AUSBLICK AUF DAS INVESTMENTJAHR 2015:

Zunehmende Volatilitäten als Chance begreifen

© Eisenhans - Fotolia.com

Die Aktienmärkte belastende Faktoren haben in letzter Zeit zugenommen; vor allem zeichnet sich immer deutlicher eine Konjunkturschwäche vieler Märkte ab. Anleger sollten vor diesem Hintergrund Depotbeimischungen in den Blick nehmen, die für 2015 das Salz in der Suppe sein könnten.

Wer einen Ausblick auf das Marktgeschehen im vor uns liegenden Jahr 2015 wagen will, sollte erst einmal mit einem Blick zurück den aktuellen Standort bestimmen. Nach nunmehr fünf Jahren fast ununterbrochener Aufwärtsbewegung lässt der heimische Aktienmarkt seit Jahresanfang 2014 eine Bremsreaktion erkennen. Sicher ist aber, dass der Beginn der (noch!) andauernden Hausse fundamental auf festem Boden steht. Zu ihrem Beginn im Frühjahr 2009 notierten alle gut gemanagten Industriewerte mit Ausnahme Finanztitel mit einem Kurs-Buch-Verhältnis zwischen 0,9 und 1,1. In den darauffolgenden Jahren wurde der Kursanstieg in der Regel auch durch entsprechende Steigerungen in den Umsatz-und Ertragszahlen unterlegt. Zusätzlich befeuert wurde die Aktienmarktrally weltweit durch eine bisher historisch einmalige Politik des billigen Geldes. Diese Geldflut gab sämtlichen Akteuren den notwendigen zeitlichen Spielraum, um dringend anstehende Restrukturierungsmaßnahmen durchzuführen. Ob sie diese einmalige Chance genutzt haben, steht auf einem anderen Blatt. Erste Zweifel an der Fortführung dieser historisch einmaligen Geldpolitik kamen auf, nachdem der US-Notenbankchef Ben Bernanke das Tapering, d.h. die sukzessive Reduktion des Q.E., im Frühjahr 2013 in den Raum stellte. Auf der Gegenseite legten jedoch Shinzo Abe und Mario Draghi mit ihren neuen „Gelddruck-Programmen“ nach und befeuerten die Hausse aufs Neue.

Negative Überraschungen nehmen wieder zu

Winfried Walter
Vorstand & Senior Portfolio Manager

Grundsätzlich lässt sich jedoch feststellen, dass die den Markt belastenden Faktoren in letzter Zeit zunehmen. Da ist zum einen die Geopolitik mit der Ukraine-Krise und den Kriegswirren im Nahen Osten zu nennen. Die Zahlungsschwierigkeiten der Finanzholding Espirito Santo haben gezeigt, dass die Spannungen im europäischen Bankensektor trotz weitestgehend bestandenen Stresstests immer wieder aufleben. Fundamental zeigt sich eine Abschwächung der Konjunktur (z.B. fallender Ifo-Index 6 Monate in Folge).

Mit Ausnahme der USA war die hinter uns liegende Berichtssaison eher durchwachsen. Während in einigen Unternehmen die Ertragszahlen geliefert wurden, die die Analysten prognostiziert hatten, gab es in anderen erste negative Überraschungen. In den letzten 5 bis 10 Jahren sind die Steigerungsraten in den heimischen Unternehmen maßgeblich durch die zunehmende Nachfrage aus China (Asien) generiert

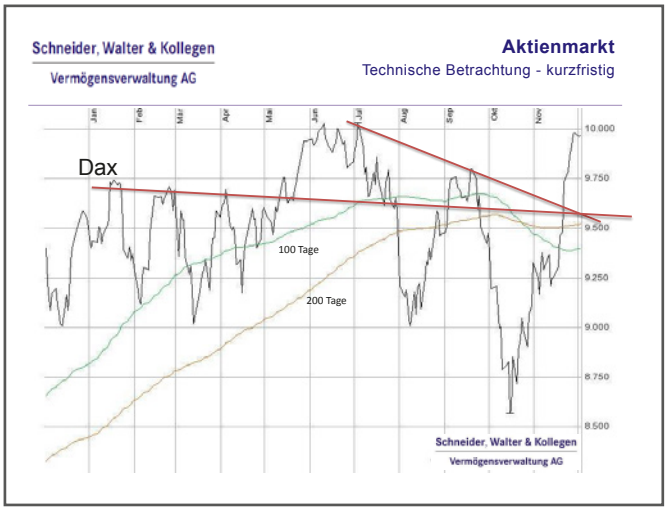
worden. Es bleibt noch offen, ob sich dies in den kommenden Jahren weiter so darstellt.

Nach u.E. werden folgende Fragestellungen die Finanzmärkte fundamental maßgeblich beeinflussen:

1. Wie entwickelt sich die Umgestaltung der chinesischen Volkswirtschaft und die dortige Konjunktur?
2. Wie nachhaltig ist das zukünftige US-Wachstum, insbesondere vor dem Hintergrund des reduzierten Q.E.?
3. Wird die Staatsschuldenkrise in Europa, insbesondere in der Peripherie weiter an Schärfe verlieren?
4. Werden in den entwickelten Ländern inflationäre oder deflationäre Tendenzen die Überhand gewinnen?
5. Werden die übrigen Schwellenländer (ex China) ihre Wachstumsdellen aus 2013/2014 wieder wettmachen können?

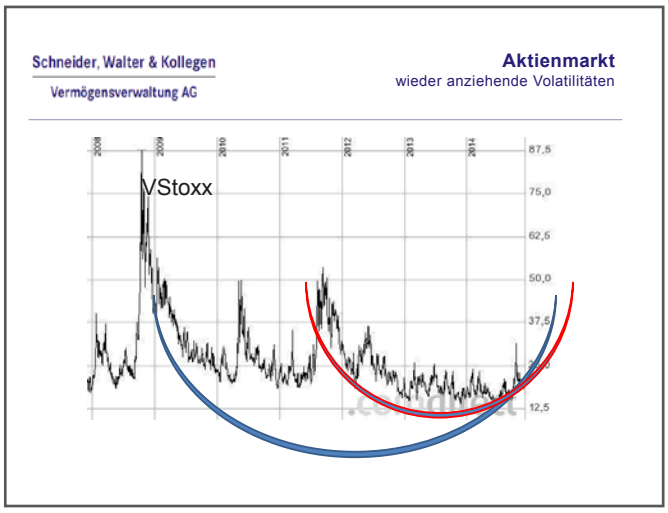
Ein erstes Fazit: Unter fundamentalen Aspekten sehen wir den heimischen aber auch die meisten globalen Aktienmärkte in einem Spannungsverhältnis gefangen. Positiv wirkt sich weiterhin die Befeuerung der Märkte durch die Geldschöpfungsprogramme der führenden Notenbanken aus. Negativ beeinflussen die geopolitischen Belastungsfaktoren, aber vor allem die sich immer deutlicher abzeichnende Konjunkturschwäche die Märkte. Auffallend ist auch, dass der globale Aufwärtstrend von immer weniger nationalen Börsen getragen wird.

Als Folge dessen sehen wir, dass der heimische Markt mit Beginn des Jahres 2014 in eine breite Seitwärtsspanne eingeschwenkt ist (siehe nachstehenden kurzfristigen Dax-Chart):



Quelle: Schneider, Walter & Kollegen

Dies stellt sozusagen das Austesten eines neuen Gleichgewichtspunktes vor dem Hintergrund des oben beschriebenen Spannungsverhältnisses dar. Dabei lässt sich außerdem eine wieder zunehmende Volatilität beobachten:



Quelle: Schneider, Walter & Kollegen

„Ein Test der Marke um die 8.000/8.100 liegt im Bereich des Möglichen“

Neben fundamentalen Betrachtungen kann auch die Charttechnik weitere Anhaltspunkte zur zukünftigen Marktentwicklung geben. Ein Blick auf den langfristigen Dax-Chart zeigt, dass der im Herbst 2011 aufgenommene, beschleunigte Aufwärtstrend Bremsspuren zeigt:

Quelle: Schneider, Walter & Kollegen

Die kurzfristige Betrachtung lässt sich noch unterschiedlich interpretieren. Zumindest ist mit dem Durchschneiden der 100-und 200-Tagelinie von unten sowie unterschiedlicher kurzfristiger Abwärtstrends die kurzfristige Gefahr eines Selloffs, nach dem Einbruch im Herbst, vorübergehend abgewen-

det. Soll der sich daran anschließende, seit Ende Oktober aufgenommene Aufwärtstrend aber von nachhaltigem Bestand sein, wäre es vorteilhaft, wenn der neuralgische Bereich um die 9.500/9.600 auf seinen Bestand getestet würde.

Werfen wir noch einmal einen Blick auf den Langfristchart, so wird deutlich: Selbst ein Test der Marke um die 8.000/8.100 liegt im Bereich des Möglichen. Sollte diese alte Widerstandslinie nun als Unterstützungslinie mehrfach getestet werden, dann wäre dies eine kerngesunde Ausgangsbasis für einen weiteren langjährigen Aufwärtstrend. Um es zu verdeutlichen – diese Konstellation ist nicht zwingend, aber aufgrund des aktuellen Datenkranzes möglich und muss deshalb in ein verantwortungsvolles Szenario mit einbezogen werden.

Egal für welche Prognose man sich entscheidet – eine sofortige Etablierung über der Marke von 9.500/9.600 – einen Rückfall in die Schiebezone zwischen 8.900 und 9.600 – oder eine wirklich längere und ausgedehnte Korrekturphase – richten Sie sich auf jeden Fall auf zunehmende Volatilitäten ein.

Auf zunehmende Volatilität einstellen!

Was dem Kurzfrist-Trader vielleicht sogar sehr lieb ist, führt beim langfristigen Investor, und an den wendet sich unser Haus als Zielgruppe, zu Unbehagen. Das muss aber nicht sein, wenn man sich rechtzeitig bei der Strukturierung seines Depots auf eine Phase zunehmender Volatilität einstellt. Hier sind z.B. Investments in Discountzertifikate ein probates Mittel. Sie haben die Eigenschaft, dass bei ansteigender Volatilität der Abschlag (Discount) zu dem man das Zertifikat im Abstand vom Cap erwerben kann, größer wird. So lässt sich eine vorübergehende Korrektur zum preisgünstigen Aufbau eines konservativen, value-orientierten Depots nutzen.

In dieser Situation kann die Wahl eines Discountzertifikats eine lohnende Alternative darstellen. In solchen Fällen kann es bei einer Laufzeit von ca. einem Jahr eine Seitwärtsrendite von ca. 10% erreichen. Fällt die Wahl des Basiswertes auf Titel der zweiten Reihe, lassen sich sogar 12 bis 14% p.a. als Discount erzielen. Gerade bei einer größeren Korrektur in einem Einzeltitel, wie z.B. vor 1½ Jahren bei K+S, steht man als Investor immer vor der Frage, wann die Bodenbildung wirklich einsetzt. Hier kann ein (Teil-)Investment in ein Discountzertifikat probate Hilfe leisten.

Wenden wir uns zum Abschluss noch ein paar Depotbeimischungen zu, die für 2015 das Salz in der Suppe sein könnten (Achtung – nicht zu hoch dosieren!). Mittel- bis langfristig orientierte Investoren sollten sich gedanklich dem chinesischen Binnenmarkt öffnen und z.B. eine kleine Position in einem ETF auf den chinesischen CSI300-Index aufbauen. Mit dem Doppelschlag – Zinssenkung bei gleichzeitiger Öffnung des chinesischen Festlandmarktes für Ausländer, hat die chinesische Regierung einen weiteren Coup gelandet, der sich langfristig auch für ausländische Investoren auszahlen könnte. Das Gleiche gilt für die sukzessive Freigabe des Wechselkurses des Renminbi.

Zu guter Letzt – der Niedergang der Rohstoffpreise (-aktien) aber auch der Energietitel und Versorger hält schon mehrere Jahre an. So möchte ich mit einem Bonmot schließen, dass sich jeder erfolgreiche, aber auch geduldige, antizyklische Valueinvestor auf die Fahnen schreiben sollte:

„Genau wenn es am dunkelsten ist, bricht ein neuer Tag an."

In diesem Sinne – Ihnen allen ein erfolgreiches Investmentjahr 2015.

Autor: Winfried Walter.

Winfried Walter ist seit 2011 Vorstand und Senior Portfolio Manager der Vermögensverwaltung Schneider, Walter & Kollegen VV AG in Köln. Zuvor war Walter von 1998 bis 2010 Senior Portfolio Manager, Vorstand und Partner, Manager des mehrfach ausgezeichneten, globalen Aktienfonds Optiselect der Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG.