

Korrekturen inmitten des Zyklus

Vermögensverwalter erwarten im zweiten Halbjahr hohe Preisschwankungen – Das Gros setzt auf Aktien

In dieser Woche starten Investoren in das zweite Halbjahr an den Finanzmärkten. Jetzt entscheiden vor allem die drei großen Notenbanken darüber, welche Anlageklassen gute Renditen bringen.

Von Grit Beecken, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 2.7.2013
Nachdem sich das erste Halbjahr mit starken Preisschwankungen und teilweise starken Kursrückgängen von den Finanzmärkten verabschiedet hat, positionieren sich die Investoren für die kommenden sechs Monate. Dabei dürften vor allem das weitere Vorgehen der drei großen Notenbanken sowie die wirtschaftliche Entwicklung Chinas darüber entscheiden, welche Anlageklassen einträgliche Renditen abwerfen können.

Die meisten Analysten setzen derzeit auf Aktien. Im operativen Geschäft ist die Meinung nicht so eindeutig. Von der Börsen-Zeitung befragte Vermögensverwalter fahren ganz unterschiedliche Strategien. In der Sicht der treibenden Faktoren sind die Theoretiker und die Praktiker indes einig: Besonders wichtig wird die Politik der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) sein. Sie will ihre Anleihekäufe im kommenden Jahr beenden, sofern es die wirtschaftliche Lage erlaubt.

„Das mögliche Auslaufen der Liquidität durch die Zentralbanken wird uns weiter begleiten, da jede amerikanische Statistik zur Konjunkturentwicklung kritisch auf die Aussagen der Fed untersucht wird“, sagt Robert Bauer, Partner bei Packenius Mademann. Damit dürften die Märkte volatil bleiben. „Wir haben gesehen, dass Maßnahmen der Fed oder auch nur deren Andeutungen immense Auswirkungen auf sämtliche Anlageklassen haben“, sagt Stefan Eberhardt von der Vermögensverwaltung Unikart. Er setzt daher im zweiten Halbjahr auf die vergleichsweise stabilen Immobilienmärkte –

und zwar in Form von Aktien, bei denen er nach den Preiskorrekturen der vergangenen Wochen ein Kurspotenzial von 25 % sieht.

Mit den Korrekturen an den Märkten beschäftigen sich auch die Analysten von Morgan Stanley. Sie sehen über viele Anlageklassen eine Korrektur in der Mitte des Zyklus, die noch nicht abgeschlossen sein dürfte. Zwar seien die Berichtigungen nach dem früher als erwartet angekündigten Ende der lockeren US-Geldpolitik schon recht fortgeschritten, aber eben noch nicht am Ende.

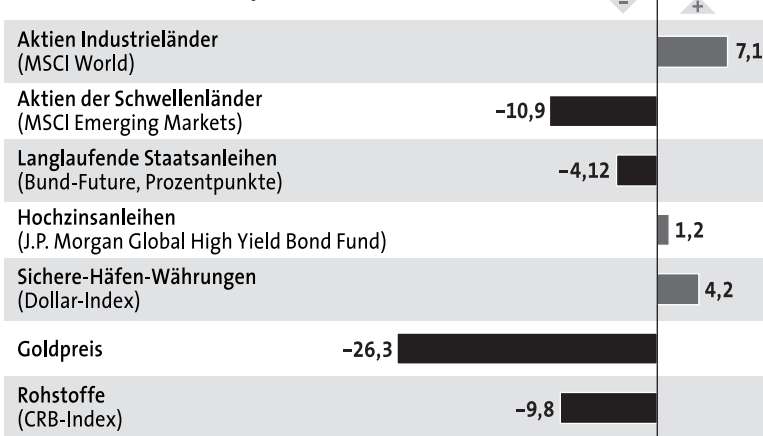
Die Strategen raten daher, mit dem Eingehen größerer Risiken noch abzuwarten. Grundsätzlich ziehen sie Aktienengagements Anleihekäufen vor. Denn da es besonders für US-Staatsanleihen weniger Käufer als Verkäufer gebe, dürfte der Markt volatil bleiben und die Renditen weiter steigen. Die Analysten schlagen vor, stattdessen strategische Risikopositionen einzugehen – beispielsweise am japanischen Aktienmarkt.

Geldpolitik zeigt Wirkung

Denn in Nippon scheint die ultralockere Geldpolitik der Bank of Japan Wirkung zu zeigen. Die Konjunkturerholung nimmt Fahrt auf, die Verbraucherpreise fallen nicht mehr. Zudem ist die Großindustrie des Landes erstmals seit zwei Jahren in optimistischer Stimmung. Der Nikkei 225 ist seit dem Hoch am 23. Mai um 12,5 % gefallen, aber seit Jahresanfang liegt der Nikkei noch um 32 % vorn. „Die Erfahrungen aus diesem ‚geldpolitischen Experiment‘ könnte für die anderen Regierungen in den kommenden Quartalen noch sehr wertvoll sein“, sagt Christian Gärtner, Vorstand der ICM Investment Bank. Nun liegt es am weiteren Vorgehen der Währungshüter, ob die Erfolgsmeldungen anhalten oder ob die Volatilitäten am Aktien- und vor allem am Rentenmarkt nach

Assets im Vergleich

Performance im ersten Halbjahr 2013 in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: Bloomberg

widersprüchlichen Aussagen oder ungeschickt platzierten Anleihekäufen wieder steigen.

Die japanischen Investoren selbst scheinen zumindest an den Erfolg der Geldpolitik zu glauben und holen seit Wochen ihr Kapital aus dem Ausland zurück und investieren es in der Heimat. „Zumindest relativ gesehen, könnte der japanische Markt im zweiten Halbjahr einer der besten Aktienmärkte werden“, sagt Markus Steinbeis von Huber, Reuss & Kollegen. „Wir halten ein Überschreiten des Nikkei von 16000 Yen für realistisch.“

Für Europa erwarten Analysten wie Vasileios Gkionakis von Unicredit, dass die geldpolitische Haltung der Europäischen Zentralbank so lange wie nötig akkommodierend bleibt. Das schwächt den Euro, stützt aber die Anleihen der Peripherieländer.

Auch die deutschen Aktienmärkte dürften zulegen, sagt Klaudiusz Sobczyk von PEH Wertpapier. „Alles spricht für Aktien – aber hier ist weiter mit erhöhter Volatilität zu rechnen.“ Es sei durchaus möglich, dass

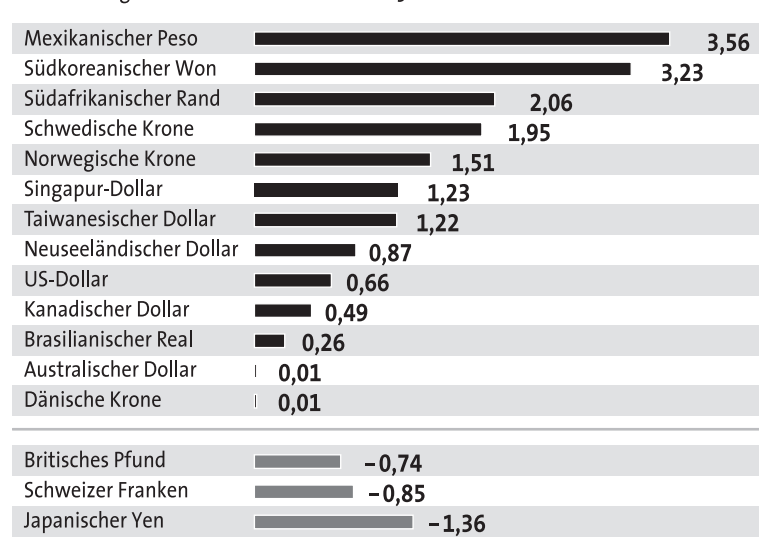
die Aktienmärkte noch um 10 % über die Hochs aus dem ersten Halbjahr steigen. Thomas Bartels von der Vermögensverwaltung Consulting erwartet ebenfalls Kurssteigerungen um 10 bis 12 % – und das auch in China.

Analysten sind skeptischer. „Die Aufmerksamkeit der Märkte ist weiterhin auf den Bankensektor in China gerichtet; die Angst vor einer potenziellen Kreditklemme ist noch nicht vollständig verschwunden“, heißt es bei Unicredit. Im zweiten Halbjahr hänge vieles von der Geldpolitik des Landes ab. Gkionakis rechnet aber unverändert mit einem Wirtschaftswachstum von 7,8 %.

Ingo Schweizer von der AnCeKa Vermögensbetreuung bereitet sich hingegen auf schlechte Nachrichten vor: „Am erfolgreichsten könnte es sein, auf fallende Preise zu setzen.“ Welche Anlageklassen abgestraft werden sei aber schwer vorhersehbar. „Ich könnte mir vorstellen, dass die Party in Schwellenländerwährungen und Aktienbörsen als Erstes ihr Ende finden kann. Abschläge von 30 % schließe ich hierbei nicht aus.“

Gewinner und Verlierer gegenüber dem Euro

Veränderungen in der Woche zum 1. Juli 2013 in Prozent



© Börsen-Zeitung

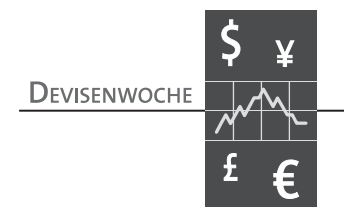
Quelle: Bloomberg

Wirtschaftsdaten sprechen für den Dollar

Von Thorsten Kramer, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 2.7.2013
Der unerwartet positiv ausgefallene Einkaufsmanagerindex für die Industrie in der Eurozone hat Europas Gemeinschaftswährung zum Auftakt der neuen Handelswoche Unterstützung geboten. Bereits am Mittag, als Marktteilnehmer damit

der Wirtschaft die Voraussetzung sei. Nachdem jenseits des Atlantiks zuletzt viele Konjunkturindikatoren unerwartet positiv ausfielen, sehen viele Marktteilnehmer die Wirtschaft aber bereits auf dem notwendigen Pfad. Die Commerzbank geht davon aus, dass auch der Arbeitsmarktbericht die vorsichtig zuversichtliche Haltung unterstreicht, womit eine Reduzierung der Anleihekäufe näher rückt. „Unseres Erachtens wird der Dollar daher weiter zulegen“, resümiert Antje Praefcke, Devisenanalytikerin des Instituts.



Schwierige Prognosen

Vielen Akteuren fällt es zurzeit allerdings offensichtlich schwer, so eine klare Stellung zu beziehen. Dies deutet jedenfalls die Positionierung am Terminmarkt an. Die Daten der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) von Freitag belegen einen gleichzeitigen Rückgang der Long- und der Short-Positionen auf den Euro. Dies sei sicherlich der erhöhten Volatilität geschuldet, heißt es dazu am Markt, aber wohl auch der Erkenntnis, dass es aktuell schwierig ist, die

beginnen, sich für ebenfalls positive Daten aus den Vereinigten Staaten zu positionieren, verpuffte der Effekt allerdings. In der Spitze bereits bis auf 1,3059 Dollar vorgegrückt, pendelte sich der Euro schließlich bei 1,3030 Dollar ein und hielt dieses Niveau, nachdem der Einkaufsmanagerindex für die US-Industrie die Hoffnungen auf eine Verbesserung gegenüber dem Vormonat nicht enttäuscht hatte.

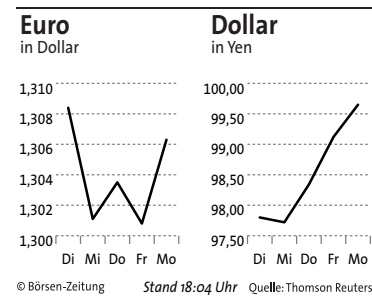
Eine Blaupause

Devisenmarktanalysten sehen im Verlauf vom Montag gewissermaßen die Blaupause für das Gesehen an den folgenden Handelstagen der neuen Woche. „Vor allem die US-Daten haben das Potenzial, die Finanzmärkte zu bewegen“, heißt es beispielsweise im aktuellen Wochenkommentar der WGZ Bank. Dahinter steht die Überzeugung, dass die Aussicht auf eine Drosselung der Anleihekäufe durch die Federal Reserve zunächst das dominierende Thema im Euro-Dollar-Handel bleiben wird.

„Die anstehenden US-Daten müssen allerdings für den Markt den Beweis liefern, dass die Anleihekäufe tatsächlich verringert werden“, heißt es bei der Commerzbank. Für den ersten maßgeblichen Indikator, den Einkaufsmanagerindex für die Industrie, ist diese Bedingung erfüllt. Nun richten Marktteilnehmer den Fokus ihres Interesses auf den Monatsbericht vom amerikanischen Arbeitsmarkt, der am Freitag vorgelegt wird.

Spürbarer Gegenwind

Der Greenback ist bereits seit knapp 14 Tagen spürbar gegenüber dem Euro im Aufwind. Notierte die Gemeinschaftswährung damals noch bei 1,34 Euro, sackte sie in der Vorwoche bereits zum ersten Mal seit Anfang Juni unter 1,30 Dollar ab. Beobachter begründen dies damit, dass US-Notenbankchef Ben Bernanke recht klar eine Anpassung des geldpolitischen Kurses signalisiert habe. Im Anschluss versuchten Vertreter der Notenbank zwar, die Signale zu relativieren, als sie die Konditionalität betonten, dass für eine Anpassung des Kurses eine weitere Belegung



Richtung des Währungspaares Euro/Dollar gut vorherzusehen. Rein technisch betrachtet sei der Euro jüngst zu stark verkauft worden, heißt es bei Barclays. Eine Erholung traut die Bank der Valuta allerdings maximal bis auf ein Niveau von 1,3165 Dollar zu, auf dem Verkaufsdorfer wieder zunehmen. Auf dem Weg nach unten findet der Euro zunächst Unterstützung bei 1,2985 Dollar und 1,2950 Dollar. Barclays selbst nennt indes 1,2850 Dollar als nächstes Ziel.

Dass sich der Euro auf dem aktuellen Niveau hält und auch zuvor im Verlauf des ersten Halbjahrs kaum stärker unter Druck geraten war, wertet die DZ Bank als Beleg für die erfolgreiche Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) im Kampf gegen die Verschuldungskrise. Der Euro habe bewiesen, „wie immun er dank der geldpolitischen Schützenhilfe gegen politische und sonstige Störfelder geworden“ sei. Mit dem Blick voraus ist es indes nicht auszuschließen, dass der Euro doch stärker unter Abgabedruck geraten wird. Mit dem Szenario, dass die EZB ihren Leitzins zur Belegung der dahindümpelnden Wirtschaft in der Eurozone noch einmal absenken könnte, haben sich die Akteure am Devisenmarkt noch nicht nachhaltig beschäftigt. Es ist folglich nicht in den Devisenkurs eingepreist. Viele Volkswirte rechnen inzwischen aber damit, dass die Notenbank noch einmal tätig werden wird. Neben den US-Daten rückt daher die EZB-Ratssitzung am Donnerstag in den Mittelpunkt des Interesses.

AKTIEN

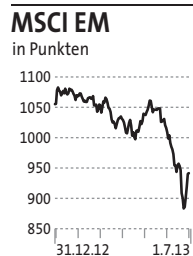
Chancen nach der Korrektur

Börsen-Zeitung, 2.7.2013
Bis in die zweite Maihälfte sah es nach einem Prädikatsjahr für Aktien aus, mit stetig steigenden Kursen. Der Dax und der US-Benchmarkindex S&P 500 hatten mit 8 558 bzw. 1 687 Zählern Allzeithochs markiert. Die Anleger hatten die Rechnung jedoch ohne die US-Notenbank gemacht. Die Hinweise von Ben Bernanke auf einen Kurswechsel der Fed haben seit der zweiten Maihälfte für eine Korrektur gesorgt. Der Dax weist gegenüber dem Jahresende 2012 aktuell gerade noch ein Plus von rund 5 % auf, während sich der S&P 500 mit + 14 % besser hält. Die starke Reaktion der Anleger hat deutlich gemacht, wie sehr die Aktienmärkte von der Liquidität der Notenbanken angetrieben werden. Die von den heftigen Marktreaktionen erschreckten US-Notenbanker haben unterdessen betont, dass sie derzeit nur an dezente Anpassungen der Geldpolitik denken. In Japan und Europa steht sogar am ehesten eine weitere Lockerung der Geldpolitik an. Daher und mit Blick auf die sich bessende konjunkturelle Lage sehen viele Analysten für das zweite Halbjahr Aktien als die Anlageklasse der ersten Wahl an. ku

EMERGING MARKETS

Anleger ziehen Mittel ab

Börsen-Zeitung, 2.7.2013
Anlagen in den Emerging Markets haben Investoren im ersten Halbjahr wenig Freude bereitet. Nach Angaben von Morningstar hatten Fonds, die auf Aktien der Schwellenländer setzen, einen Verlust von knapp 11 % hinzunehmen. Der führende Aktienindex MSCI Emerging Markets steht aktuell um knapp 11 % unter dem Niveau per Ende 2012. Auch andere Assetklassen sahen nicht besser aus. Bei Fremdwährungsanleihen sind die Spreads zum Beispiel gegenüber Treasuries deutlich gestiegen. Lokalwährungsbonds leiden darunter, dass die Währungen vieler Länder angesichts der nachlassenden Risikobereitschaft unter Druck geraten sind. Für das zweite Halbjahr gelten die Perspektiven mit Blick auf nachlassendes Wachstum in den Ländern und Mittelabzüge von Investoren als weiterhin schwierig. ku



© Börsen-Zeitung

ANLEIHEN

Starke Verluste im Juni trüben Bilanz

Börsen-Zeitung, 2.7.2013
Für Bondmarktinvestoren ist 2013 bisher wenig erfreulich verlaufen. Erst vor rund einer Woche hat die zehnjährige Bundrendite mit rund 1,8 % ihr Jahreshoch erreicht. Zu Jahresbeginn lag sie noch bei rund 1,44 %. Der Anstieg ist atemberaubend, denn noch Anfang Mai hatte sich die Bundrendite mit etwas weniger als 1,2 % in unmittelbarer Nähe eines Allzeittiefs aufgehalten. Für die heftigen Verluste ist der von Fed-Chairman Ben Bernanke angekündigte Kurswechsel der US-Notenbank hin zu einer restriktiveren Geldpolitik verantwortlich – und die Tatsache, dass der Bondmarkt derzeit am Liquiditätstropf der Fed und der anderen Notenbanken hängt. Die starke Marktreaktion zeigt, wie besorgt viele Akteure sind, dass die Renditen noch weiter steigen. Viele Analysten sind jedoch gelassener. Sie halten die Reaktionen für übertrieben und glauben nicht daran, dass die Zinsen noch deutlich steigen werden. Für die Anleger wäre das schon recht erfreulich, auch wenn sie für die zweite Jahreshälfte aufgrund des Umfelds kaum auf eine Neuaufgabe der Frühjahrsrally hoffen dürfen. ku

GOLD

Finanzinvestoren auf der Flucht

Börsen-Zeitung, 2.7.2013
Investments in Gold dürften bei vielen Anlegern im laufenden Jahr Alpenträume ausgelöst haben. Der Goldpreis hat in den ersten sechs Monaten 26 % an Wert eingebüßt, wobei das gerade beendete zweite Quartal den bislang größten Preisrückgang aufweist, der jemals verzeichnet worden ist. Hauptgrund dafür ist die Tatsache, dass die Finanzinvestoren, die in der vergangenen zehn Jahren ihre Goldengagements stark ausgebaut haben, die Flucht angetreten haben. Sie hatten auf Gold als sicheren Hafen angesichts der Erwartung steigender Inflationsraten gesetzt. Von Inflation ist jedoch nichts zu sehen, zudem ist nun das Sentiment gegenüber dem Metall äußerst negativ. Für eine baldige Bodenbildung bei 1 200 Dollar je Unze oder leicht darunter könnte allerdings sorgen, dass nun viele Förderer in die Verlustzone geraten. ku



© Börsen-Zeitung

TAGESGEWINNER & VERLIERER

Dax	Kurs	in %	MDax	Kurs	in %
Siemens	79,63	2,5	Celesio	17,74	6,2
Deutsche Börse	51,64	2,1	Sky Deutschland	5,59	4,5
ThyssenKrupp	15,31	1,4	ProSiebenSat.1 Vz.	34,45	4,3
Deutsche Post	19,36	1,4	Hochtief	52,16	3,8
Lufthansa	15,81	1,3	Dürr	48,00	3,5
Dax	7983,92	0,3	MDax	13806,40	0,7
Infineon	6,36	-1,1	Deutsche Euroshop	30,05	-1,7
Eon	12,43	-1,4	TAG Immobilien	8,22	-1,9
SAP	55,42	-1,5	Fuchs Petrolub Vz.	59,89	-2,1
Commerzbank	6,45	-3,7	Gagfah	9,27	-2,3
RWE	23,25	-5,2	GSW Immobilien	29,02	-2,4

TecDax	Kurs	in %	Euro Stoxx 50	Kurs	in %
BB Biotech	95,91	3,5	Santander	5,05	3,0
QSC	2,87	3,2	Inditex	97,59	2,9
Qjagen	15,52	2,8	Siemens	79,63	2,5
LPKF Laser & Electr.	12,26	2,8	LVMH	127,35	2,3
Cancom	18,07	2,1	Generali	13,72	2,2
TecDax	955,15	0,9	Euro Stoxx 50	2622,62	0,8
Aixtron	12,85	-0,5	GdF Suez	14,98	-0,4
Sartorius Vz.	81,90	-0,9	Eon	12,43	-1,4
PSI	14,81	-0,9	SAP	55,42	-1,5
Evotec	2,67	-1,7	Unibail-Rodamco	176,05	-1,6
SMA Solar	21,17	-7,7	RWE	23,25	-5,2

Dienstag	Devisenwoche
Mittwoch	Technische Analyse
Donnerstag	Kreditwürdig
Freitag	Geld oder Brief