

FondsInside

BÖRSENBRIEF FÜR FONDSANLEGER

Juli 2017 | Nr. 93 | 12. Jahrgang

Sehr geehrte Anleger,

die Aktienmärkte haben im ersten Halbjahr 2017 erfreulich zugelegt: DAX und Euro Stoxx 50 verzeichneten mit 7% bzw. 5% ein deutliches Plus. Ähnliche Zuwächse erzielten auch die Börsen in den USA und Japan, wenngleich die Gewinne für europäische Investoren in diesen Märkten durch Verluste auf der Währungsseite wieder aufgezehrt wurden. Gesucht waren vor allem auch Nebenwerte, die im Vergleich zu den klassischen Blue Chips vielfach eine doppelt so hohe Performance erzielten. Dies gilt auch für die asiatischen Emerging Markets, die sich von ihrem Tief Anfang 2016 weiter kräftig erholten.



Der Skyline Dynamik hat von dieser Börsenentwicklung überdurchschnittlich profitiert und stieg seit Jahresbeginn um fast 10% an. Letztendlich hat sich die konsequente Anlagestrategie mit dem Schwerpunkt auf moderat bewertete Regionen mit Aufholpotential, wie Europa und die asiatischen Emerging Markets, ausgezahlt. Die gezielte Fondsauswahl in Richtung aktiver Verwalter, die auch in Nebenwerte investieren können, hat ebenfalls zu diesem Erfolg beigetragen.

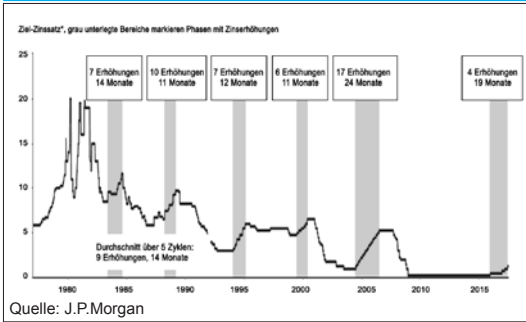
So schön die freundlichen Börsen auch sind, an vielen Anlegern ist der Kursaufschwung aber leider vorbeigegangen, obwohl er schon 2009 begann und damit der zweitlängste Bullenmarkt der Nachkriegszeit ist. Die Skepsis bezüglich der weiteren wirtschaftlichen und politischen Entwicklung und die Angst vor Rückschlägen, wie sie mancher in den zurückliegenden zwei Jahrzehnten schon leidvoll erlebt hat, haben viele Anleger zurückgehalten. Inzwischen machen sich die Experten schon wieder Gedanken über das Ende der Aufwärtsbewegung.

Doch gerade diese Skepsis ist und war eine wichtige Grundlage für einen anhaltenden Kursaufschwung. Euphorie signalisiert meist das Ende eines Bullenmarktes, doch davon ist bislang kaum etwas zu verspüren. Ein solides Wirtschaftswachstum, das zu steigenden Unternehmensgewinnen führt, und eine ausreichende Liquidität im Markt sind ebenfalls wichtige Determinanten für freundliche Börsen. Für die Beurteilung der kommenden Börsenentwicklung sind zunächst diese allgemeinen Grundvoraussetzungen zu prüfen, die dann durch Sonderfaktoren ergänzt werden können.

Weltweit hat sich in fast allen wichtigen Regionen ein moderates, aber robustes Wirtschaftswachstum etabliert, das zu steigenden Unternehmensgewinnen führt. In Europa sind Ende 2016 die positiven Konjunktoreinflüsse aufgrund von Befürchtungen über einen Zugewinn extremer politischer Parteien in den Hintergrund gerückt. Nach den Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich und in einigen Bundesländern in Deutschland hat sich die Lage jedoch deutlich entspannt. Besonders die neue Achse Paris-Berlin nach der Wahl von Emmanuel Macron ließ die Hoffnung auf Reformen in Europa steigen. Wegen des Entfalls politischer Risiken und der im Vergleich zu den US-Börsen attraktiven Bewertung vieler europäischer Unternehmen strömte auch zunehmend ausländisches Kapital zurück nach Europa.

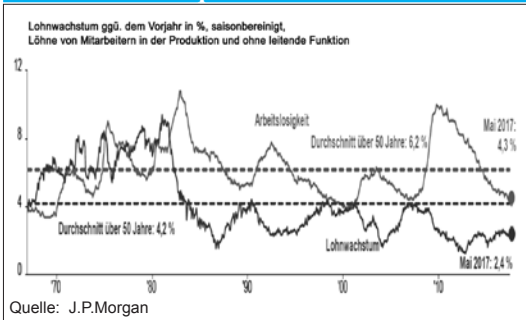
Begünstigt wurde dies durch einen gestiegenen Euro, da der US-Dollar seine Gewinne aus der Zeit nach der US-Präsidentenwahl wieder abgeben musste, nachdem sich abzeichnete, dass sich die Steuer- und Investitionspläne der Trump-Administration nicht wie geplant umsetzen lassen. Lediglich einige Maßnahmen zur Deregulierung bestimmter Branchen wie zum Beispiel des Bankensektors wurden erfolgreich umgesetzt. Der erwartete Wachstumsschub blieb jedoch bislang aus.

Leitzins USA



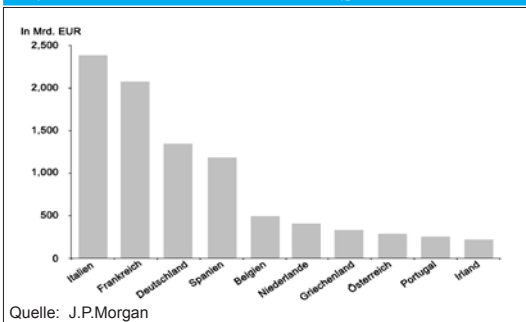
Dennoch will die US-Notenbank an ihrem Kurs vorsichtiger Zinserhöhungen festhalten: Die Fed erwarte, dass die Konjunktur behutsame Anhebungen erlauben werde, sagte Fed-Chefin Janet Yellen kürzlich in Washington vor Abgeordneten. Die Wirtschaft werde in den nächsten Jahren wie bisher mit moderater Geschwindigkeit wachsen. Die Fed hatte ihren Leitzins zuletzt im Juni um 0,25% auf das Niveau von 1,25% angehoben und eine weitere Erhöhung in diesem Jahr in Aussicht gestellt.

Arbeitslosenquote und Lohnwachstum



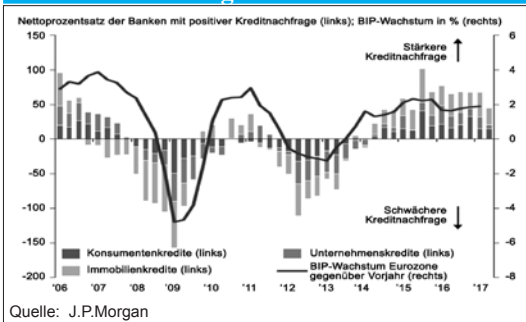
Die Schritte der US-Notenbank sind also weniger als geldpolitische Maßnahmen zu interpretieren, sondern eher als eine Rückkehr zur Normalität, denn trotz steigender Beschäftigungszahlen sind kaum Lohnerhöhungen und damit einhergehende Preissteigerungen zu beobachten. Vermutlich sind wegen der Banken- und Finanzkrise 2008/09 die Inflationserwartungen so anhaltend niedrig, dass erst eine starke konjunkturelle Überhitzung zu signifikanten Preissteigerungen führen dürfte. Außerdem wirken strukturelle Einflüsse wie die Globalisierung und Digitalisierung der Arbeitswelt und die anhaltend niedrigen Energiepreise der Inflation entgegen. Wie so oft in diesen Tagen stellt die Realität die Zusammenhänge eines ökonomischen Lehrbuchs vergangener Tage in Frage.

Volumen der ausstehenden Staatsanleihen



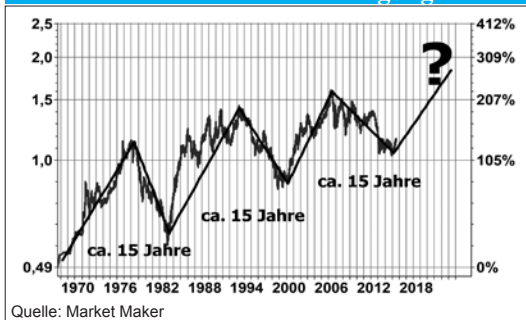
Wie dem auch sei, mit exorbitanten Zinserhöhungen, die das weltweite Wirtschaftswachstum abwürgen könnten, ist nicht zu rechnen. Vor allem nicht in Europa, denn die Schuldenkrise ist trotz aller Fortschritte in Portugal, Spanien und Griechenland noch nicht überwunden. Sorgen bereitet zunehmend der Reformstau in Italien. Erst kürzlich ist wieder eine Großbank entgegen aller Regeln zu Lasten des Steuerzahlers abgewickelt worden. Ohne die permanente Unterstützung der EZB wäre Italien längst am Ende. Schon bei einem Anstieg von 0,8% des Durchschnittszinssatzes auf seine Staatsschulden müsste Italien mehr als 10% seiner Einnahmen für Zinszahlungen verwenden und hätte damit die allgemein anerkannte kritische Grenze für eine extreme Krisenanfälligkeit überschritten. Denn Italien ist, gemeinsam mit Frankreich, einer der Hauptschuldner bei den ausgebenen Staatsanleihen in Europa.

Kreditnachfrage und BIP-Wachstum

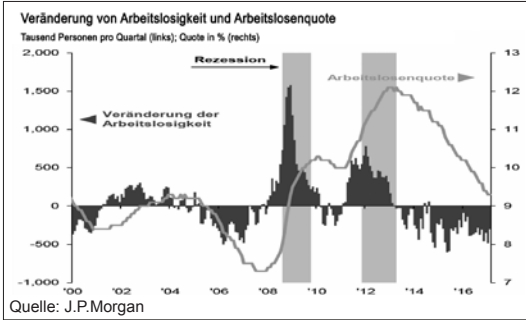


Selbst ein möglicher EZB-Chef Jens Weidmann als Nachfolger von Mario Draghi hätte demnach keine andere Wahl, als die lockere Geldpolitik der europäischen Zentralbank solange fortzusetzen, bis die Lage sich einigermaßen entspannt hat. Eine signifikante Verschärfung der Geldpolitik ist also auf absehbare Zeit nicht zu erwarten. Höchstens ein behutsames Ausschleichen, wie zuletzt von Draghi bei einer Notenbankkonferenz in Portugal angekündigt. Wie die FED in den USA möchte die EZB offensichtlich zu einer gewissen Normalität der Geldpolitik zurückkehren, um die Banken von dem Korsett der negativen Zinsen zu befreien, wodurch die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte angeregt werden könnte. Dies könnte das Vertrauen in den Euro weiter stärken und eine länger anhaltende Aufwärtsbewegung einleiten. In der nebenstehenden Grafik sehen Sie, dass sich der Euro-Dollar-Wechselkurs in der Vergangenheit in regelmäßigen Zyklen bewegt hat.

Euro vor Aufwärtsbewegung

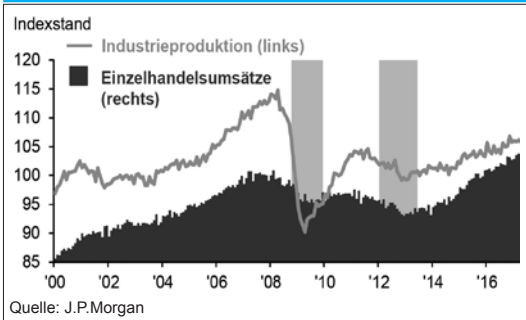


Eurozone: Arbeitslosigkeit sinkt weiter



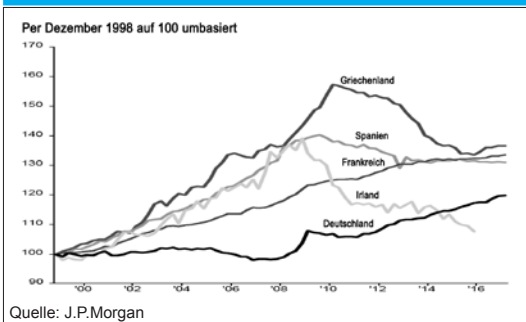
Die Rahmenbedingungen für die Märkte sind also fast optimal: Keine Euphorie, die Wirtschaft wächst, Gewinne steigen und die Geldpolitik bleibt expansiv. Tatsächlich geht es den Durchschnittsdeutschen bei hoher Beschäftigung und steigenden Einkommen so gut wie nie zuvor. Trotzdem besteht eine gewisse Besorgnis, die sich nicht nur in der Skepsis gegenüber den Aktienmärkten niederschlägt, sondern auch in einer Art Zukunftsangst. Intuitiv scheinen die Bürger zu fühlen, dass etwas nicht stimmt.

Eurozone: Wachstum dauert an



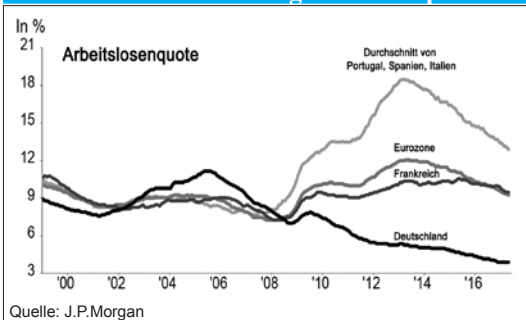
Selbst in den Analysen großer Investmenthäuser wird deshalb darüber philosophiert, wann und wie der Aufschwung an den Börsen zu Ende geht: Vielleicht mündet er in einer lang anhaltenden Seitwärtsbewegung, oder er endet doch wieder mit einem Crash? Vielfach wird dabei jedoch übersehen, dass wir uns heute in einer globalen Welt befinden, die sich aufgrund der Digitalisierung und Automatisierung rasant verändert. Längst haben sich Firmen und Industrien von den üblichen Zyklen abgekoppelt. Landesgrenzen spielen kaum noch eine Rolle. Es ist eine technologische Revolution wie die Erfindung der Dampfmaschine oder der Bau der Eisenbahn in den USA.

Lohnstückkosten



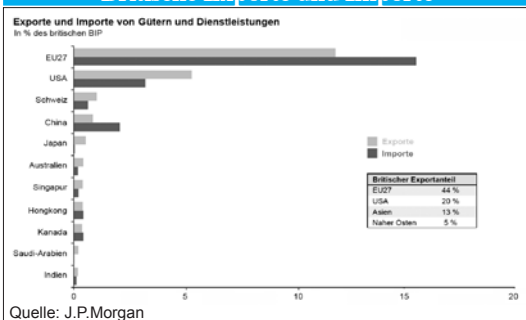
Privat und beruflich leben wir teilweise schon in einer virtuellen Welt: Kleben Sie Ihre Bilder noch in ein Fotoalbum, packen im Auto Ihre Landkarte aus oder schlagen Sie bei Fragen in einem Lexikon nach, wo google doch alles weiß? Etwas brisanter: Brauchen wir in zehn Jahren noch Bus- oder LKW-Fahrer, gibt es dann noch Bargeld, werden noch Verbrennungsmotoren gebaut? Wir wissen es nicht, aber die enormen Veränderungen haben in den zurückliegenden Jahren in vielen Branchen und Unternehmen zu höherer Produktivität und erheblichen Kostensenkungen geführt, zusätzlich zu den Vorteilen aus niedrigeren Energiepreisen und geringeren Arbeitslöhnen durch die Globalisierung.

Deutliche Besserung in Südeuropa



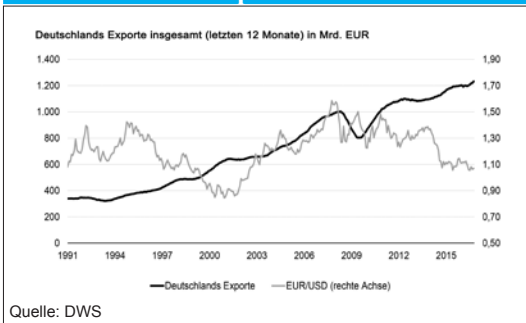
Der Fortschritt hinterlässt stets Gewinner und Verlierer. Aufgabe der Politik ist es, aus den Verlierern durch Struktur-reformen und andere flankierende Maßnahmen Gewinner zu machen und den Wohlstand für alle zu erhöhen. Kontraproduktiv und sogar gefährlich wird es, wenn sich die Politik auf die Seite der Verlierer stellt und versucht, wie in den USA und Großbritannien leider geschehen, das Rad zurück zu drehen.

Britische Exporte und Importe

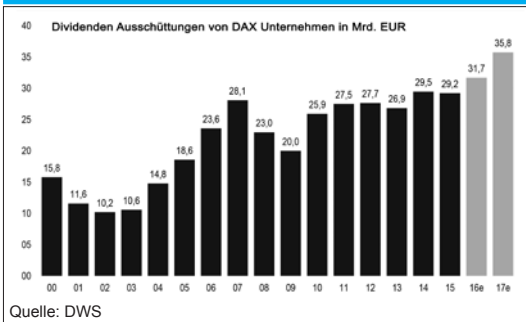


Den Briten drohen beispielsweise erhebliche Umbrüchen in der heimischen Wirtschaft, sollte der Brexit tatsächlich wie geplant durchgeführt werden. Denn der Anteil der Exportgüter in die 27 EU-Staaten liegt in Großbritanniens bei etwa 44% des Gesamtexports. Die Konsequenzen dieser abenteuerlichen Unternehmung werden langsam ersichtlich, ein Stimmungsumschwung ist die Folge. In aktuellen Umfragen überwiegen erstmals die Nein-Stimmen zum Brexit in der Bevölkerung, denn vor der Volksabstimmung wurde über mögliche Nebenwirkungen dieser Grundsatzentscheidung nur unzureichend aufgeklärt.

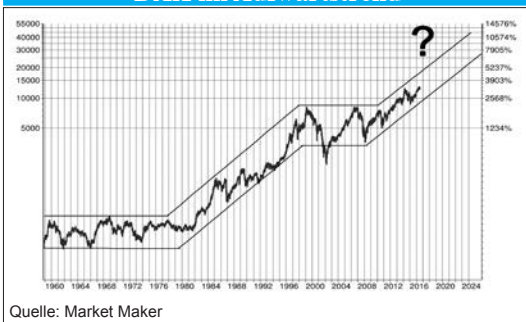
Deutschlands Exporte auf Rekordhoch



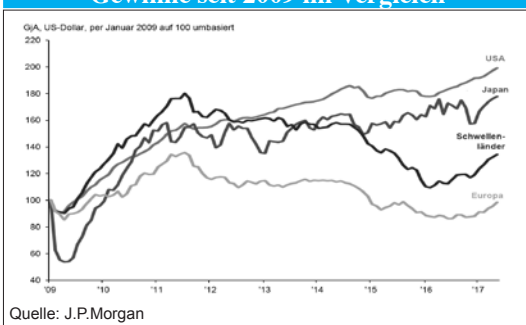
DAX-Dividenden auf Rekordhoch



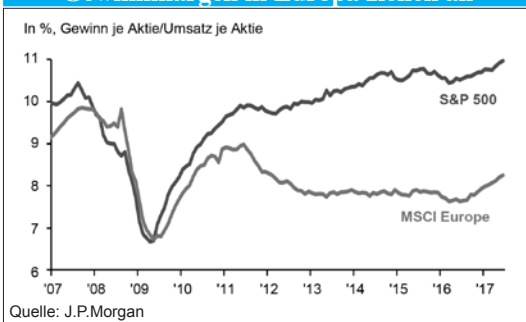
DAX im Aufwärtstrend



Gewinne seit 2009 im Vergleich



Gewinnmargen in Europa ziehen an



Dadurch ist dieser tiefe Vertrauensverlust in die politische Elite entstanden, die Herausforderungen eines neuen Zeitalters zu meistern und die Staatengemeinschaft mit klaren Zielen in die Zukunft zu führen. Solange die Politik auf die Herausforderungen einer globalen Welt keine Antworten geben kann und mit anti-quirten Methoden Symptome bekämpft, wird kein neues Vertrauen entstehen. In Frankreich liegen nun erste Hoffnungen auf Emmanuel Macron; seine angestrebten Reformen könnten der erste Schritt in Richtung einer längst fälligen und dringend erforderlichen Modernisierung der EU sein.

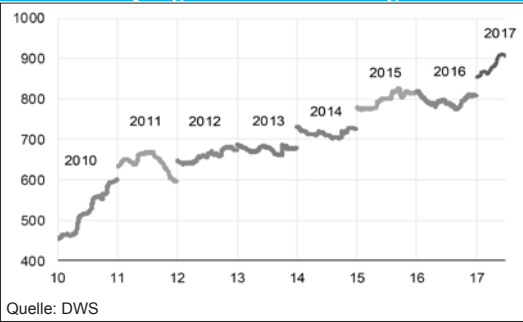
Der aktuelle Börsenaufschwung wird von positiven Rahmenbedingungen in den jeweiligen Regionen und globalen Megatrends getragen. Zeichen für eine Trendwende sind in keinem dieser Einflussbereiche erkennbar. Fundamental spricht also weiterhin alles für die Aktienanlage. Aber auch aus langfristiger technischer Sicht bieten die Aktienmärkte ausgezeichnete Perspektiven. In den zurückliegenden drei Jahren haben die Märkte eine 15 Jahre lange, sehr schwankungsintensive Seitwärtsbewegung verlassen und stehen am Beginn einer neuen Aufwärtsbewegung, die mit der fortschreitenden Digitalisierung der Wirtschaft korrespondiert.

Die industrielle Fertigung soll in Zukunft mit moderner Informations- und Kommunikationstechnik verzahnt werden. Technische Grundlage hierfür sind intelligente und digital vernetzte Systeme. Mit ihrer Hilfe soll eine weitgehend selbstorganisierte Produktion möglich werden: Menschen, Maschinen, Anlagen, Logistik und Produkte kommunizieren und kooperieren in dieser „Industrie 4.0“ direkt miteinander. Durch die Vernetzung soll es möglich werden, ganze Wertschöpfungs-ketten zu optimieren.

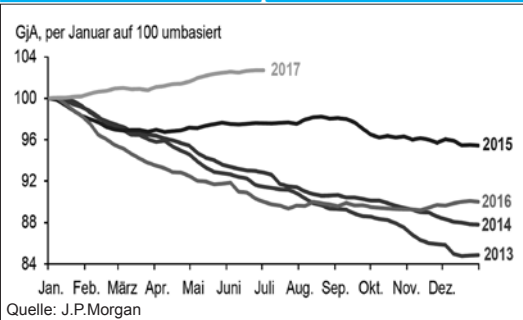
Die Technologiegiganten aus den USA haben das neue Zeitalter längst eingeläutet. Die sogenannten „FANG-Aktien“ – Facebook, Apple, Netflix und Google (heute Alphabet) – streben unaufhaltsam nach oben. Getragen vom Technologieboom sind die US-Märkte bereits vorgelaufen und schon relativ hoch bewertet. Deutschland und Europa haben noch Nachholbedarf, dürften aber in den kommenden Jahren in die gleiche Richtung tendieren. Warum soll der DAX in 10 Jahren eigentlich nicht bei 25.000 Punkten stehen? Dies ist unter realistischen Annahmen ohne weiteres erreichbar. Anders als in Deutschland haben sich die Gewinne europäischer Unternehmen gegenüber ihren Pendanten in den USA in den letzten Jahren nur schleppend entwickelt. Dies erklärt, warum sich europäische Aktien in der Zeit seit der Finanzkrise weitgehend unterdurchschnittlich entwickelt haben.

Die Verbesserung der Konjunkturlage in Europa führt, in Kombination mit steigenden Margen und einem ordentlichen Umsatzwachstum, mittlerweile zu einem deutlichen Gewinnwachstum bei den Unternehmen, so dass sich eine Verbesserung beobachten lässt. Die Folge sind steigende Kurse bei europäischen Aktien. Nach einem starken Jahresauftakt sind daher viele Anleger besorgt, sie könnten die Rally bei europäischen Aktien verpasst haben. Die Kapitalflussdaten deuten jedoch darauf hin, dass die politischen Bedenken internationaler Investoren, verursacht durch das Aufkommen der populistischen Parteien und nationalistischen Tendenzen im vergangenen Jahr, zu massiven Kapitalabflüssen von den europäischen Aktienmärkten geführt haben.

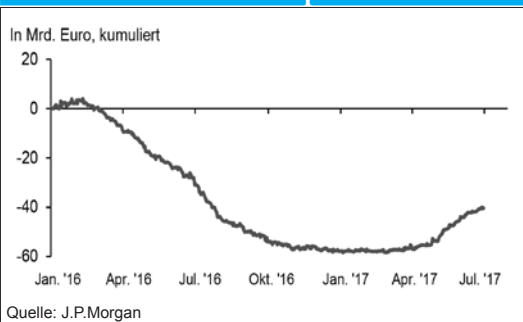
Gewinnprognose für DAX steigt weiter



Gewinne in Europa drehen endlich



Mittelzuflüsse in europäische Aktien



Emerging Markets günstig bewertet



Wo könnte der DAX heute stehen?



Viele Anleger, die ihre Positionen im vergangenen Jahr abgestoßen haben, sind noch nicht zurückgekehrt. Weiteres Kapital könnte also an die europäischen Aktienmärkte zurückkehren, sofern das Gewinnwachstum solide und die politischen Risiken gedämpft bleiben.

Vor allem institutionelle Investoren suchen daher nach günstigen Kaufgelegenheiten und setzen dabei vor allem auf Qualitätsaktien. Nach wie vor weisen beispielsweise die Anlageportfolios von Lebensversicherungsgesellschaften oder Pensionsfonds nur eine geringe Aktienquote auf, die deutlich unter der möglichen Höchstgewichtung liegt. Doch je länger die aktuelle Zinssituation anhält, desto höher wird der Anlagedruck auf diese Investoren weitere Gelder in die Aktienmärkte umzuschichten, um so durch Dividendenzahlungen die niedrigen Zinseinkünfte im Anleihesektor zu kompensieren und die selbst gesteckten Renditeziele erreichen zu können.

Es ist daher auch für Privatanleger sehr sinnvoll, einen Teil ihres Vermögens in Aktien zu investieren, um von diesen Entwicklungen zu profitieren. Oft hapert es jedoch an der praktischen Umsetzung: Sind Einzelwerte die richtige Wahl, oder Fonds, oder gar eine Vermögensverwaltung? So attraktiv Aktien auf lange Sicht auch sein mögen, kurzfristig können sie tückisch sein, unterliegen sie doch den teilweise kräftigen Stimmungswechseln des Marktes und damit hohen Schwankungen. Im Zeitablauf haben sich deshalb einige Grundsätze und Strategien herausgebildet, von denen die wichtigste wohl die breite Streuung der Anlagemittel darstellt, und zwar in Einzelwerte und Märkte. Dabei ist es durchaus sinnvoll, Schwerpunkte zu setzen, also ein Portfolio aktiv zu managen, sofern der jeweilige Manager sein „Handwerk“ versteht. Eine Streuung auf mehrere Manager bzw. Investmentstile kommt daher ebenfalls in Betracht.

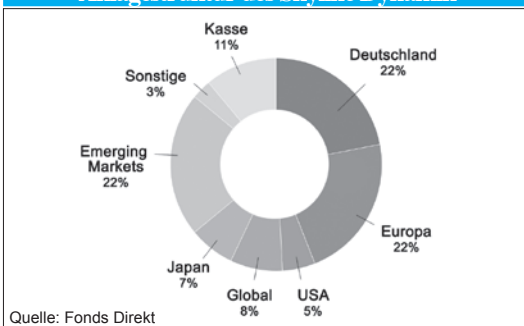
Genau diesen Ansatz verfolgen wir seit vielen Jahren im *SKYLINE DYNAMIK (WKN 921 622)*. Sein Portfolio ist international breit gestreut und wird aktiv verwaltet. Bei den Zielfonds wird unterschieden, ob sie in Standard- oder Nebenwerte investieren, ob sie Fremdwährungen absichern oder welche Regionen oder Branchen sie bevorzugen. Die Qualität der Manager ist natürlich von herausragender Bedeutung bei einer aktiven Verwaltung.

Denn die interessantesten Anlagemöglichkeiten bieten sich meist abseits der ausgetretenen Pfade. Durch den vermehrten Einsatz von Produkten, die sich an künstlich geschaffenen Indizes orientieren, sind zudem viele Anlegerportfolios mittlerweile mehr oder weniger gleichgeschaltet: Eine Streuung des Anlagevermögens findet zwar statt, doch wenn immer mehr Anleger in die gleichen Unternehmen investieren, führen Unternehmensnachrichten bei diesen Aktien zu einer deutlichen Zunahme von Schwankungen, da immer mehr Investoren gleichgeschaltet auf diese Nachrichten reagieren. Durch eine breitere Streuung der Titel bzw. der Abkehr von Indexinvestitionen weisen die Portfolios guter Manager oft eine im Vergleich zum jeweiligen Marktsegment geringere Schwankungsbreite auf als Indexprodukte. Zur Abrundung des Portfolios werden zuweilen jedoch auch passive Instrumente eingesetzt.

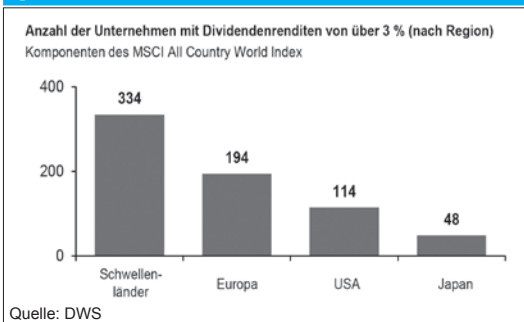
Der Skyline Dynamik nutzt den Aufschwung



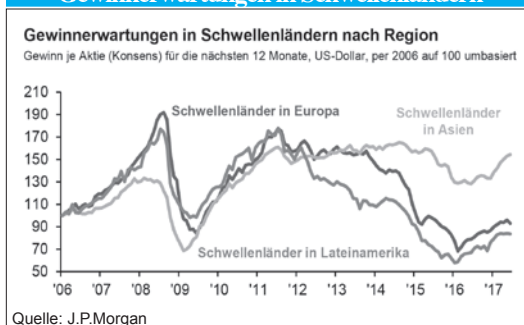
Anlagestruktur des Skyline Dynamik



Unternehmen mit Dividendenrendite von über 3%



Gewinnerwartungen in Schwellenländern



Nach wie vor liegt der Schwerpunkt des Portfolios mit rund 50% auf europäischen Aktien und ist jeweils zur Hälfte in deutsche und europäische Aktienfonds investiert, die zu gleichen Teilen in Standard- und Nebenwerte anlegen können. Nachdem inzwischen kaum noch politische Risiken erkennbar sind, konzentrieren sich die internationalen Anleger auf die sehr ermutigenden Wirtschaftsdaten mit einer sinkenden Arbeitslosigkeit, anziehendem Wachstum und wachsender Kreditvergabe.

Europa befindet sich im Zyklus weit vor den USA. Die Unternehmensgewinne dürften vermehrt nach oben korrigiert werden, wodurch die Märkte stets neue Impulse erhalten. Die Bewertung ist deutlich günstiger als an den US-Märkten, zusätzlich locken weitere Währungsgewinne durch den starken Euro. Nach den üblicherweise etwas flauen Sommermonaten sollten ab Herbst neue Mittel nach Europa fließen und bis zum Jahresende zu weiter steigenden Kursen führen.

Rund 25% des Portefeuilles des *SKYLINE DYNAMIK* sind in Emerging Markets Fonds angelegt, überwiegend aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Nach rund fünf schwachen Jahren haben diese Märkte seit 2016 wieder zu neuer Stärke gefunden. Die Unternehmen haben ihre Bilanzen bereinigt und sind bei weitem nicht mehr so stark vom US-Dollar und der Entwicklung an den Rohstoffmärkten abhängig. Mittlerweile gibt es fast genauso viele Unternehmen in den Emerging Markets, die jährlich mehr als 3% Dividende an Ihre Investoren ausschütten, wie in Europa, den USA und in Japan zusammen.

Auch die Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft hat maßgeblich zu der Erholung beigetragen. Die Unternehmensgewinne steigen im Vergleich zu den westlichen Industrieländern weit stärker an, dagegen ist die Bewertung der Unternehmen weitaus günstiger. Auf mittlere bis lange Sicht bieten sich in dieser Region sehr attraktive Chancen. Als Basisinvestment für eine Vermögensanlage in Aktien eignet sich der *SKYLINE DYNAMIK* ideal.

Die Aktienmärkte in Europa und den Schwellenländern stehen erst am Anfang einer langjährigen Aufwärtsbewegung, die vermutlich in einer Euphorieblase enden wird. Davon sind wir aber heute noch weit entfernt. Die eingeleiteten Maßnahmen der Unternehmen nach der Finanz- und Eurokrise tragen nun langsam Früchte. Das Bewertungsniveau der Aktienmärkte ist angesichts des heutigen Zinsumfeldes äußerst attraktiv und bietet viele Chancen. Für Fragen oder Erläuterungen steht Ihnen Ihr Ansprechpartner gerne zur Verfügung.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

Ihr Fonds Direkt Team

Fonds Direkt Team