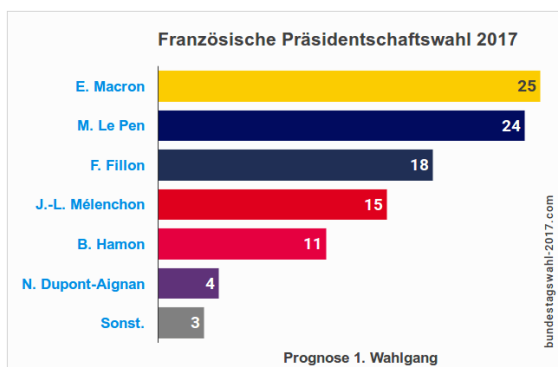


Marktkommentar für das 1. Quartal 2017

Wahlen, Wahlen, Wahlen, ...

2017 wird von vielen in Europa als Superwahljahr – und vielleicht als Schicksalsjahr – bezeichnet. Wenn man sich der Sprache des Fußballs bedient, wäre die inzwischen abgehaltene Wahl in Holland das Viertelfinale. Das Halbfinale steigt dann am 23. April und 7. Mai in Frankreich und das Finale im September in Deutschland. Und auch hier gilt sehr oft, dass das Halbfinale meistens am interessantesten ist.

Die Wahl in Holland war im Nachhinein für die Börse ein „Non Event“, da die Partei von Geerd Wilders „nur“ zweitstärkste Kraft im Parlament geworden ist. Vielleicht war diese Wahl ein Wendepunkt für Europa. Denn auch die Popularität von Marine Le Pen lässt seitdem etwas nach.



Nach der aktuellen Prognose¹ – was immer diese Wert ist – liegt Emmanuel Macron leicht vor Marine Le Pen. Diese beiden werden wohl die Stichwahl am 7. Mai erreichen. Aktuell sieht es nicht danach aus, dass der „Super Gau“ eintritt und Marine Le Pen den zweiten Wahlgang gewinnen kann, aber nach Brexit und Trump muss man vorsichtig mit Prognosen sein. Und selbst im schlimmsten

Fall wäre ein Austritt Frankreichs – der Frexit – kaum möglich, da die Verfassung geändert werden müsste und Marine Le Pen die entsprechende Mehrheit nie erreichen würde.

Das Finale, die Wahl in Deutschland, sollte zumindest die Börsen nur wenig beeinflussen ...

Zwischen all den Wahlen feierte Europa Ende März Geburtstag - die Unterzeichnung der Römischen Verträge jährte sich zum 60. Mal. Am 25. März 1957 begann das Märchen von Frieden, Freizügigkeit und freiem Handel. Doch ihre Erfolge muss die Staatengemeinschaft ausgerechnet in Krisenzeiten feiern. Statt Eintrittsverhandlungen finden Austrittsdiskussionen statt. Die britische Premierministerin Theresa May unterzeichnete nur wenige Tage später am 28. März in London das Trennungsgesuch nach Artikel 50 des EU-Vertrags. Damit wurde der Brexit nun vollzogen und die langwierigen und zähen Austrittsverhandlungen können beginnen.

Nur einen Tag vor dem Trennungsgesuch der britischen Regierung hat das schottische Parlament in Edinburgh wie erwartet für eine erneute Volksabstimmung über die Unabhängigkeit von Großbritannien und den Verbleib in der EU votiert. Mit einer Mehrheit von 69 zu 59 Stimmen erteilten die Abgeordneten der schottischen Regierungschefin Nicola Sturgeon das Mandat für Verhandlungen mit London. Interessante Gespräche deuten sich hier an. Ein vereintes Europa sieht anders aus.

Überhaupt steht Europa vor großen Herausforderungen. Die Schuldensituation der europäischen Staaten hat sich seit der Finanzkrise 2008 nicht verbessert. Mit mehr als 130 % der Wirtschaftsleistung hat Italien neben Portugal und nach Griechenland die zweithöchste Staatsverschuldung in Europa. Doch bald könnte die Europäische Zentralbank

¹ <https://bundestagswahl-2017.com/frankreich-wahl-2017/>

EZB darauf keine Rücksicht mehr nehmen, denn EZB-Chef Mario Draghi kommt zunehmend in Erklärungsnot. Das Inflationsziel der EZB von ca. 2 % ist aufgrund der gestiegenen Ölpreise erreicht. Grund genug eigentlich, zumindest über den Ausstieg aus dem Anleihen-Kaufprogramm der EZB nachzudenken – auf neudeutsch *tapering*. Aber Draghi wahrt zumindest nach außen den Schein, alles in der Zinspolitik bliebe zunächst beim Alten. Das hat mittlerweile die skurrile Folge, dass eine zehnjährige US-Staatsanleihe bei geringerem Risiko aktuell 0,30 % mehr Rendite abwirft als entsprechende italienische Papiere.

Die ersten Notenbanker, die weniger stark im Rampenlicht stehen, beginnen schon einmal über eine erste Zinsanhebung zu philosophieren. Mario Draghis Kollegin Janet Yellen von der amerikanischen FED ist da schon zwei Schritte weiter. Sie hat den Zins in den USA wie erwartet auf der Sitzung am 15. März um 0,25 % angehoben. Der Leitzins liegt jetzt in einer Bandbreite zwischen 0,75 % bis 1,00 %. Interessanterweise fallen seitdem die Zinsen für 10jährige Staatsanleihen wieder.

Lag der Zins für 10jährige Anleihen Mitte März noch bei 2,60 %, so bewegt er sich derzeit wieder in Richtung 2,30 %. Sollte diese Marke unterschritten werden, könnte es sogar zu einem weiteren Rückgang bis 2,00 % kommen. Die Zinswende scheint auf sich warten zu lassen. Erst über 3,50 % wird es in den USA kritisch.

Trotz der beschriebenen, mannigfaltigen Problemfelder haben wir an den Börsen einen, wenn nicht DEN „unvolatilsten“ Jahresanfang in der US-amerikanischen Börsengeschichte erlebt. Wieder einmal historisches nach dem schlechtesten Start in 2016. Erst am 24. März kam etwas Volatilität in die Märkte, als die Abstimmung über den von Präsident Trump unterstützten Gesetzentwurf für eine neue

Gesundheitsversorgung mangels Erfolgsaussichten trotz einer republikanischen Mehrheit im Kongress vorerst zurückgezogen wurde. Der Entwurf sollte Obamacare rückgängig machen. Dies war die erste herbe Niederlage Trumps während seiner ersten 100 Tage als Präsident. Warten wir ab, was sich bis Ablauf der so viel beachteten Frist am 2. Mai noch tut.

Wenn sich die Zweifel mehren, dass auch sein „Steuerprojekt“ scheitern könnte, wird es an der Börse ungemütlich. Die künftigen Steuererleichterungen sind zwischenzeitlich in den Aktienkursen eingepreist. Darüber hinaus ist die Hausse nun acht Jahre alt und die Kurse sind deutlich gestiegen. Besonders seit der Trump-Wahl kam es noch einmal zu einer Beschleunigung. Wir wollen hier nicht das Ende des Bullenmarktes ausrufen, denn es gab Perioden, in denen die Kurse mehr als 15 Jahre in Folge gestiegen sind, aber die durchschnittliche Hausse dauert 8,9 Jahre. Die Bäume wachsen nicht in den Himmel.

Fazit: Im Westen nichts Neues. Die alten Probleme sind auch die künftigen. Damit gilt es umzugehen. Bis jetzt konnten die Finanzmärkte damit recht gut umgehen, was die nachfolgende Tabelle mit den Performancedaten ausgewählter Märkte zeigt.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2017

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2016	31.10.2016	30.11.2016	31.12.2016	31.01.2017	28.02.2017	31.03.2017	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	10511,02	10665,01	10640,30	11481,06	11535,31	11834,41	12312,87	4,04%	7,25%	7,25%
MDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	21583,98	21146,23	20876,52	22188,94	22465,86	23365,52	23904,08	2,30%	7,73%	7,73%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3002,24	3055,25	3051,61	3290,52	3230,68	3319,61	3495,59	5,30%	6,23%	6,23%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2168,27	2126,15	2198,81	2238,83	2278,87	2363,64	2362,72	-0,04%	5,53%	5,53%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4875,70	4801,27	4873,21	4863,62	5116,77	5330,31	5436,23	1,99%	11,77%	11,77%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1251,65	1191,39	1322,34	1357,13	1361,82	1368,68	1385,92	1,26%	2,12%	2,12%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1725,67	1690,92	1712,09	1751,22	1792,40	1838,70	1853,69	0,82%	5,85%	5,85%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	252,15	254,58	245,18	241,87	257,11	265,12	269,43	1,62%	11,39%	11,39%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	903,46	905,09	862,83	862,28	909,23	936,37	958,37	2,35%	11,14%	11,14%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	498,03	495,73	486,35	499,36	532,40	530,23	537,11	1,30%	7,56%	7,56%
Shanghai Index	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3145,17	3246,25	3403,22	3249,59	3308,06	3394,50	3374,67	-0,58%	3,85%	3,85%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	16449,84	17425,02	18308,48	19114,37	19041,34	19118,99	18909,26	-1,10%	-1,07%	-1,07%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	491,66	485,28	484,67	485,31	481,45	488,38	483,82	-0,93%	-0,31%	-0,31%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,1239	1,0908	1,0596	1,0525	1,0794	1,0573	1,0658	0,80%	1,27%	1,27%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	101,3255	104,8285	114,3835	116,8880	112,9043	112,1200	111,3855	-0,66%	-4,71%	-4,71%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,6716	6,7734	6,8900	6,9448	6,8782	6,8675	6,8897	0,32%	-0,79%	-0,79%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	113,93	115,11	121,21	123,05	121,92	119,05	118,72	-0,28%	-3,52%	-3,52%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0916	1,0859	1,0774	1,0719	1,0683	1,0595	1,0689	0,89%	-0,28%	-0,28%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1315,00	1277,10	1173,71	1150,70	1210,30	1248,52	1248,82	0,02%	8,53%	8,53%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	19,15	17,88	16,55	15,88	17,52	18,28	18,24	-0,21%	14,89%	14,89%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	49,99	48,57	51,41	56,75	55,49	56,45	52,62	-6,78%	-7,28%	-7,28%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	48,02	46,77	49,00	53,67	52,75	53,90	50,65	-6,03%	-5,63%	-5,63%
VDAX	16,05	13,16	19,48	21,14	18,84	20,53	19,90	17,85	17,16	15,74	14,95	-5,02%	-16,25%	-16,25%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Ausblick auf das 2. Quartal – Ruhe vor dem Sturm?

Vielleicht wundern Sie sich dieses Mal über die Länge bzw. die Kürze des Marktkommentares. Dieser ist ausnahmsweise verkürzt, wird aber im Juli wieder in seiner normalen Länge inkl. makroökonomischer Daten und markttechnischer Einschätzungen erscheinen. Einige Charts finden Sie auf der letzten Seite. Aber wie bereits beschrieben, war das erste Quartal bis auf wenige Ausnahmen eher unspektakulär und Anleger können sich über ansehnliche Renditen freuen.

Aber war das erste, historisch ruhige erste Quartal nur die Ruhe vor dem Sturm? Schwer einzuschätzen. Man sollte sich jedoch darauf einstellen, dass es so ruhig nicht bleiben wird. Das Paradox aus dem letzten Marktkommentar vom Januar bleibt unverändert bestehen: „ ... **die Unsicherheit an der Börse, gemessen an den Volatilitätsindizes VDax und VIX, ist sehr niedrig, aber die politische Unsicherheit weiter historisch hoch. Wie passt das zusammen und wie wird sich das auflösen? Noch wissen wir es nicht und eine Prognose zu geben wäre unseriös.**“

Aber Risiken bieten auch immer Chancen und Risikoprämien, die verdient werden können. Auch wenn wir für Europa längerfristig skeptisch sind, bietet sich nach der Holland-Wahl eine gute Möglichkeit, sich in europäische Aktien zu engagieren. Besonders französische Aktien erscheinen interessant. Daher stufen wir Europa nach oben und würden dies durch Teil-Verkäufe in den USA finanzieren (siehe nächste Seite).


Sollten US-Aktien wirklich beginnen zu korrigieren, werden auch die Zinsen noch einmal fallen. Ein Rückgang der 10jährigen US-Staatsanleihen bis 2,00 % ist möglich. Das wäre dann der Zeitpunkt, um Anleihen zu reduzieren.

Fazit: Wir befinden uns unverändert im Spannungsfeld zwischen sich weiter verbessernden volkswirtschaftlichen Daten gemessen an den Einkaufsmanagerindizes und der beschriebenen politischen Unsicherheit, wobei diese in den letzten Wochen in Europa etwas zurückgegangen ist.

In diesem Umfeld glauben wir unverändert, dass man weiter an „Risiko-Assets“ wie Aktien festhalten muss. Die eigentlich erhöhte Volatilität ist der Preis für eine langfristig positive Wertentwicklung und bietet immer wieder antizyklische Einstiegsmöglichkeiten für mutige und aktive Investoren. Womöglich ist Frankreich gerade vor der Wahl ein sehr lohnendes Ziel.

Allerdings ist eine globale Ausrichtung und eine „echte“ Diversifikation Grundvoraussetzung, um robuste Portfolien zu konstruieren. Das haben der Brexit und die US-Wahl sehr deutlich gezeigt. Denn nur so kann man den Stress im Depot minimieren. Da Anleihen trotz des „Minizinsanstiegs“ weiter kaum noch Ertrag bringen, müssen Alternative Anlageformen mit einbezogen werden. Es gilt jedoch echte, liquide Alternativen zu finden. Dies ist die tägliche Herausforderung an den Märkten.

In diesem Sinne wünsche ich uns allen ein schönes Osterfest 2017.



Frank Huttel

Marburg, den 6. April 2017

Markteinschätzung

Taktik / kurz- bis mittelfristig













	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland				auf	
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7		Ausnahme USA			
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.03.2017)

<p>MDax</p>  <p>MDax mit neuen Allzeithochs.</p>	<p>Dax</p>  <p>Dax auf dem Sprung zum Allzeithoch?</p>	<p>Euro Stoxx 50</p>  <p>Europa vor dem Comeback?</p>
<p>S&P 500</p>  <p>S&P 500 mit der ersten Korrektur.</p>	<p>Nikkei 225</p>  <p>Der Nikkei korrigiert mit dem Yen.</p>	<p>Hongkong (H-Aktien)</p>  <p>H-Aktien weiter mit Potential.</p>
<p>VIX (US-Volatilität)</p>  <p>In der Vola ist nur wenig Angst zu messen.</p>	<p>Volatilität (VDax)</p>  <p>Auch der VDax ist auf historisch niedrigen Niveaus.</p>	<p>EUR/USD</p>  <p>Bodenbildung?</p>
<p>USD/YJP</p>  <p>Der USD korrigiert derzeit gegen den Yen.</p>	<p>Bitcoin vs. USD</p> 	<p>State Street Investor Confidence Index</p>  <p>Der Wert ist von 94,2 auf 95,4 gestiegen und liegt weiter unter 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. März 2017

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.