



## [Quartalsbericht 2. Quartal 2017]

### **Die Kapitalmärkte im Blick, Schwerpunkt 2. Quartal 2017**

#### **Aktien**

Am deutschen Aktienmarkt setzte sich der moderate Aufwärtstrend des ersten Quartals bis Ende Juni in der Breite fort. Unterschiede gab es allerdings zwischen den einzelnen Index-Segmenten. Der TECDAX führt die Halbjahresperformance-Rangliste mit einem Plus von rund 22% an. In diesem Index sind sowohl Maschinenbau-, Biotechnologie- als auch Informationstechnologie-Unternehmen vertreten. Das Segment der Werte mit der geringsten Marktkapitalisierung, der SDAX, schnitt mit rund 15% am zweitbesten ab. Bekannte Unternehmen wie etwa Südzucker, Fielmann, Hugo Boss, Axel Springer und die Metro sind im MDAX vertreten, der rund 12% Wertzuwachs erzielte. Der DAX, der Ende des ersten Quartals 2017 einen neuen historischen Höchststand erreicht hatte, weist eine Halbjahres-Performance von rund 10% auf. Er nähert sich langsam der Marke 13.000.

Blickt man nach Europa ergibt sich ein durchweg positives, aber ebenso differenziertes Bild zwischen den Länderindices. Dabei erweist sich die Performance des DAX im ersten Halbjahr als überdurchschnittlich – gemessen am länderübergreifenden Euro-Stoxx 50-Index. Einige südeuropäische Länder, deren Aktienmärkte zuvor stark konsolidiert hatten, konnten im ersten Halbjahr wieder Boden gut machen und schnitten überdurchschnittlich positiv ab.

Politische Ereignisse spielten auch im zweiten Quartal eine nicht zu vernachlässigende Rolle. Im Euro-Raum unterstützte der anhaltende Wahlrend bei Landtagswahlen in Deutschland und der Wahlsieg von Macron in Frankreich die Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte. Die mit dem Thema BREXIT verknüpften Wahlen in England führten Mitte April gemessen am FTSE 100 Index zu einer Korrektur an den dortigen Aktienmärkten, die bis zum Ende des zweiten Quartals nur sehr knapp aufgeholt wurde.

Die Diskussion über das Für und Wider der Politik von Donald Trump hatte bislang keinen Einfluss auf den US-Aktienmarkt oder die globalen Aktienbörsen.

In Osteuropa stach der russische Aktienmarkt mit einem deutlich negativen Ergebnis hervor. Die umfassenderen asiatischen Aktienindices und der japanische Aktienmarkt schlossen mit einem positiven Ergebnis ab.

#### **Zinsen/Inflation**

Bei den Zinsen senden die Zentralbanken in Amerika und Europa nach wie vor klare Signale. Die sehr dezenten Leitzinsanhebungen in den USA setzten sich fort. Hier kann mit einer

überschaubaren Anzahl weiterer kleinster Steigerungen bis Ende nächsten Jahres gerechnet werden. Experten glauben jedoch nicht an einen Leitzins von über 3%. Die US-Zentralbank FED ist – zur Freude der Geldanleger - sehr offen in der Kommunikation. Ihre Aktivitäten sind berechenbar. Der FED ist bewusst, dass sich die Amerikaner einen deutlich höheren Kapitalmarktzins oder überraschende Zinsanhebungen nicht leisten können. Wie im letzten Quartalsbericht ausgeführt, wächst der amerikanische Schuldenberg.

Ebenfalls öffentlich kommuniziert die FED die neuen Überlegungen zu einer Erhöhung des Inflationsziels. Es liegt seit Jahren bei 2%, könnte auf 3% angehoben und mit einem zeitlichen Korridor versehen werden. Dies würde temporäre Abweichungen von den 3% in beide Richtungen tolerierbar machen.

Höhere Inflationsraten – sprich Raten der Geldentwertung – kommen auch einer realen Schuldenreduktion gleich. Das wäre vorteilhaft aus Sicht vieler Politiker, weisen öffentliche Haushalte doch überwiegend beträchtliche Schuldenlasten auf. Nachteilig ist eine höhere Inflation jedoch insbesondere für zu konservative Geldanleger. Es darf bezweifelt werden, ob sie Gehaltssteigerungen oder eine höhere Rendite ihrer als sicher empfundenen Anlagen realisieren können, um die Inflation zu kompensieren.

Die EZB zeigt sich trotz der Zins-Schritte in den USA weiter zurückhaltend. Die wiederkehrenden politischen Verhandlungen mit wichtigen Ländern Südeuropas verdeutlichen, dass hier immer noch Zeit gebraucht wird, um das Ruder in Richtung „Reduktion der Neuverschuldung“ bzw. „Schuldenabbau“ auszurichten. Mitunter werden in Südeuropa zusätzliche Kredite benötigt, um sowohl Zinsen als auch Tilgung bei den alten Krediten zu zahlen. Ihre Anleihen weisen dem landesspezifischen Risiko entsprechend höhere Renditen als deutsche Bundesanleihen auf. Bei erstklassigen deutschen Unternehmensanleihen liegt die Rendite ihrer 5-jährigen Anleihen bei etwas über 1% pro Jahr.

Auch in Europa bleibt das Thema Inflation auf der Tagesordnung. Es wurde zuletzt verstärkt und kontrovers diskutiert, da bei der aktuellen, öffentlich publizierten Inflationsrate keine nennenswerten Steigerungen zu erkennen sind.

Mehrere Aspekte sind beim Thema Inflation insbesondere in Deutschland zu berücksichtigen.

- 1) Die publizierte, „offizielle“ Inflationsrate berücksichtigt bestimmte Güter nicht.
- 2) Die in der Vergangenheit oft für die „Lebenshaltungskosten-Inflation“ verantwortlichen Preissteigerungen bei Rohstoffen sind derzeit nicht zu verzeichnen. Das Gegenteil ist der Fall.
- 3) Nicht zu übersehen sind aber deutliche und anhaltende Preissteigerungen bei wichtigen Anlagealternativen – in Fachkreisen „Asset Price Inflation“ genannt. So sind die mit „Assets“ wie Aktien und Immobilien aber auch die mit illiquiden Anlagemöglichkeiten – z. T. mit „Sammelcharakter“ - zu erzielenden Renditen und Wertzuwächse hoch. Die seit Jahren niedrigen Zinsen sind hier der treibende Faktor. Sie unterstützen das Wirtschaftswachstum. Sie ermöglichen aber auch eine günstige Langfrist-Kreditaufnahme für den Kauf von über dem Kreditzins rentierenden „Assets“. Gleichzeitig sind einstmals wichtige Alternativ-Anlagen aufgrund der niedrigen Verzinsung auf Sicht

unattraktiv. Dieser Zusammenhang bleibt unter ökonomischen Aspekten so lange bestehen, wie der Zins für sichere Anlagen niedrig bleibt, bzw. der Wert der „Assets“ so hoch angestiegen ist, dass deren Rendite – etwa der Mietzins – sich diesem Niveau entscheidend angenähert hat.

- 4) Die EZB kaufte auch im zweiten Quartal massiv Staatsanleihen der Euro-Staaten auf, um deren Zinsniveau niedrig zu halten. Die Käufe beliefen sich pro Woche auf einen mindestens einstelligen Milliarden Euro-Betrag. Seit 2015 hat sie Käufe von über 1,5 Billionen Euro getätigt. Die Wachstumsrate der Geldmenge im Euro-Raum liegt daher in den letzten Jahren bei rund 14%. Das ist gut doppelt soviel wie üblich. Fachleute weisen darauf hin, dass die Inflationsrate oft der Hälfte der Steigerungsrate der Geldmenge entsprochen hat. Sie müsste, gemessen an diesem Maßstab, dann bei rund 7% liegen.

## Rohstoffe

Der Goldpreis hat es nicht geschafft, die Marke von 1.300 \$ pro Unze nach oben zu überschreiten. Die durch die Risikowahrnehmung von Anlegern zu verzeichnende Nachfrage, der industrielle Bedarf und der Bedarf zur Verarbeitung als Schmuck reichten dafür nicht aus. Der im ersten Quartal zu verzeichnende Aufwärtstrend des Goldpreises ging in einen Seitwärtstrend über. Das Gold konnte somit von der „Asset Price Inflation“ nicht nachhaltig profitieren.

Industrie- und Agrarrohstoffe wiesen überwiegend Preisrückgänge auf.

Bei Ölpreis wird die „Fracking“ genannte und in den USA immer stärker angewandte Methode, Öl und Gas aus tief unter der Erdoberfläche liegenden, rohstoffhaltigen Gesteinsschichten zu gewinnen, ein wichtiger Faktor, der den Preis dieser Rohstoffe im zweiten Quartal sinken ließ.

**Disclaimer:** Der vorliegende Bericht wurde von der BCA AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Hinsichtlich der von Dritten hinzugezogenen Informationen und Quellen hat die BCA AG nur eine Auswahl getroffen. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. beigezogenen Informationen, Quellen und Analyse-ergebnisse übernimmt die BCA AG keine Haftung. Die Darstellung erfolgt insoweit aus rein informativen Zwecken. Alle Aussagen in dem Bericht können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die BCA AG trifft insoweit keine Verpflichtung, den Bericht zu aktualisieren. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen sind daher weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanz-instrumenten oder zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer Wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Der Bericht stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in dem Bericht ersetzen nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.