

Strategische Perspektiven Juli 2017

1) Die Weltwirtschaft wächst kräftig

Nach den Kurssteigerungen der ersten Monate ist es an den Börsen zuletzt wieder ruhiger geworden. In der nachstehenden Graphik zeigt die obere Kurve die Stimmung an den Börsen, die im Wesentlichen durch das Verhältnis von Long – Positionen (als Indikator optimistischer Erwartungen) und Short – Positionen (als Indikator pessimistischer Erwartungen) dargestellt wird, und die untere Graphik den DAX, der zuletzt schwächer wurde, obwohl die Stimmung freundlicher geworden ist.

Die Stimmung an der Börse (oben) und die Entwicklung des DAX (unten) ab April 2017



Allerdings mehren sich, eigentlich entgegen dem Stimmungsindikator, die Stimmen der Analysten, die sinkende Kurse erwarten. Gründe dafür gäbe es genug:

- a) Die Hoffnungen auf ein massives Konjunkturprogramm, die Präsident Trump geweckt hatte, sind einer nüchterneren Einschätzung gewichen. Trump ist derzeit schlicht und einfach nicht berechenbar. Die wichtigste offene Frage ist nicht, ob er die Russland-Affäre übersteht – das ist nicht eine Frage der Wahrheit, sondern eine Frage der Mehrheit – sondern vielmehr, ob er überhaupt sozialisierbar ist oder nicht.
- b) Der Höhenflug der amerikanischen High Techs, von denen die wichtigsten gerne unter dem Begriff FANG zusammengefasst werden (Facebook, Amazon, Netflix und Google) ist manchen Investoren etwas unheimlich geworden. Eine eher zurückhaltende Studie von Goldman Sachs hat die Skepsis weiter verstärkt und eine Verkaufswelle ausgelöst, die zu Kursverlusten im Umfang von zunächst einmal rund 100 Milliarden Dollar binnen weniger Tage geführt und den weiteren Anstieg eingebremst hat. Im Juni hat Goldman Sachs eine weitere Studie zu Luftfahrtgesellschaften veröffentlicht, auch die ist eher skeptisch ausgefallen
- c) Die FED hat nunmehr nach Zinsanhebungen jeweils im Dezember 2016 und März 2017 bereits die dritte Zinssteigerung binnen relativ kurzer Zeit vorgenommen. Die

war erwartet worden und ist mit einem Viertelprozent auf eine Spanne zwischen 1,0 bis 1,25 moderat ausgefallen, Zusätzlich wurde signalisiert, dass die expansiv wirkenden Anleihenkäufe zurückgefahren werden.

- d) Die Kursteigerungen haben die Bewertungen der Unternehmen vielfach über den langjährigen Durchschnitt getrieben.
- e) Die Rohstoffpreise wollen auch nicht so recht nach oben gehen, wie von vielen im Hinblick auf die anziehende Konjunktur erhofft. Vor allem der Ölpreis bleibt hinter den Erwartungen zurück, die an die Einigung der OPEC über eine prologierte Förderkürzung geknüpft worden sind und hat zwischenzeitlich sogar ein Sieben – Monats – Tief erreicht.
- f) Der Aufschwung an den Börsen läuft nunmehr seit 2009, und damit schon acht Jahre. Ein so langer Aufschwung ist ungewöhnlich. Je länger er dauert, desto größer die Wahrscheinlichkeit einer Gegenbewegung.

Eigentlich sind das gerade genug Faktoren, um die Kauflust der Anleger zu beeinträchtigen. Aber andererseits wächst die Weltwirtschaft nach wie vor so kräftig wie schon seit 2011 nicht mehr. In den USA sind die maßgeblichen Konjunkturdaten zwar eher gemischt. Aber die Arbeitslosigkeit hat mit 4,3 % einen langjährigen Tiefststand erreicht, und ein hoher Beschäftigungsgrad wirkt sich früher oder später in steigenden Konsumausgaben und damit in weiteren Konjunkturimpulsen aus. In Europa ist ähnliches zu sehen. Sowohl in Spanien als auch in Frankreich haben zuletzt die Beschäftigtenzahlen deutlich zugenommen. Zu Deutschland meint das dortige Institut für Weltwirtschaft, die Wirtschaft sei derzeit „mit überhöhter Drehzahl unterwegs, und das bereits im höchsten Gang“. Und Österreich konnte im ersten Quartal einen zweistelligen Zuwachs der Exporte verzeichnen.

2) Die Rahmenbedingungen für den Rest des Jahres

Politisch sind derzeit die Extremisten auf der Verliererstrasse. Bei den italienischen Kommunalwahlen am 11. Juni hat die 5- Sterne - Bewegung des Bepe Grillo ziemliche Verluste erlitten. In Frankreich hat Macron fast aus dem Nichts heraus eine klare Mehrheit der Abgeordneten hinter sich versammeln können. Frau Le Pen, aber auch die traditionellen Parteien haben so schwer verloren, dass sie sich, wenn sie das überhaupt schaffen, erst einmal konsolidieren müssen, bevor sie wieder mitmischen können. Widerstand gegen Macrons Reformpläne könnte am ehesten noch von den Gewerkschaften kommen. In Deutschland wäre alles andere als ein klarer Sieg von Angela Merkel bei den Wahlen im September eine ziemliche Überraschung. Nicht nur wirtschaftlich, auch politisch steht Europa derzeit nicht allzu schlecht da.

Der Sieg von Macron war gut für die politischen Verhältnisse in Frankreich, und er war auch gut für das Klima der Zusammenarbeit innerhalb der EU. Das heißt allerdings nicht, daß inhaltlich wieder mehr Konsens bestünde. Macron hat bei allen freundlichen Worten doch weitreichende Erwartungen formuliert, so eine gemeinsame europäische Einlagensicherung, eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung und einen gemeinsamen Finanzminister. Das

heißt aber im Klartext jede Menge Geld aus Deutschland. Dagegen hat Herr Schäuble darauf verwiesen, die europäischen Banken hätten zu viele non performing loans (nach den letzten Schätzungen sogar über 900 Milliarden Euro, davon mehr als ein Drittel in Italien). Erst nach deren Abbau (also irgendwann nahe Sankt Nimmerlein) könne über eine gemeinsame Einlagensicherung gesprochen werden. Ein gemeinsamer Finanzminister mache ohne ausreichende Kompetenzen wenig Sinn, und statt der gemeinsamen Arbeitslosenversicherung sei einmal engere Zusammenarbeit bei Verteidigung und Rüstung wichtiger.

Damit bleibt der fundamentale Gegensatz zwischen dem Konzept der Herstellung gleicher Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder einerseits und dem des Weiterwursteln mit Hilfe vermehrter deutscher Zahlungen andererseits weiter ungelöst. Positiv ist immerhin das derzeit allseitig erkennbare Bemühen, diesen Gegensatz nicht noch weiter zu verschärfen, sondern nach Kompromissen zu suchen.

Das zeigt sich auch am Beispiel Griechenlands. Vordergründig hat man sich wieder einmal geeinigt. Aber die Differenzen bleiben bestehen. Die Regierung Tsipras macht den Gläubigern Zugeständnisse, die sie den Wählern gegenüber allen Ernstes mit der Behauptung verteidigt, auf diese Weise werde sie einen Schuldennachlass erreichen. Für einen solchen plädieren auch der Internationale Währungsfonds, aber nicht die europäischen Gläubiger. Hier werden gegensätzliche Konzepte nur durch Zwischenlösungen und mit viel rhetorischem Aufwand zugedeckt.

3) Fehlende Inflation ist ein Glück, nicht ein Problem der EZB

Die Diskrepanz zwischen Fakten und Rhetorik zeigt sich leider auch in der Politik der EZB. Anders als die FED hat sie die Leitzinsen bei Null belassen und kassiert weiterhin Zinsen von 0,4 % von bei ihr unterhaltenen Bankeinlagen. Die offizielle Begründung lautet, dass das Inflationsziel von 2 % noch nicht erreicht sei.

Das wird auch noch länger nicht der Fall sein. Die von Vertretern der Notenbanken gerne zitierte Phillips-Kurve der ökonomischen Theorie, die einen direkten Zusammenhang zwischen Beschäftigungsgrad und Inflation annimmt, wird von der Praxis derzeit widerlegt statt bestätigt. Überhaupt gibt es für die Notwendigkeit einer Inflationsrate von nicht unter 2 % wenig gute Argumente. Gerade die Breite des gegenwärtigen Konjunkturaufschwungs zeigt, daß man in der Praxis für einen Wirtschaftsaufschwung keine Inflation braucht

In Wirklichkeit macht es die niedrige Inflation der EZB überhaupt erst möglich, eine Politik der niedrigen Zinsen beizubehalten, um den hoch verschuldeten Staaten zu helfen. Für die EZB ist die geringe Inflation deshalb eher ein Glücksfall und nicht ein Phänomen, das man bekämpfen muss. Der aktuelle Stand der Staatsverschuldung in Europa ist ein ernstes Problem, und das könnte tatsächlich durch die bisher fehlende Inflation etwas entschärft werden. Einen anderen positiven Effekt hat die expansive Geldpolitik nicht. Der Ökonom Richard Werner, von dem immerhin der Begriff des „Quantitative Easing“ stammt, meint sogar, die EZB habe mit ihrer extremen Geldmengenvermehrung die Probleme in Irland,

Portugal, Spanien und Griechenland nur vergrößert. Und die Ökonomen des Bankhauses Warburg meinen, positive Effekte habe diese Politik nur dort gehabt, wo man sie ohnedies nicht brauche, nämlich in Deutschland.

Die Kosten tragen die Sparer. Die Deutsche DZ- Bank hat ausgerechnet, daß allein die deutschen Sparer von 2010 bis einschließlich 2017 mehr als 430 Mrd. Euro verlieren, gemessen am Zinsniveau der 10 vorangegangenen Jahre.

Wir rechnen wegen des Sachzwanges, dem sich die EZB selbst unterworfen hat, in Europa auf absehbare Zeit weiterhin mit niedrigen Zinsen. Unterschiedliche Zinsniveaus führen im Allgemeinen zu größeren Kapitalströmen in Richtung der höheren Zinsen und damit zu einer kurstreibenden stärkeren Nachfrage nach der jeweiligen Währung. Allerdings haben die höheren Zinsen in den USA bisher dem Dollar nicht geholfen. Das hängt einerseits damit zusammen, daß bisher die Notenbanken hier wie dort für überreiche Liquidität gesorgt haben, so dass die klassischen Preiseffekte von Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten derzeit kaum greifen. Dazu kommt, daß bei Veranlagungen in anderen Währungen auch strategische Überlegungen eine Rolle spielen und Trump derzeit ziemlich angestrengt tätig ist, den Ruf der amerikanischen Solidität zu ruinieren.

Fassen wir diese Überlegungen zusammen, so ergibt sich per Saldo wenigstens für Europa - in anderen Weltteilen ist die Lage ja deutlich diffiziler - ein positives Bild: Die hiesige politische Großwetterlage ist fürs Erste einmal ruhig. Die Konjunktur läuft gut und die Zinsen sind niedrig. Für den Rest des Jahres darf man wohl von diesem Szenario ausgehen. Wir legen es auch unseren Überlegungen zur Veranlagung zugrunde.

Längerfristig sind wir nicht ganz so sicher: Aus unserer Sicht bietet die aktuelle Gleichzeitigkeit von extrem niedrigen Zinsen mit einer selten kräftigen Konjunkturentwicklung doch eine besondere Chance, mit der Konsolidierung der Staatshaushalte wenigstens zu beginnen. Draghi hat immer davon gesprochen, dass er mit seiner Politik nicht Reformen ersetzen, sondern nur Zeit kaufen könne. Aber eine noch günstigere Zeit wird kein Staat vorfinden. Gelingt einzelnen Staaten nicht einmal in dieser besonders günstigen Konstellation eine nachhaltige Besserung, dann kann man nicht weiter die Augen davor verschließen, dass das Konzept einer Gemeinschaft wettbewerbsfähiger Staaten mit einheitlicher Währung nicht wirklich tragfähig ist. Und vielleicht muß man sich dann doch mit der unbequemen und heute geradezu tabuisierten Überlegung auseinandersetzen, ob das Ausscheiden einzelner Länder aus dem Euro nicht eher eine Maßnahme zur Erhaltung der Gemeinschaft wäre als deren Ende. Aber dieses Thema wird vermutlich erst wieder hochkommen, wenn die gegenwärtige günstige Konjunkturphase ihr Ende gefunden hat.

Oft wird von einem engeren Zusammenrücken der europäischen Staaten als Heilmittel aller Probleme gesprochen. Geht es nicht eher darum, den Riesen EU vom Kopf auf die Füße zu stellen? Vergleicht man die USA und die EU, dann drängt sich wirklich das Bild auf, daß da einer der beiden auf dem Kopf steht: In den USA ist die Gesetzgebung weitgehend dezentral den einzelnen Bundesstaaten überlassen, in Europa bemüht sich die Kommission um immer

umfangreichere gemeinsame gesetzliche Grundlagen in jedem Detail. Dafür sind in den USA Verteidigung, Außenpolitik und Währungspolitik zentralisiert, Europa ist davon weit entfernt.

4) Und welche Strategie folgt daraus?

In unseren letzten Strategischen Perspektiven haben wir mehrere Branchen und auch Unternehmen genannt, die unserer Meinung nach ein näheres Hinsehen verdienen. Heute soll uns eher das grundsätzliche Problem beschäftigen, was in einer Situation sinnvoll getan und investiert werden kann, in der alle aktuellen Daten freundlich, alle maßgeblichen Politiker bemüht und zugleich alle wesentlichen längerfristigen Probleme ungelöst sind. Unserer Meinung sollte man einerseits „noch tanzen, solange die Musik spielt“, um einen bekannten Börsenspruch zu zitieren, aber andererseits doch die Zeit nutzen, um das Depot auf mögliche kommende schlechtere Zeiten einzustellen.

5) Die Exzesse des Anleihemarktes

Die extrem niedrigen Zinsen einerseits, die Suche nach Veranlagungen, die wenigstens einigermaßen Rendite bringen, führen in dieser Kombination zu Verwerfungen, die einen beachtlichen Verlust an Risikobewusstsein deutlich machen. Es gibt derzeit mehr Anleihen, vor denen gewarnt werden muss, als solche, die man empfehlen könnte. Hier nur ein paar Beispiele:

Argentinien ist es gerade gelungen, nach 16 Jahren ohne Vergabe von Staatsanleihen nunmehr eine in Dollar denominierte Anleihe in der Größenordnung von nicht weniger als 2,8 Milliarden Dollar zu platzieren, und das bei einer Laufzeit von 100 Jahren! Offenbar lässt die Jagd nach Renditen, die in diesem Fall 7,9 % beträgt, jede Vorsicht vergessen – und auch den Umstand, daß Argentinien in den letzten 200 Jahren nicht weniger als 75 Jahre lang zahlungsunfähig gewesen ist. Ein Investorenteam der britischen Fondsgesellschaft M & G hat mit Hilfe eines gängigen Standardmodells für diese Anleihe eine Ausfallswahrscheinlichkeit von 97 % errechnet. Auch Mexiko hat – in mehreren Tranchen seit 2010 – bereits eine hundertjährige Anleihe auf den Märkten untergebracht, und sogar die skandalgeschüttelte brasilianische Petrobras konnte eine Hundertjährige Anleihe platzieren.

In Deutschland ist der Markt für Mittelstandsanleihen durch mehrere ebenso unerwartete wie spektakuläre Insolvenzen erschüttert worden. Wir halten Investitionen in diesen Markt nur mehr dann für vertretbar, wenn entweder große Unternehmen hinter den Emittenten stehen oder aber eine wirklich gute Besicherung vorhanden ist.

Auch bei Staatsanleihen bleiben wir zurückhaltend. Die Investoren bekommen bei soliden Schuldern keine Rendite, wenn sie nicht endlose Laufzeiten in Kauf nehmen, und gehen bei Anleihen mit besserer Rendite von Staaten mit hoher Verschuldung ein Risiko ein, das man nicht einfach im Vertrauen auf die Worte des Herrn Draghi vernachlässigen dürfte. In den Tagen nach der Wahl in Frankreich haben sich die französischen Renditen den deutschen

beinahe angenähert. Für uns ist das vor allem ein Zeichen zu geringen Risikobewusstseins. Und während amerikanische Banken einen ersten gar nicht so harmlosen Stresstest gut überstanden haben, ist in Europa im Zuge der Übernahme der spanischen Banco Popular die erste sogenannte Co – Co Anleihe einer europäischen Bank gerade geplatzt, ohne dass die Investoren viel Zeit zum Ausstieg gehabt hätten. Solche Contingent Convertible – Anleihen sind dadurch definiert, daß bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses (zB Unterschreiten einer bestimmten Eigenkapitalquote) die Anleihe automatisch als Eigenkapital behandelt wird, das an den Verlusten zu beteiligen ist. Ein solches Risiko müsste unserer Meinung nach schon durch sehr attraktive Renditen ausgeglichen werden, um akzeptabel zu werden.

Inflationsgeschützte Anleihen erfreuen sich einer gewissen Beliebtheit. Als kleinere Depotbeimischung sind sie durchaus geeignet, bei größeren Engagements sollte man sich bewusst sein, daß die Inflation wohl noch länger wird auf sich warten lassen, und nicht ganz übersehen, daß die meisten vorhandenen Inflationsanleihen Staatsanleihen sind. Und wer höhere Renditen über den Kauf längerer Laufzeiten erreichen will, der hat gleich ein doppeltes Problem: Erstens ist die sogenannte Zinskurve, die die Steigerung der Rendite bei längeren Laufzeiten angibt, flach wie schon lange nicht, und zweitens sind die Bewertungsrisiken bei später steigenden Zinsen umso höher, je länger die Laufzeit ist.

Was bleibt bei so viel an Warnungen überhaupt noch übrig? Im Anleihebereich nicht viel.

Zunächst einmal Corporate Bonds, Unternehmensanleihen. Die Bonität solcher Unternehmen ist stets nur individuell zu beurteilen und entspricht nicht immer genau dem Rating, das ihnen von Ratingagenturen verliehen wird, wodurch sich immer wieder kleine Renditevorteile da oder dort ausfindig machen lassen. Bei Banken bevorzugen wir amerikanische gegenüber europäischen, dies auch im Hinblick auf zu erwartende Deregulierungschancen. Im Übrigen sind von amerikanischen Banken auch Anleihen in Euro erhältlich, derzeit zB eine Anleihe von Goldman Sachs.

Anleihefonds sind vor allem dann ein interessantes Veranlagungsinstrument, wenn sie die Strategie verfolgen, höhere Renditen zu erzielen und das damit verbundene Risiko bestmöglich, und das heißt im Effekt so breit als möglich zu streuen. Beispielsweise sind High Yield – Anleihen, letztlich nicht viel anderes als das, was man früher als Junk – Bonds bezeichnet hat, von der Verzinsung her natürlich recht attraktiv. Aber man sollte man sie nur mit breiter Streuung, also über Fonds kaufen. Und dabei muss man darauf achten, keinen Fonds mit Klumpenrisiken in einzelnen Branchen zu erwerben.

All das ändert aber nichts daran, dass das Spektrum der möglichen attraktiven Veranlagungen im Anleihebereich nun einmal eng begrenzt ist. Will man Rendite erzielen, dann kommt man um Aktien nicht herum.

6) Aktien als – gar nicht so schlechte - Alternative

Weltweit finden sich derzeit genug Propheten, die für Kurz oder lang einen dramatischen Börsencrash voraussagen. Unserer Auffassung nach ist da einiges an Marketing dabei, die

Hoffnung, durch ein Ereignis die Richtigkeit der eigenen Prognose bestätigt zu bekommen und dadurch Ansehen, Kundschaft und (Börsen)wert zu gewinnen.

Wirtschaftlich gibt es derzeit, allen eingangs genannten Problemen zum Trotz, für einen Börsencrash keinerlei Veranlassung.

Sorgen muß eher die politische Großwetterlage außerhalb Europas machen. Im Falle Nordkoreas stehen ein völlig unberechenbarer Diktator und ein weitgehend unberechenbarer amerikanischer Präsident einander gegenüber. Mit dem neuen Thronfolger in Saudi Arabien als Dritten, der bisher vor allem durch Aggressivität aufgefallen ist, hat die Welt nunmehr ein neues Triumvirat der Unberechenbaren. Und näher und nüchterner gesehen, die derzeitigen Lobeshymnen auf die Deutsch – Französische Achse werden sich erst nach den deutschen Wahlen im September als gerechtfertigt herausstellen -oder eben auch nicht.

Ohne diese Befürchtung zeitlich präzisieren zu können, wird man sich auf ein Ende der derzeitigen Hochkonjunktur einstellen müssen, das mit einer (weiteren) Verdüsterung der politischen Großwetterlage zusammenfallen könnte. Das würde wohl ein Ende des derzeitigen Börsebooms bedeuten. Unserer Meinung nach sollte man daraus den taktischen Schluß ziehen, die nach wie vor günstige Börsenstimmung dazu zu benutzen, das Portfolio ohne Zeitdruck, aber doch, in Richtung defensiver Werte umzustrukturieren.

Werfen wir dafür einmal einen Blick auf ein anderes Selektionskriterium, das der regionalen Streuung. Die nachstehende Tabelle zeigt das Verhältnis von Ertrag und Risiko für die wichtigsten Industrienationen in den letzten 20 Jahren.



Quelle: Analyse der Sutor – Bank, Graphik: FAZ

Deutlich wird aus dieser Graphik zunächst und vor allem, dass angeblich interessante Länder wie etwa China, oder die Türkei oder Russland im Lauf dieser 20 Jahre auffallend hohe Schwankungen aufzuweisen hatten. Im Falle Chinas sind die Schwankungen etwas weniger hoch, aber die Rendite der Veranlagungen war langfristig – wie übrigens auch in Japan – nur allzu bescheiden. Russland und die Türkei waren überhaupt Spitzenreiter bei der Volatilität. In beiden Ländern ist wenig an Besserung zu erwarten. In der Türkei ist das politische Klima

derzeit eher beunruhigend, und zu Russland ist anzumerken, wie stark dort Budget und Wohlstand vom Erdölpreis abhängen – und das bedeutet auf absehbare Zeit nichts Gutes.

Im Ergebnis läuft diese Aussage dieser Graphik für eine defensivere Strategie darauf hinaus, die Veranlagungen allen Verführungen zum Trotz doch schwergewichtig auf die traditionellen Industriestaaten zu konzentrieren und eine stärkere Internationalisierung des Depots eher auf Indien zu beschränken.

Weiters verlangt eine defensivere Haltung zunächst eine entsprechende Berücksichtigung von Branchen, die weitgehend konjunkturunabhängig sind und/oder für die aktuelle Megatrends sprechen, und von Firmen, die sich innerhalb dieser Sektoren durch solide Finanzen, starke Marktposition und gutes Management auszeichnen. Das ist nicht ganz genau eine Beschreibung der sogenannten blue chips, aber Unternehmen mit diesem Etikett verdienen durchaus besondere Beachtung.

Um unsere Analyse vom letzten Mal hier nur stichwortartig zu wiederholen: Diese Branchenkriterien treffen vor allem auf die Sektoren Infrastruktur und Gesundheit zu. Beim Megatrend Automatisierung und Digitalisierung ist die Konjunkturabhängigkeit zwar größer, aber die Dynamik dieses Trends zwingt geradezu dazu, auch diesen Sektor nicht zu vernachlässigen.

Wenn immer man sich auf schlechtere Zeiten einstellen möchte, ist die Frage der Sicherung vorhandener Gewinne ein kritisches Thema. Erstens ist es nie falsch, Gewinne bei Aktien zu realisieren, die stark konjunkturabhängig sind. Zweitens ist eine Absicherung durch short – Tracker nie ganz falsch. Sie bringt nur das psychologische Problem mit sich, dass man dann im Portfolio Positionen hat, die bei stärkeren Schwankungen auf jeden Fall zu Verlustausweisen führen. Geht es tatsächlich nach unten, dann hat man die Verluste in den Aktien, und sieht die Gewinne bei shorts erst auf den zweiten Blick. Geht es nach oben, dann ist man selbst bei steigenden Kursen der eigenen Aktien nicht nur nicht dabei, sondern sieht auch entsprechende Verluste bei den shorts.

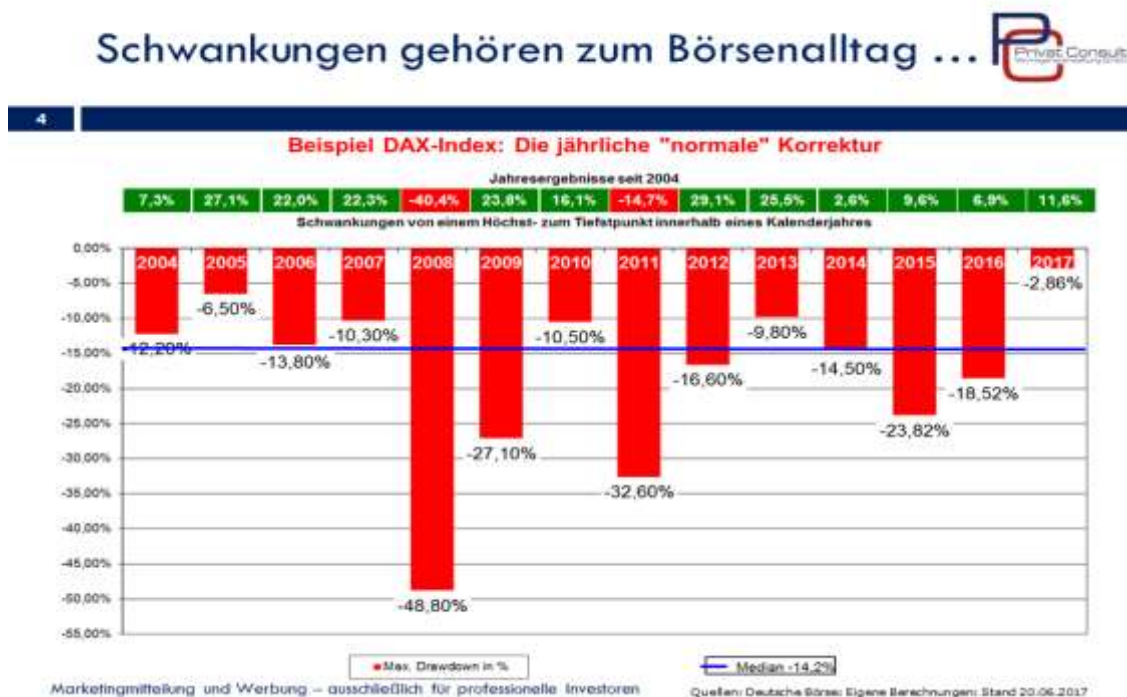
Eine gängige Strategie der Absicherung ist die der Stop – Losses. Das sind Aufträge, Aktien dann zu verkaufen, wenn ihr Kurs einen vorgegebenen Kurs unterschreitet. Im Allgemeinen wird dieser Stop – Loss – Kurs rund 10 % unter dem aktuellen Börsenkurs angesetzt.

Absicherung von Kursgewinnen ist eines der schwierigsten Aufgaben überhaupt. Es ist klar, daß man bei einem längeren Abwärtstrend der Kurse nicht dabei sein möchte. Aber wie unterscheidet man einen lang anhaltenden Abwärtstrend von einem nur vorübergehend. Die Techniker unter den Analysten beschäftigen sich vor allem damit, aus bestimmten Kursformationen entsprechende Informationen herauszulesen. Patentrezept hat noch keiner gefunden.

Unserer Meinung nach ist eine Unterscheidung mindestens genau so gut nach fundamentalen Kriterien möglich. Ein wichtiger und langjährig erfolgreicher, aber leider nur sehr grober Indikator ist die Wirtschaftsentwicklung. Geht es mit der Wirtschaft bergauf, und sind

außerdem die Zinsen niedrig und zugleich der Veranlagungsdruck hoch, dann sind Kursrückgänge meist nur vorübergehend. Deshalb halten wir die gegenwärtigen Kursrückgänge nicht für dramatisch. Dazu kommt, daß in den Sommermonaten die Kurse meistens schwächer sind als vorher und nachher während des Jahres, und heuer die übliche Schwäche im Mai praktisch nicht stattgefunden hat.

Aber eben weil Schwankungen zum Börsenalltag gehören, ist die Strategie der Stop – Losses nicht ganz unproblematisch. Die nachstehende Graphik zeigt in der horizontalen Linie den tatsächlichen Endsaldo des DAX über das gesamte Jahr, und in den senkrechten Balken nach unten das Ausmaß der Schwankungen, die während des Jahres stattgefunden haben. 2017 sind nur die Daten bis Ende Mai berücksichtigt, Juni war ausgerechnet in den letzten Tagen des Monats deutlich schlechter.



Die Graphik zeigt leider auch, daß man mit Stop – Loss – Kursen häufig genug nahezu das Maximum einer Schwankung nach unten ausschöpft. Man sollte dieses Instrument daher nur in engen Grenzen benutzen und die wirtschaftlichen Fundamentaldaten mindestens genau so beobachten. Und die sind – im Moment – nicht schlecht.

Zum Abschluß wie üblich einen Hinweis auf überlegenswerte Veranlagungsmöglichkeiten, diesmal im Immobiliensektor. In diesem Sektor gibt es größere Veränderungen als auf den ersten Blick sichtbar. In den USA hat der Siegeszug von Amazon dazu geführt, daß eine Reihe von Einkaufszentren schließen müssen, was die Preise für großflächige Gewerbeimmobilien in den Keller treibt. In Europa wird das schon deshalb erst in späteren Jahren geschehen, weil hier die Dichte an Großmärkten im Verhältnis zur Bevölkerungszahl wesentlich geringer ist. Aber spurlos werden die geänderten Einkaufsgewohnheiten auch an den europäischen Großmärkten nicht vorbeigehen.

Trotz dieses Trends wäre es aber falsch, pauschal von einer Immobilienblase zu sprechen. Und dafür gibt es einen recht unverdächtigen Zeugen: Der deutsche Finanzminister Schäuble hat erst vor kurzem in einem Vortrag erwähnt, Deutschland brauche bis 2020 jährlich 350.000 Wohnungen, aktuell gebaut würden aber jährlich nur rund 280.000 Wohnungen.

Allein schon deshalb dürften Veranlagungen in Wohnungen oder in Gesellschaften, die in Deutschland oder auch in Österreich schwergewichtig im Wohnbau aktiv sind, auf absehbare Zeit durchaus attraktiv bleiben. Für den gewerblichen Immobiliensektor sehen wir das nicht mehr so.

Wien, am 30.06.2017

Privatconsult Vermögensverwaltung Ges.m.b.H.

Telefon: +43 (0) 1 535 61 03 39

E-Mail: office@privatconsult.com

Impressum: Medieninhaber ist die Privatconsult Vermögensverwaltung GesmbH, Wien. Gegenstand des Unternehmens ist die gemäß WAG konzessionierte Vermögensverwaltung. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es bestehen keinerlei Treuhandschaften.

Disclaimer: Dieser Bericht ist im Sinne des WAG rechtlich lediglich als Marketinginformation zu verstehen, und nicht als Verkaufsprospekt. Alle Angaben in diesem Bericht stammen aus für zuverlässig gehaltenen Quellen, sind aber ohne Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der jeweiligen Information. Eine Haftung für direkte oder allfällige Folgeschäden aus der Nutzung dieser Informationen ist daher ausgeschlossen. Sie ersetzen auch keine persönliche, auf die individuellen Verhältnisse abstellende Beratung. Diese Aussendung bedeutet daher weder eine Finanzanalyse noch eine Anlageberatung im Sinne des WAG oder BWG noch eine verbindliche Auskunft, noch auch ein Angebot zum Abschluss eines Beratungs- oder Auskunftsvertrages oder eines Wertpapiergeschäftes. Weil es sich nicht um eine Finanzanalyse handelt, wurde diese Ausarbeitung auch nicht unter Einhaltung der Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Jegliche Erwähnung eines Wertpapiers ist als Weitergabe einer bei Dritten eingeholten Sachinformation zu werten, die den gerade genannten Einschränkungen unterliegt, und damit weder als pauschale Kauf- oder Verkaufsempfehlung, noch als persönliche Empfehlung an den Empfänger dieser Aussendung zum Kauf oder Verkauf eines der Wertpapiere. Auf die Zukunft bezogene Aussagen sind allein auf Grund heutiger oder vergangenheitsbezogener Daten erstellt und unterliegen daher erheblichen Unsicherheiten. Auch ist es nicht möglich, im vorliegenden Zusammenhang alle Risiken zu erwähnen, die bei der Entscheidung über Investitionen in erwähnten Veranlagungsinstrumenten berücksichtigt werden sollten. Grundlage für Investitionsentscheidungen können immer nur die individuellen Verhältnisse und Risikoprofile sowie eine vollständigere und aktualisierte Datenlage sein.