

Nicht ganz unerwartet war der September für alle Marktteilnehmer eine ziemliche Herausforderung. Aber es war nicht so schlimm wie im August. Im Einzelnen haben sich die wichtigsten Märkte wie folgt entwickelt: S&P 500 -2,6%, DAX -5,8%, Eurostoxx50 -5,2%, Nikkei -8% und der MSCI World (EUR) -5,9%. Unser globaler Aktienfonds OMIKRON 7 hat sich mit -4,8% wieder besser geschlagen als die meisten großen Börsen. Werfen wir einen Blick auf das Resultat des abgelaufenen 3. Quartals 2015. Es war für alle großen Aktienmärkte das schlechteste Quartal seit 2011 (dem Jahr der Eurokrise). Für den lokalen chinesischen Aktienmarkt mit -29% sogar das schlechteste seit 2008. An den wichtigsten Weltmärkten betrug das Minus im 3. Quartal zwischen rund 14% (Nikkei) und 7% (S&P 500). Unser OMIKRON 7 verlor mit 9,1% deutlich weniger als die meisten Märkte.



Prinzipiell gelten die Monate August und September aus statistischer Sicht als die schwächsten und schwierigsten des Jahres. Allerdings ist aus statistischer Sicht Ende September einer der besten Kaufzeitpunkte des Jahres und läutet die saisonal stärkste Zeit im Jahr ein. Dies ist eine rein statistische Aussage, die natürlich nicht immer zutreffend ist (wie wir alle im Jahr 2008 erleben durften). Die Frage lautet nun: Unter der Voraussetzung, dass keine neuen, unerwarteten Schreckensmeldungen auftauchen – sehen wir nun einen Turnaround im 4. Quartal?

Vorweg gleich einmal meine Antwort: ja!

Allerdings haben wir die Jahreshöchstkurse bereits gesehen. Dafür gibt es mehrere Gründe. Zunächst einmal gibt es aus makroökonomischer Sicht keinen Grund für weitere dramatische Rückgänge der Aktienkurse in den USA. Die wirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin zufriedenstellend – das Wirtschaftswachstum ist positiv, wenngleich nicht überragend hoch. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin positiv, gleiches gilt für den Immobilienmarkt. Die Zinserhöhung der Fed – ob sie nun im Dezember stattfindet oder nicht – wird an den Unternehmensgewinnen nichts Nennenswertes ändern.

Wir befinden uns weiterhin auf ultra-niedrigem Niveau. Mit einer Zinserhöhung würde die Fed ihren Handlungsspielraum erhöhen, sollte die Wirtschaft erneut schwächer werden. Das wäre auch gut so, wie die negative Reaktion des Marktes auf die Nicht-Erhöhung der Zinsen im September gezeigt hat.

In Europa beginnen die Unternehmensgewinne wieder zu steigen, nachdem sie in den letzten Jahren in Summe rückläufig waren. Die EZB hat in Europa noch reichlich Spielraum für weitere Liquiditätsspritzen. Das beruhigt den Markt.

Auf der negativen Seite steht die jetzt bald anlaufende US Berichtssaison für die Ergebnisse des 3. Quartals. Hier haben die Analysten ihre Gewinnsschätzungen für den S&P 500 in den letzten Wochen merklich zurückgenommen. Allerdings spielt sich der Rückgang der

Gewinnsschätzungen schwerpunktmäßig im Energie- und Rohstoffsektor ab. Auf die geschätzten Gewinne von 2015 handelt der S&P 500 derzeit mit einem KGV von knapp unter 18, auf die geschätzten Gewinne von 2016 mit einem KGV von rund 15. Im Vergleich dazu handelt der DAX derzeit bei einem KGV von knapp 12 auf die geschätzten Gewinne von 2016.

China als Unsicherheitsfaktor

Leider wird der Aktienmarkt derzeit mehr von psychologischen Faktoren als von fundamentalen Fakten getrieben. Hauptauslöser ist die noch immer schwelende Spekulation um den Zeitpunkt der Zinserhöhung durch die Fed sowie die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung Chinas. Vor allem China als wichtiger Exportmarkt sowohl für die europäischen als auch für die US Unternehmen liegt den Anlegern schwer im Magen.

Der Grund liegt in der Intransparenz des dortigen Wirtschaftssystems. Man vertraut den Wirtschaftsdaten nicht wirklich, man weiß nicht so genau, ob die Zentralbank den lokalen Aktienmarkt stützt oder nicht und ob das schon angekündigt Stimulus Programm die chinesische Wirtschaft wirklich wieder in eine deutlichere Aufschwung Phase bringen wird oder nicht. Allerdings hat die chinesische Notenbank noch großen Spielraum für weitere wirtschaftsfördernde Maßnahmen.

Komplexität verhindert Steuerung

Der zweite Grund für die schlechte Marktstimmung ist eine generelle Ungeduld der Anleger im Hinblick auf wirtschaftliche Entwicklungen. Durch die Komplexität unseres heutigen weltweiten Wirtschaftssystems sind viele Dinge nicht mehr so leicht beeinflussbar wie noch vor einigen Jahren. Am deutlichsten sieht man das am eingeschränkten Spielraum der westlichen Notenbanken.

Notenbanken können zwar Zinspolitik, aber nicht Finanzpolitik betreiben. Gerade die Finanzpolitik ist derzeit die größte Bremse einer schnelleren, wirt-

schäftlichen Erholung. Hier wäre allen voraus der zentrale Regulierungswahnsinn zu nennen, der verhindert, dass billiges Notenbank Geld auch tatsächlich in Form von Krediten in der Wirtschaft ankommt.

Eigenkapitalunterlegungsvorschriften bei den Banken und Formalerfordernisse im Kreditgenehmigungsprozess machen ein Kreditansuchen heute zum wahren Abenteuer für Unternehmen. Die Unübersichtlichkeit und Uneinheitlichkeit des Steuersystems sowohl in Europa als auch in den USA macht die Sache auch nicht gerade leichter. Das waren jetzt nur einmal zwei offensichtliche Baustellen, auf die die Zentralbanken keinen Einfluss haben können.

Anleger im Herdentrieb

Nachdem das wirtschaftliche Umfeld für den Anleger nun ziemlich unkalkulierbar erscheint, tritt eine instinktive Reaktion ein – er läuft mit der Herde mit. Er sucht den kurzfristigen Anlageerfolg und dreht seine Positionen um, wenn ihm der Wind auch nur ein klein wenig ins Gesicht bläst. Das aber macht die Sache noch viel schlimmer, weil er damit auch ein Opfer von computergesteuerten Trading Systemen wird, die unter Garantie schneller handeln können als er selbst.

Der Anleger verliert sich in Details und im Tagesgeschehen, handelt die Nachrichten des Tages und vergisst auf das große Bild. Aktuelles Beispiel: Als Hillary Clinton ankündigte, sie wolle die Preise für Medikamente regulieren, verloren Biotechnologie Aktien in 8 Tagen 20% ihres Wertes. Zur Erinnerung: Frau Clinton ist weder Präsidentin der Vereinigten Staaten noch bekleidet sie derzeit ein öffentliches Amt, das ihr derartige Eingriffe auch nur ansatzweise ermöglichen würde.

Börsentage, an denen sich der Markt oft mehrere Prozentpunkte ohne wirklich wichtige Nachrichten bewegt, sind ein Ausfluss dieses Anlegerverhaltens – das keinesfalls nur auf Privatanleger zutrifft sondern vor allem von nervösen, institutionellen Marktteilnehmern gepflogen wird. Hier werden schon bei geringen Kursveränderungen an der Risikoschraube gedreht und entsprechende Derivat-Trades zur „Re-Positionierung“ des Portfolios ausgelöst.

Das Gesamtbild

Die US Wirtschaft sieht gut aus und wird vor allem vom Inlandskonsum getragen. Die Exportwirtschaft leidet unter dem hohen Dollar, der Rohstoffindustrie geht es aufgrund des Preisverfalles vergleichsweise schlecht – aber es reicht in Summe immer noch für ein gemäßigt Wirtschaftswachstum.

Europa ist generell im leichten Aufwind – auch hier zeigt sich der Konsumsektor als wesentliche Stütze. Die Unternehmensgewinne steigen wieder und die Aktienbewertung ist relativ niedrig. China bleibt kaum kalkulierbar. Schon die nächsten Wirtschaftsdaten aus China haben das Potential sich verstärkend oder

bremsend auf die wirtschaftliche Entwicklung im Westen auszuwirken.

Trotzdem: mit einem grundsätzlich positiven Wirtschaftsausblick, vernünftigen Aktienbewertungen und keinen systemgefährdenden Problemen und einer Marktkorrektur, die uns ja nach Börse zwischen 10 bis 20 % von den Höchstständen entfernt hat, bin ich für das letzte Quartal grundsätzlich positiv gestimmt.

Der Re-Test der Tiefstkurse aus dem August ist noch nicht abgeschlossen – bisher haben sie knapp gehalten. Wie schon letztes Monat angekündigt wird die Volatilität nicht so schnell aus dem Tagesgeschehen verschwinden, aber sie nimmt bereits merklich gegenüber August ab. Also auch hier eine positive Entwicklung. Unter diesen Voraussetzungen sollten schwache Börsentage eher als Kaufgelegenheiten denn als Grund zu weiterer tiefer Besorgnis angesehen werden.

EXECUTIVE SUMMARY

@ Viel Luft nach unten haben die Aktienmärkte nicht mehr. Das Bewertungsniveau auf Basis der Gewinn-schätzungen für 2016 ist sehr vertretbar. Die Volatilität wird sich weiter zurückbilden, wenngleich meldungsgetriebene starke Kursausschläge auch noch im Oktober sehr wahrscheinlich sind.

@ Die Zinsfront bleibt weiterhin von der Spekulation betreffend dem Beginn der Zinserhöhung durch die Fed getragen. Den großen Sell Off in Anleihen wird es nicht geben, da die Zinserhöhung für die nächste Zeit eine einmalige Maßnahme bleiben wird.

@ Nichts Neues gibt es von der Währungsfront. Der Dollar bleibt zum Euro wohl vorerst in seiner Range gefangen. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausbruches in Richtung 1,17 zum Euro ist nach wie vor etwas größer als ein Test des Bodens unterhalb von 1,05.

WIE GEHT ES AN DEN BÖRSEN WEITER?

US Aktienmarkt

Der US Markt beendete das schwache 3. Quartal mit einer starken Vorstellung am letzten Handelstag. Ja, da wird auch Windows Dressing im Spiel gewesen sein, aber die Tatsache, dass die „long“ Positionen stärker als die „short“ Positionen waren, sagt doch schon ein wenig über die prinzipielle Positionierung der großen Investoren. Hier scheinen also die Bullen immer noch deutlich in der Mehrzahl zu sein.

Dies ist umso bedeutender, als statistisch gesehen nur 38% aller letzten Trading Tage im September positiv schließen. Wunderdinge darf man sich vorerst aber noch nicht erwarten. Jetzt ist etwas Geduld gefragt. Mit ein wenig Rückenwind von den Quartals-

ergebnissen der US Unternehmen könnten wir durchaus noch einen erfreulichen Jahresausklang sehen. Der Oktober wird hier sicherlich ein Schlüsselmonat.

Die jüngsten Wirtschaftsdaten zeigen folgendes Bild: Der Arbeitsmarkt funktioniert weiterhin gut. Die Arbeitslosenrate ist nahe historischer Tiefststände. Der Immobilienmarkt zeigt weiterhin Stärke. Die Preise steigen deutlich in einigen Landesteilen. Das verursacht einen leichten Rückgang der Verkaufszahlen an gebrauchten Immobilien, aber die Zahl an neuen Häusern steigt gleichzeitig merklich an. In Summe: der Konsumbereich funktioniert sehr gut. Das ist zum Teil auch der Effekt der stark gefallen Treibstoffpreise.

Die Auftragseingänge an langlebigen Wirtschaftsgütern zeigen ein weiterhin eher flaches Bild. Das große Bild aber kommt vom GDP. Die letzte Schätzung des Wirtschaftswachstums für das 2. Quartal 2015 wurde von 3,7% auf 3,9% angehoben. Das war deutlich mehr als die Analysten erwartet hatten. In Summe geht es der US Wirtschaft also gut, weil sich der Inlandsmarkt erfreulich entwickelt.

Europäischer Aktienmarkt

Die europäischen Märkte haben ihre eindrucksvollen Gewinne der ersten Kalendermonate wieder völlig abgegeben. Das hat auch sehr viel mit der Stabilisierung des Euro auf erhöhtem Niveau zu tun, weil nun die Wachstumsphantasie, die sich auf einen schwachen Euro zum US Dollar begründet hatte, verschwunden ist.

Gleichzeitig haben sich aber die Unternehmensgewinne zum ersten Mal seit Jahren in Summe wieder positiv entwickelt. Der Skandal rund um VW ist sicherlich kurzfristig ein Dämpfer, sollte aber auch nicht überbewertet werden. Europa kann schließlich mehr als nur Automobile produzieren.

Von Besonderer Bedeutung ist hier das vom China Export induzierte Wachstum. China vollzieht gerade einen graduellen Wandel von einer reinen Exportwirtschaft in eine durch die Inlandsnachfrage bestimmte Wirtschaft. Dies bedeutet, dass die Nachfrage nach konsumnahen Artikel aus Europa trotz insgesamt langsameren Wirtschaftswachstums Chinas ansteigen könnte. Apple hat mit seinen Verkaufszahlen in China schon auf dieses Thema hingewiesen. Zusammengefasst stabilisiert sich die europäische Wirtschaft zunehmend und beschreitet langsam, aber sicher wieder einen Wachstumspfad.

	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%	29,80%	17,95%	18,74%
2014	4,65%	11,39%	1,20%	17,21%
2015	-2,34%	-8,49%	-3,70%	-1,49%
Seit 01/10	68,28%	68,96%	2,14%	70,90%

Asiatischer Aktienmarkt

Die asiatischen Märkte litten im letzten Monat auch unter der generellen Risikoaversion der Anleger. Hinzu kommt die unübersichtliche Lage der chinesischen Volkswirtschaft und am chinesischen Aktienmarkt. Wenn China nicht funktioniert, dann haben die umliegenden asiatischen Volkswirtschaften auch ihre Probleme. Die asiatischen Märkte waren daher im September die großen Verlierer in einem insgesamt schon schwachen weltweiten Marktumfeld.

Solange nicht positive Nachrichten aus China kommen, kann man den asiatischen Märkten derzeit getrost fernbleiben. Auch wenn beispielsweise der japanische Aktienmarkt nicht teuer erscheint, so verzeichnen die asiatischen Märkte derzeit Netto-kapitalabflüsse. Solche Phasen sind generell für Emerging Markets sehr gefährlich. Das wird in jedem Fall auch auf Japan abfärben.

AUSBLICK FÜR DEN OMIKRON 7

Unser Fonds hat sich in einem sehr schwierigen Marktumfeld erneut bewährt und sich besser als die meisten großen Märkte entwickelt (wobei in der erwähnten Monatsperformance von -4,8% der starke letzte Handelstag vom September noch nicht enthalten ist). Die Jahresperformance ist mit Monatsende knapp negativ, was in dem derzeitigen Umfeld sehr ansehnlich ist. Einmal mehr lag das Erfolgsgeheimnis in einer ruhigen Hand sowie in der fundamental hochwertigen Auswahl der Einzeltitel im Fonds.



Alle hier dargestellten Aktienindizes sind Preisindizes.

Im Währungsbereich haben wir die Dollar Absicherung in den letzten Wochen leicht angehoben. Prinzipiell werden wir mit dem Markt mitgehen, wenn sich eine klare Trendwende erkennen lässt – was derzeit noch nicht der Fall ist.

Insgesamt sind wir der Meinung, dass die Marktkorrektur dem Ende entgegen geht. Nichts desto trotz werden wir auch unerwartete auftretende Trendwenden in unseren Anlage- und Absicherungsentscheidungen entsprechend berücksichtigen, ohne dabei den langfristigen Horizont bei unseren Investmententscheidungen aus den Augen zu verlieren.

US Dollar

Der US Dollar kann sich derzeit noch nicht so recht entscheiden wohin er will. Jedes Mal, wenn die Aktienmärkte fallen, fällt auch der US Dollar. Der Euro wird langsam wieder zur Safe Haven Währung. Rein von der Markttechnik her scheint ein Ausbruch in Richtung 1,17 wahrscheinlicher als ein Test der Marke von 1,05. Wichtig wäre ein nachhaltiger Durchbruch der Marke von 1,15. Nach unten wäre die zu durchbrechende Marke 1,08. Alles dazwischen kann derzeit nur als reine Range Trading bezeichnet werden.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte suchen nach einem Boden – finden aber noch keinen. Vom absoluten Preisniveau her scheinen Rohstoffe generell billig zu sein. Allerdings fehlt derzeit noch jeglicher technische Kaufbegründung. Generell sind Rohstoffe derzeit nur etwas für langfristige und risikobewusste Anleger.

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.