

Der erste Handelsmonat des Jahres ist geschlagen – und er war durchaus reich an Überraschungen. Der großen Weltbörsen lieferten im Jänner folgende Monatsergebnisse ab: S&P 500 –3,1%, DAX +9,1%, Eurostoxx50 +6,5%, Nikkei 225 +1,3%, MSCI World (EUR) +5,42%. Unser globaler Aktienfonds OMIKRON 7 konnte sich mit +3,7% erneut sehr gut behaupten. Ja, so schnell geht es vom hässlichen Börsenentlein Europa zum stolzen Performance Schwan. Was aber lag hinter dem plötzlichen Sinneswandel der Investoren – trotz Griechenlandwahl, Rubelkrise und Russlandsanktionen?



Eigentlich ist die Antwort schnell gefunden. Der schwache Euro und der niedrige Ölpreis wogen diesmal mehr als politisches Gezerre. Noch dazu wenn die EZB mit ihrem angekündigten Anleihen-Kaufprogramm sogar noch größeres Kaufvolumen geplant hat, als vom Markt erwartet wurde.

Wird es das ganze Jahr mit den europäischen Börsen so weitergehen?

Meine Antwort lautet: Vermutlich nicht. Dafür gibt es mehrere Gründe. Da ist zunächst einmal die Stärke des USD. Die aktuelle Dollarstärke ist wohl der Haupttreiber für den steilen Anstieg des DAX im Jänner gewesen. Klar, dass die europäische Exportnation Nr. 1 am meisten von der Schwäche des Euros profitiert. So hat beispielsweise der deutsche Chiphersteller INFINEON bereits letzte Woche seine Gewinnprognosen für das Jahr 2015 aufgrund der Dollarstärke angehoben. Andere deutsche Großkonzerne werden in den nächsten Wochen wohl ähnliche Meldungen veröffentlichen.

Der Haken an der Geschichte liegt allerdings am Tempo des Dollaranstieges. Im Jänner alleine fiel der Euro gegenüber dem US Dollar um rund 8%. Die übliche Schwankungsbreite des Währungspaares EUR/USD beträgt im langjährigen Durchschnitt rund 13% pro Jahr. Anders formuliert: Sehr lange kann die Talfahrt des Euros zum Dollar unter normalen Umständen im heurigen Jahr nicht mehr andauern. Also muss es demnächst zu einer Gegenbewegung – zu einem Wiederanstieg des Euros – kommen.

Derzeit sehen wir den Effekt des starken US Dollars an manchem veröffentlichten Jahresergebnis von US Großkonzernen. CATERPILLAR und MICROSOFT haben letzte Woche in dieser Richtung für negative Überraschungen gesorgt und die US Börse gehörig unter Druck gesetzt. Gegengleich lief der deutsche Aktienmarkt – und in weiterer Folge auch die anderen europäischen Märkte – nach oben.

Gibt es außer einer reinen markttechnischen Reaktion noch einen Grund, warum der Euro wieder steigen sollte?

Ja, den gibt es. Der starke Dollar hatte auch noch den Effekt, dass die Rohstoffpreise, die ja in USD verrechnet werden, gefallen sind. Vornehmlich das Erdöl, aber auch den anderen Rohstoffen erging es an den Weltmärkten meist nicht viel besser. Der fallende Ölpreis führt letztendlich zu steigenden Konsumausgaben (weil Konsumenten weniger für Energie ausgeben müssen) und letztendlich auch zu höheren Unternehmensgewinnen. Das könnte der entscheidende Kick sein, der Europa aus der „No Growth – Deflationsspirale“ herausbringt.

Sobald hierfür die ersten Anzeichen zu sehen sind, wird der Euro wieder an Wert zulegen. Dieser Anstieg kann sehr explosiv ausfallen, weil dann wohl alle Marktteilnehmer fast gleichzeitig ihre Gewinne aus den „Long Dollar – Short Euro“ Positionen realisieren wollen.

Ein fallender US Dollar löst aber auch automatisch wieder steigende Rohstoffpreise aus, was am Energiesektor einen ähnlich rapiden Anstieg der Rohölpreise auslösen kann, weil auch der „Short-Öl Trade“ in Wahrheit zu schnell zu weit gelaufen ist. In Summe würde dann wieder Kapital aus den europäischen Exportwerten abgezogen werden und in großen die US Werte zurück wandern.

Die Rolle der Politik

Ein weiterer Grund, der leider immer noch auf den europäischen Märkten lastet (aber derzeit kaum von den Marktteilnehmern bewertet wird), ist die allgemeine politische Unsicherheit. Die Themen Griechenland und Russland sind noch lange nicht ausgestanden und stellen immer wieder ein gehöriges Störpotential dar, das sich auch nicht quantifizieren lässt und das plötzlich wieder zu unange-

nehmen Überraschungen an den Börsen führen kann. Je höher die europäischen Märkte steigen, desto anfälliger werden sie gegen politische Risiken.

Aufholjagd der Small- und Mid-Caps

Während die großen internationalen Konzerne beiderseits des Atlantiks im Scheinwerferlicht der Börsenberichterstattung stehen, hat an den US Märkten eine Bewegung hin zu den mittelgroßen bis kleineren Unternehmens als Investitionsziel begonnen. Eigentlich ganz logisch, denn diese Unternehmen sind nicht die großen multinationalen US Unternehmen, deren Gewinne unter dem starken US Dollar leiden. Diese Unternehmen sind mehrheitlich auf den Binnenmarkt ausgerichtet und daher nicht so Dollar sensibel.

Zudem hat gerade dieses Marktsegment der Small- und Mid-Caps Aktien im Jahr 2014 merklich gegenüber den marktbreiten Titeln underperforms, womit prinzipiell schon ein gewisses Aufholpotential gegeben ist. Das lässt sich schon alleine auch daran ablesen, dass der S&P 400 Midcap Index im Jänner um 2% besser performt hat, als der marktbreite S&P 500 Index. Noch schlechter als dieser hat sich im ersten Handelsmonat des Jahres der noch „schwerere“ Dow Jones Industrial Average entwickelt. Also ein klares „Marketcap“ Gefälle.

Insgesamt ist die Entwicklung der Quartalsergebnisse der US Unternehmen für das 4. Quartal 2014 bisher sehr erfreulich. Rund 20% der Unternehmen haben ihre Zahlen bereits abgeliefert. Dabei liegen 74% über den Erwartungen der Analysten. Das heißt, in Summe läuft die Entwicklung der Unternehmensgewinne in den USA weiterhin hervorragend. Als Investor muss man allerdings wesentlich selektiver vorgehen als in der Vergangenheit.

Kann Europa dieses Tempo durchhalten?

Zusammengefasst heißt das: Europa ist im Jänner super gelaufen, wird dieses Tempo aber keinesfalls noch lange durchhalten können, weil in den Kursanstiegen schon sehr viel positive Entwicklung vorweggenommen wurde. Die Chancen am US Markt liegen derzeit in den binnenmarktorientierten kleinen und mittelgroßen Werten. Die marktbreiten, global agierenden US-Großkonzerne werden erst wieder bei einem Bruch des Aufwärtstrends in der US Währung wieder vermehrt Kurspotential aufbauen.

Ich denke, dass gegen Ende des ersten Quartals diese Gegenbewegung im US Dollar bereits beginnen könnte. Sicher ist jedenfalls, dass die Volatilität

weiterhin unser ständiger Begleiter an den Aktienbörsen bleiben wird. Auch aus diesem Grund ist der Investor wohl gut beraten, nicht einseitig in ein Marktsegment zu investieren, sondern alle Marktsegmente möglichst gleich zu gewichten. Aufgrund der anhaltend guten Entwicklung der US Wirtschaft bleiben die Aussichten für den Aktienmarkt auch für den Rest des Jahres insgesamt sehr gut.

Executive Summary

@ Im Zinssegment bahnt sich noch keine Trendwende an. Man redet viel über die Anhebung der US Zinsen durch die Fed – nur den Anleihenmarkt schert das nicht. Die Zinsen sinken weltweit weiter.

@ Der Dollar steigt weiterhin – allerdings scheint ein baldiges Ende in Sicht. Zu einer zumindest mittelfristigen Trendwende könnte es noch im 1. Quartal des heurigen Jahres kommen.

@ Der steile Anstieg der europäischen Börsen wird abflachen und sich mit einer Trendwende im US Dollar wieder großflächig in Richtung US Markt verlagern. Politische Verunsicherungen in Europa könnten diese Entwicklung dann noch beschleunigen.

Wie geht es in den nächsten Monaten an den Börsen weiter?

US Aktienmarkt

Am US Markt ging es im Jänner ziemlich volatil zu. Der Markt schwankte wild hin und her – ohne jedoch im Monatsverlauf betrachtet eine große Veränderung aufzuweisen.

Die durchschnittliche tägliche Handelsspanne im S&P 500 betrug zu Monatsende rund 30 Punkte – die monatliche Handelsspanne betrug jedoch nur 84 Punkte. Das heißt, in knapp 3 Handelstagen lässt sich die Handelsspanne eines ganzen Monats darstellen. Das ist äußerst ungewöhnlich und fühlt sich wie heftiges Wassertreten an. Als Ursache für dieses eigenartige Marktverhalten werden immer wieder große High Frequency Trading Programme genannt. Ich wäre wirklich nicht böse, wenn man diesen Unfug einmal verbieten würde. Als Investor kann man wohl kaum etwas anderes tun als ruhig zu bleiben und die wirklich Markt bestimmenden großen Zusammenhänge nicht aus den Augen zu verlieren. Der große, Markt bestimmende Faktor ist immer noch die Entwicklung der Unternehmensgewinne.

Und die ist ja bislang sehr gut verlaufen, wenngleich immer wieder großen Unternehmen auf Gewinnbeeinträchtigungen durch den Dollaranstieg hinweisen.

Die Wirtschaft entwickelt sich in Summe weiterhin gut. Im Einzelnen sehen die jüngst veröffentlichten Wirtschaftszahlen wie folgt aus:

Die erste Schätzung für das Wirtschaftswachstum im 4. Quartal 2014 liegt bei +2,6%. Die Schätzung lag jedoch bei +3,2%. Der US Konsument ist allerdings weiterhin in guter Stimmung wie auch die Zahlen über das Konsumentenvertrauen ausdrücken, welches weiterhin sehr hoch ist. Das wiederum ist der weiterhin positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt geschuldet. Die Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung lagen bei nur 265.000 für die abgelaufene Woche – die Schätzungen lagen bei 300.000. Das ist der niedrigste Stand seit 15 Jahren.

Der Verkauf an neuen Eigenheimen erreichte den höchsten Stand seit 2008. Also auch auf der Immobilienfront geht es voran. Deutlich schwächer als erwartet waren nur die Auftragseingänge an langlebigen Wirtschaftsgütern mit -3,4%. Die Schätzungen lagen bei +0,3%. Diese Zahlen sind naturgemäß immer etwas volatil und sehr stark von den Aufträgen der Luftfahrtindustrie geprägt. Nur zum Vergleich: insgesamt lagen die Auftragseingänge im Jahr 2014 6,2% über jenen von 2013. Die Jänner Zahlen alleine sollten also noch nicht Anlass zu allzu großer Besorgnis sein. Insgesamt geht es mit der US Wirtschaft bei guter Entwicklung der Unternehmensgewinne weiterhin gut voran – und das bedeutet immer tendenziellen Rückenwind für die Börsen.

Europäischer Aktienmarkt

Die weltweite Börsenhitparade wird völlig von den europäischen Indizes dominiert. Deutschland vor Italien, Frankreich und Schweden. Interessant der Performanceabstand zwischen Italien (+8%) und Spanien (+1%). Hier scheint die Börse sehr auf den neuen, jungen Regierungschef Renzi zu setzen. Unabhängig von politischer Ideologie – vielleicht wäre eine deutliche Verjüngung der europäischen politischen Führung eine Möglichkeit die notwendigen Strukturreformen endlich anzugehen. Die Börse hat jedenfalls wieder Gefallen an Italien gefunden.

Wie schon eingangs erwähnt lebt der europäische Aktienmarkt derzeit von der Abwertung des Euros gegenüber fast allen wichtigen Weltwährungen. Das alleine ist auf Dauer aber kein tragfähiger Ansatz für

einen nachhaltigen Börsenaufschwung. Es reicht für eine Initialzündung, aber dann muss einfach mehr nachkommen. Mit einer Abflachung des Börsenaufschwungs in Europa ist in nächster Zeit ist jedenfalls zu rechnen – mit dem baldigen Angehen der notwendigen Strukturreformen in Europa eher nicht.

| | Omikron 7 | S&P500(USD) | EuroStoxx50 | MSCI Wd(EUR) |
|------------|-----------|-------------|-------------|--------------|
| 2010 | 15,19% | 12,78% | -5,85% | 17,16% |
| 2011 | -10,50% | 0,00% | -17,05% | -4,53% |
| 2012 | 15,12% | 13,41% | 13,79% | 11,45% |
| 2013 | 38,73% | 29,60% | 17,95% | 18,74% |
| 2014 | 4,65% | 11,39% | 1,20% | 17,21% |
| 2015 | 3,74% | -1,83% | 7,16% | 5,42% |
| Seit 01/10 | 78,76% | 81,26% | 13,67% | 82,89% |

Asiatischer Aktienmarkt

Gut in Schwung ist nach wie vor der indische Aktienmarkt. Auch hier werden von der derzeitigen Regierung Reformen angegangen – und Börsen mögen das einfach. 6% konnte der indische Markt im Jänner zulegen. Rund 3% waren es in Hong Kong und nur rund 1% in Japan. Konsolidierungsbedarf gab es in Shanghai. -3% waren es zu Jahresbeginn, was nach dem rasanten Anstieg Ende 2014 auch kein Wunder war. Insgesamt bleiben die großen asiatischen Märkte weiterhin interessant.

Ausblick für den OMIKRON 7

Im Spannungsfeld zwischen boomenden europäischen Börsen und lahmenden US Märkten hat sich der Omikron 7 mit einem Monatsgewinn von 3,7% gut behaupten können. Vor allem die Gleichgewichtung von klein- mittel- und großkapitalisierten Werten war hier der Weg zum Erfolg. Auch ein plötzlicher Richtungswechsel bei USD und Erdöl wird uns nicht in Verlegenheit bringen. Keine Extrempositionen einzugehen und nicht auf kurzfristige sondern nur auf mittelfristige Marktveränderungen zu reagieren, bleibt auch weiterhin das langfristige Erfolgsrezept. Nur zu leicht wird man als Investor dieser Tage Opfer der vollelektronischen Kampftrader der großen Marktteilnehmer oder geht kurzfristigen Modetrends auf den Leim. Die so verursachten kurzfristigen Marktschwankungen sind natürlich nicht angenehm, aber leider Ausfluss der derzeitigen Überliquidität an den Finanzmärkten. Ich bin jedoch überzeugt, dass nur ein ruhiger, wohlüberlegter Investmentansatz zu nachhaltigem Anlageerfolg

führt. Diesem Grundsatz bleiben wir bei der Veranlagung des Omikron 7 auch weiterhin treu.



Hinweis: Alle hier dargestellten Aktienindizes sind Preisindizes.

US Dollar

Acht Monate dauert der Abstieg des Euro zum US Dollar schon, der sich im Jänner noch beschleunigt hat. Damit sind 70% der historisch zu erwartenden jährlichen Handelsspanne in diesem Währungspaar erreicht. Bis 1,06 könnte es im Extremfall noch gehen. Knapp unter 1,11 ist der Markt im Jänner schon gefallen. Das Restpotential ist also nicht mehr sehr groß, der Markt heillos überverkauft. Plötzliche, scharfe Gegenbewegungen sind vorprogrammiert.

Rohstoffe

Alarmstufe Rot am letzten Freitag bei den Shortverkäufern im Rohöl. Der Markt sprang gegen Börsenende plötzlich um 8% nach oben und löste panikartige Eindeckungskäufe aus. Das ist eine gute Indikation dafür, dass das Ende des Preisverfalls bei Rohöl schon erreicht ist oder zumindest kurz bevor steht. Der Grund war, dass in den USA immer mehr Bohrlöcher stillgelegt werden – die übliche Reaktion von Rohstoffproduzenten auf extremen Preisverfall. Nur die OPEC blieb diesmal stur. Sollte jetzt noch der Dollar drehen, ist auch der Boden im Öl erreicht. Insgesamt scheint die Baisse an den Rohstoffmärkten dem Ende zuzugehen. Eine interessante Konstellation für mittelfristige Rohstoffinvestoren.

Dr. Wolfgang Schiketanz

WICHTIGE HINWEISE:

Dieses Dokument dient lediglich der unverbindlichen Information und ist nicht als Empfehlung, als Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Fondsanteilen oder als Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen, zu verstehen. Wert und Rendite einer Anlage in Investmentfonds können steigen, aber auch fallen, weshalb bei Eintritt bestimmter Umstände Verluste bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals entstehen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu. Alle genannten Vergleichsindizes sind Preisindizes.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernimmt die SCA keine Gewähr. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der SCA wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieser Bericht enthält vorausschauende Aussagen, die nicht Tatsachen der Vergangenheit beschreiben. Jede Aussage in diesem Kommentar, die unsere Absichten, Annahmen, Erwartungen oder Vorhersagen (sowie die zugrunde liegenden Annahmen) wiedergibt, beruht auf Schätzungen und Prognosen, die der SCA derzeit zur Verfügung stehen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, solche Aussagen angesichts neuer Informationen oder künftiger Ereignisse weiterzuentwickeln. Vorausschauende Aussagen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren. Dieses Dokument ist nicht für US-Persons im Sinn der Regulation S des US-Securities Act 1933 bestimmt.

Der veröffentlichte, deutschsprachige Prospekt des Fonds OMIKRON 7 in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung steht Interessenten bei der Semper Constantia Invest GmbH, Hessgasse 1, 1010 Wien, zur Verfügung und ist auch im Downloadbereich der Internetseite www.semperconstantia.at abrufbar.