

Im April 2017

RFINANZ News

Wenn es so käme wie 2006 ...

Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Gerne informieren wir Sie über das Marktgeschehen 2017 sowie unsere Einschätzung zu den nächsten Monaten.

Die verbesserten Aussichten bezüglich Wachstum und Inflation erlauben es den Notenbanken, die Geldpolitik weniger expansiv zu gestalten. Die Fed hat die Geldmarktzinsen im Dezember und März angehoben. Nachdem die Teuerungsraten in den letzten Jahren nahe null oder sogar negativ waren, findet nun eine Normalisierung statt. Die Inflation befindet sich sowohl in den USA als auch in der Eurozone in der Nähe der Zielmarke der Notenbanken.

Manche Anleger fragen sich, ob die Geldpolitik inzwischen zu locker ist. Für die USA, wo nahezu Vollbeschäftigung herrscht, ist das vermutlich der Fall. Die US-Notenbank erhöht die Zinsen im Hinblick auf die Inflation zu langsam. Das entspricht aber genau ihrer Absicht. Obwohl das Wachstum etwas anziehen wird, ist es aus historischer Sicht noch immer tief. Deswegen möchte die Notenbank die Konjunktur so wenig wie möglich bremsen. Eine etwas höhere Teuerung nimmt sie dabei temporär in Kauf. Die Gefahr, dass die Wirtschaft angesichts der zu tiefen Zinsen überhitzt, besteht derzeit nicht. Zwei Zinserhöhungen dürfte es in diesem Jahr ziemlich sicher geben. Falls die Regierung die angekündigte Steuerreform realisiert, werden es vermutlich mehr werden.

Dieses Jahr wird unter anderem in den beiden grössten Volkswirtschaften der Eurozone gewählt – in Deutschland und in Frankreich. Wie schon in den Niederlanden erwarten wir auch in Frankreich, dass die Populisten die Wahl nicht gewinnen werden. Der Austritt Grossbritanniens aus der EU und die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten haben die Marktteilnehmer für politische Risiken sensibilisiert.

Handelskrieg zwischen den USA und China abgewendet? Das Treffen der Präsidenten Xi Jinping und Donald Trump sandte ermutigende Signale für einen Kompromiss in der Handelspolitik aus. Die beiden Staatschefs verständigten sich auf einen 100-Tage-Plan, um die Handelsgespräche zu intensivieren und ein ausgewogeneres Handelsumfeld zu schaffen. China scheint bereit zu sein, den USA einen besseren Zugang zu Investitionen in den Finanzsektor zu bieten und ein seit 2003 bestehendes Importverbot für US-Rindfleisch aufzuheben.

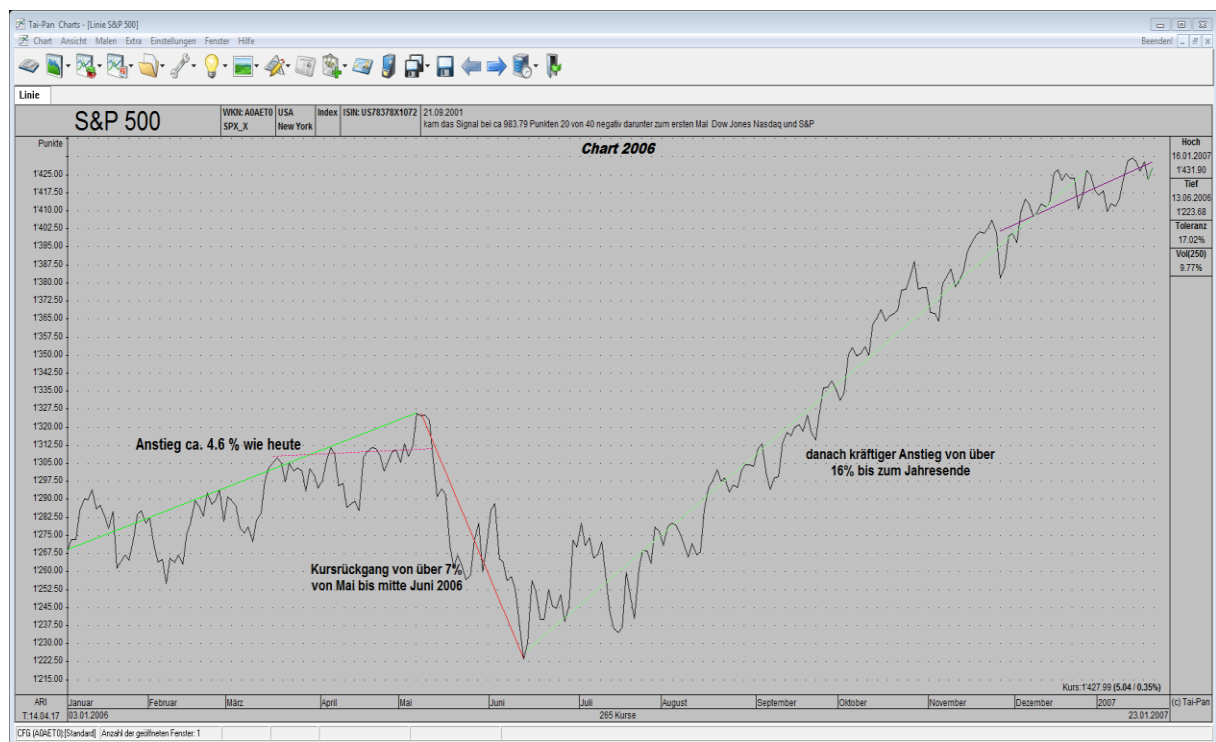
Wenn es so käme wie 2006 ...

Trotz der guten wirtschaftlichen Datenlage ist die Stimmung zu Aktien in den letzten Wochen schlechter geworden und dies bei nur geringen Kursverlusten.

Damals wie heute zeichnete sich die Datenlage durch einen starken Abriss der Aktienkaufhaltung aus, die jedoch nicht unmittelbar fallende Preise zur Folge hatte. Es dauerte vielmehr mehrere Wochen, bis der Markt im Jahr 2006 eine dann aber deutliche Korrektur vollzog. Eine negative Haltung kostete damals wie heute Nerven und Performance, da der Markt sich nicht nur viel Zeit für die Korrektur liess und vielleicht auch im 2017 lässt, sondern sogar immer wieder knappe, neue Verlaufshochs markierte.

Interessanterweise vollzog sich der 2006er-Mai-Einbruch vor dem Hintergrund einer sehr robusten Konjunkturwahrnehmung der Anleger, ähnlich wie dies auch heute wahrgenommen wird. Ebenfalls sehr ähnlich verhielten sich die Anleger im Hinblick auf die Positionierung. Diese war damals wie heute zuerst euphorisch, dann neutral. Anleger hielten an der Aktienquote fest und wagten nicht den Schritt in die Unterinvestierung. Auch das trifft heute zu. Damals wie heute führte dies zu einer Seitwärtsbewegung mit leicht fallenden Kursen ab März bis und mit heute.

Die Parallele 2006 zu heute beginnt jeweils im Februar mit einer Entkoppelung von steigenden Aktienpreisen und fallendem Grundvertrauen. Wie 2017, so war auch 2006 eine der Ursachen das Erreichen der von den Anlegern für das Jahr gesteckten Jahresziele. Sprich: Das Grundvertrauen sank, da der Markt aufgrund der erreichten Preisziele „teuer“ wirkte. Hinzu kam aber im 2006 das Aufkommen eines weiteren, anfangs unterschätzten Faktors: steigende Zinsen.



Welches könnte der „unterschätzte Faktor“ in diesem Jahr sein?

Am ehesten scheint dies die Wahrnehmung gegenüber Donald Trump zu sein, der zum Zeitpunkt seiner Wahl als „Präsident mit hoher Umsetzungskompetenz“ wahrgenommen wurde, was sich mit dem Scheitern im Projekt „Obamacare - Abschaffung“ allerdings schon relativiert hat.

Auch die Hürden der Steuerreform sind mindestens genauso hoch wie jene der Gesundheitsreform. Für neue Unruhe sorgte er zudem in einem Zeitungsinterview worin er vor einem allzu starken US Dollar gewarnt und eine klare Präferenz für tiefe Leitzinsen ausgedrückt hat.

Zudem dominieren die politischen Unsicherheiten um den Syrienkonflikt und um Nordkorea die Stimmung an den Märkten. Auch dies könnte ein Auslöser für eine stärkere Korrektur werden. Während «sichere Häfen» wie Gold und Obligationen gefragt sind, erreicht etwa der als «Angstbarometer» bezeichnete Volatilitätsindex VSMI ein neues Jahreshoch.

Wenn Parallelen so gross sind, darf man diese nicht ausser Acht lassen und wir müssen auf die Korrekturfahrt hinweisen, auch wenn unsere Signale bis heute klar im grünen Bereich verharren. Allerdings scheint nun auch hier der Abstand zwischen den positiven und negativen Signalen schrittweise zu schrumpfen.

Sollten sich die Parallelen zu 2006 bestätigen würde dies ja bedeuten, dass am Ende des Jahres 2017 ein sattes Plus bei der Aktienperformance heraus schauen würde. Und von dem gehen wir aus folgenden Gründen aus.

Höher zu steigen als jemals zuvor kann Angst machen. Der S&P 500 Index für US-Aktien liegt weniger als 3% unter seinem Rekordhoch, der MSCI All Country World Index der globalen Aktien sogar nur 1%. Angesichts dieser Höhen und der Aktienbewertungen in der Schweiz, den USA und Grossbritannien, die über den 30-Jahresdurchschnitten liegen, haben einige Anleger den Aktienmärkten den Rücken gekehrt. In der Woche bis zum 5. April haben die Anleger laut Daten von EPFR USD 14,5 Mrd. aus US-Aktien abgezogen – der stärkste wöchentliche Abfluss seit September 2015.

Trotzdem spricht aus unserer Sicht immer noch vieles für Aktien

Historische Daten deuten jedoch darauf hin, dass Rekordhochs nicht zwangsläufig einen Zenit für die Märkte markieren und es sich auszahlen kann, investiert zu bleiben und nur taktisch zu agieren. In der Tat zeigen Daten für den S&P 500 aus dem letzten halben Jahrhundert, dass der Markt in den sechs Monaten nach einem Allzeithoch Erträge von durchschnittlich 4,6% erbracht hat. Dies würde wiederum für einen starken Kursverlauf in der zweiten Jahreshälfte wie damals im 2006 sprechen.

Aktien sind in Zeiten eines kräftigen Wirtschaftswachstums, einer niedrigen Arbeitslosigkeit und einer moderaten Inflation normalerweise mehr wert. Dies widerspiegeln auch die hohen KGV's.

Betrachten wir die Modelle von Uwe Lang, stellen wir fest: „Wenn wir bis ins Jahr 1897 zurückgehen und das Wachstum des amerikanischen S&P-500-Index seither verfolgen, stellen wir fest, dass der US-Aktienmarkt in den letzten 120 Jahren kontinuierlich gestiegen ist. Und zwar um so viel, dass der aktuelle Kurs im Durchschnitt um 64,6% über dem jeweiligen 20-Jahres-Durchschnitt lag. Der 20-Jahres-Durchschnitt des S&P-500-Index liegt momentan bei 1354 Punkten. Dann wäre der faire Wert jetzt bei 2228,68 Punkten. Der tatsächliche Kurs liegt bei 2356 Punkten. Das wäre lediglich eine Überbewertung von 5,7%, also nicht der Rede wert.

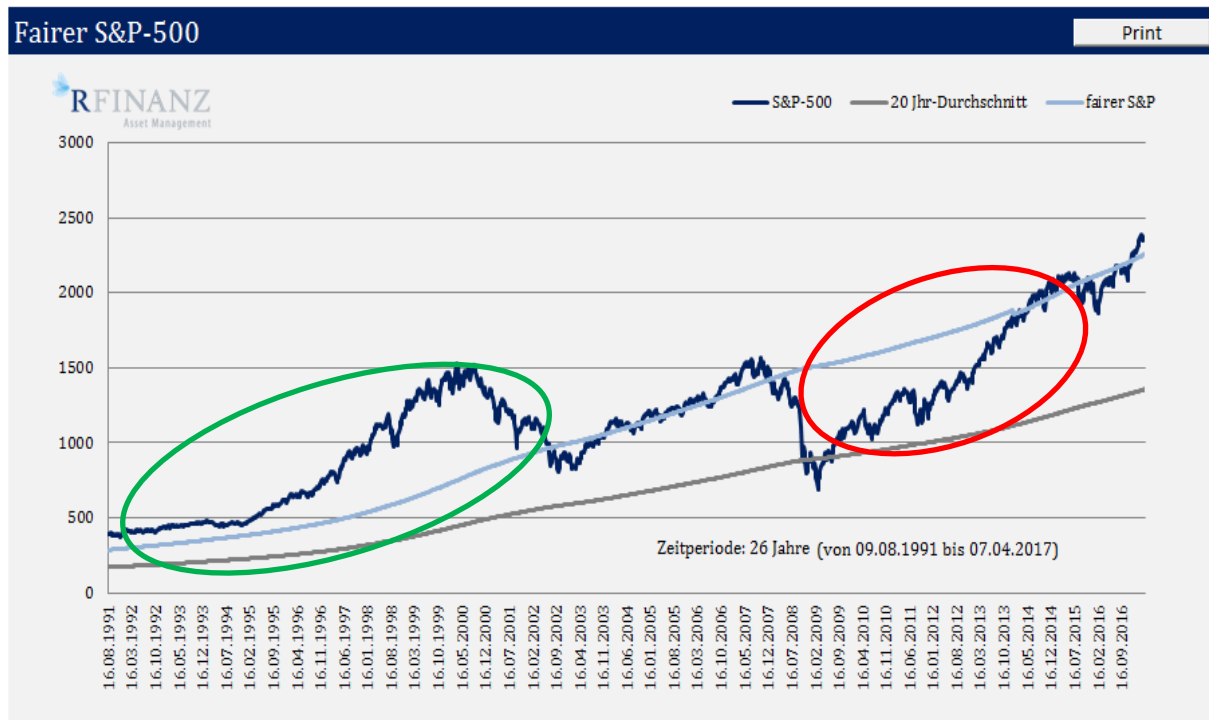
Es ist nicht einfach, wenn man berechnen will, wo Aktienindizes heute „fairerweise“ stehen sollten! Und selbst wenn man den „fairen Wert“ objektiv genau bestimmen könnte, egal mit welcher Methode, ist es keineswegs gesagt, dass sich der Kurs dann zügig diesem Wert anpasst. Es ist Stimmungssache, und es kann Jahre dauern – und dann folgt die Übertreibung vielleicht wieder in die andere Richtung. Es gab Zeiten, wo US-Aktien massiv überbewertet waren (zum Beispiel 1996-2001). Und es gab Zeiten, wo sie stark unter Wert gehandelt wurden (zum Beispiel 2008-2010).

Vor uns liegen sehr wahrscheinlich schwierige Wochen mit „harten“ Wendungen, die neben Nerven auch Handlungskonsequenz abverlangen werden.

RFINANZ Asset Management



Über- und Untertreibungen können über Jahre andauern



	Kurzname	Land	letzter Wert	YTD 13.04.2017
Rohstoffe	Gold USD/Ounce	Rohstoff	1285.5	11.64
Aktien	HK: Hang Seng Index	Hongkong	24261.66	10.28
Aktien	US: Nasdaq Composite	USA	5805.15	7.84
Aktien Welt	RFINANZ Global Equity Fund (CHF)	Welt	84.26	7.46
Aktien	DE: DAX	Deutschland	12109	5.47
30-60% Aktien	RFinanz Balanced Aktienquote 30-60%	Welt	127.14	5.01
Aktien	CH: SMI Index KI	Schweiz	8629.02	4.98
Aktien	EU: Euro STOXX 50	Europa	3448.26	4.79
Aktien	MSCI World USD STRD	Welt	1832.28	4.63
Aktien	FR: CAC 40 Index	Frankreich	5071.1	4.29
Aktien	US: S&P 500	USA	2328.95	4.03
Aktien	US: Dow Jones Industrial	USA	20453.25	3.5
Aktien	IT: FTSE MIB	Italien	19773.68	2.8
Aktien	GB: FTSE 100 Index	Großbritannien	7327.59	2.59
Währung	EUR/CHF Forex	Schweiz	1.07	-0.4
Währung	USD/CHF Forex	USA/Schweiz	1.01	-1.21
Aktien	JP: Nikkei 225	Japan	18335.63	-4.07
Rohstoffe	Brent Index (ICE)	Großbritannien	52.73	-6.06