionsrisiko mehr.

Übersicht Marktdeterminanten	
Positiv	
+	Anziehender globaler Handel
+	Wachstumsbeschleunigung in den USA
+	Ende der Rezession im Euroraum
+	Gute Liquiditätsversorgung der Märkte
+	Anziehendes Wachstum in den Schwellenländern
Negativ	
--	Hohe Marktbewertungen, insbes. USA
--	Gewisse Sorglosigkeit der Anleger
--	Neuer Ost-West-Konflikt
--	Wachstumsabkühlung in China
--	Möglicher Zinsanstieg in den USA

Unter den ordnungspolitischen Faktoren sind vor allem die **Fortschritte bei der Bankenunion** sowie die **wirtschaftlichen Reformen in Italien und Frankreich** zu nennen. Mittelfristig sind auch aus China eher positive Nachrichten wie die Liberalisierung von Währungs- und Zinsmärkten zu erwarten. Eine trotz Tapering unverändert hohe Liquidität und die anhaltende Unterinvestition sowie hohe Kassenbestände - nicht nur institutioneller Anleger - sollten letztendlich marktstützend wirken. Daneben können die Märkte weiter auf die EZB zählen. Die Ankündigung unkonventioneller Maßnahmen, wie breit angelegte Wertpapieraufkaufprogramme, bei weiter niedrigen Inflationsraten beruhigen bereits im Vorfeld und sprechen für einen eher schwächeren Euro, was für die Industrie positiv zu beurteilen ist.

Fazit: Weit vorausgeeilte Märkte sollten konsolidieren. Dem langfristigen Aufwärtstrend sollte dies nicht schaden - eher gut tun - denn sonst könnte eine Übertreibung entstehen. Wir rechnen in den nächsten Monaten mit hoher Volatilität.

Ihr Team von DR. HELLERICH & CO

Disclaimer

Alle Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Der Bericht dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Inhalte dürfen nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden.

Es werden lediglich Meinungen dargestellt, die ohne Vorankündigung wieder geändert werden können. Daneben können die in unseren Publikationen vertretenen Meinungen auch von aktuell umgesetzten Anlagestrategien der DR. HELLERICH & CO GmbH abweichen. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen können. Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg.

Diese Unterlagen dürfen ohne vorherige schriftliche Einwilligung der DR. HELLERICH & CO GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden.