

Interview – veröffentlicht am 24. Dezember 2015 bei

n-tv.de und

n-tv Telebörsen.de

Sechs Jahre steigende Aktienkurse

Geht 2016 die Rally zu Ende?

Seit 2009 steigen die Kurse an den Aktienmärkten. Eine so lange Hausse gab es selten zuvor. Sind die Kurse 2016 reif für eine Korrektur? Die Einschätzungen von drei Experten.

teleboerse.de: In diesem Jahr ist der Dax um weitere acht Prozent gestiegen. Wird langsam die Luft dünn oder sehen wir 2016 ein weiteres gutes Aktienjahr?

Carsten Riehemann: Wir halten Aktien auch 2016 für eine aussichtsreiche Anlageklasse. Denn die Weltwirtschaft wächst - wenn auch verhalten - und die Zinsen bleiben niedrig. Allerdings braucht der Anleger ein aktives Management sowohl bei der Auswahl von Einzeltiteln als auch bei der Risikosteuerung der Aktienquote. Denn eines ist für uns klar: Die Schwankungen an den Aktienmärkten werden bleiben, vielleicht sich sogar nochmals verstärken.



Carsten Riehemann ist Geschäftsführender Gesellschafter bei Vermögensverwaltung Albrecht, Kitta & Co. und seit Mitte der 90er Jahre als Vermögensverwalter und Vermögensberater für Unternehmer, Privatkunden und Stiftungen tätig.

www.albrecht-kitta-co.de

Thomas Wukonigg: Das sehe ich ähnlich. Die Volatilität dürfte zunehmen. Trotzdem können die Aktienmärkte 2016 auf die Höchststände vom vergangenen Jahr steigen. Die Bandbreite für den Dax taxieren wir auf 9.200 bis 12.300 Punkte.



Thomas Wukonigg verantwortet bei der Capital-Forum AG u.a. das Portfoliomanagement. Der Bankkaufmann verfügt über 28 Jahre Berufserfahrung.
www.capital-forum.ag

Uwe Günther: Widerspruch. 2016 wird wahrscheinlich kein gutes Aktienjahr. Dafür sind die makroökonomischen, bewertungstechnischen sowie die politischen Belastungsfaktoren einfach zu zahlreich und zu bedeutend. Ich sehe beispielsweise beim US-Markt ein Korrekturpotenzial von deutlich mehr als 20 Prozent. Dem kann sich auch der Dax nicht entziehen. Das sehen wir ja schon seit sechs Monaten.



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der „BPM - Berlin Portfolio Management GmbH“.
www.berlin-pm.com

Der aktuelle VDax New impliziert erhebliche, auch negative Schwankungen. Wo sehen Sie das mögliche Tief?

Günther: Wir befinden uns ja bereits in einer Findungsphase der Marktneubewertung. Da sollten noch hohe Dividendenrenditen und teilweise bereits deutlich gefallene Kurs-Buchwert-Verhältnisse nicht täuschen. Aufgrund weltweit

niedriger Investitions- und Konsumraten wird der Druck eindeutig von den Unternehmensgewinnen ausgehen.

Wukonigg: Wie gesagt: Wir glauben, der Dax könnte auf bis zu 9.200 Punkte fallen. Die Dividendenrendite von drei Prozent sollte auf die Abwärtsbewegung aber dämpfend wirken.

Riehemann: Wir haben uns schon lange davon verabschiedet, ausloten zu wollen, wo etwaige Indizes in einem Jahr oder zu einem gewissen Zeitpunkt stehen könnten. Denn die Erfahrung zeigt, letztendlich kommt es dann doch immer ganz anders. Für uns ist gerade im Aktienbereich die Momentaufnahme von Bedeutung. Hier gehen wir aktuell von steigenden Aktienmärkten aus.

Der Motor für die 2015 gestiegenen Kurse war vor allem die expansive Geldpolitik. Die Fed ist jetzt in den Zinserhöhungsmodus gewechselt und die EZB hat die Märkte zuletzt enttäuscht, weil sie ihre Anleihenkäufe nicht aufgestockt hat. Fällt das billige Geld der Notenbanken 2016 als Kurstreiber aus?

Günther: Die Märkte sind eindeutig auf „Droge“. Das hat die Marktreaktion auf die letzte EZB-Sitzung erneut überdeutlich gezeigt. Ein Großteil der Aktien- und Rentengewinne basiert leider auf genau dieser Notenbankpolitik und eben nicht auf steigenden Umsätzen und Unternehmensgewinnen, sondern auf ungedeckten Zentralbankkrediten.

Wukonigg: In Japan, China und Euroland werden die Notenbanken nur mit zusätzlichen Anleihenkäufen in großem Umfang nochmal als Treiber wirken können. In den USA erwarten die Märkte 2016 seitens der Fed mehrere Zinsschritte. Bleiben die aufgrund einer stagnierenden Konjunkturentwicklung aus, könnte das die Märkte positiv überraschen.

Riehemann: Vor allem wird uns aber das Auseinanderdriften der internationalen Geldpolitik beschäftigen. Im Klartext bedeutet das eine Menge Potenzial für Schwankungen: nicht nur an den Aktien- und Rentenmärkten, sondern auch an den Devisenmärkten.

Wie sieht es mit der Konjunktur aus? Die USA sind im Zyklus schon weit fortgeschritten und hinter China stehen dicke Fragezeichen. Nur Europa legt

wahrscheinlich eine Schippe drauf. Reicht das, damit die Weltwirtschaft weiter wächst?

Riehemann: Neben Europa könnten vor allem China und weitere Schwellenländer positiv überraschen, so dass die weltweite Wirtschaft weiter wachsen sollte, wenn auch nur eher moderat.

Wukonigg: Ich glaube auch, dass China womöglich zu negativ eingeschätzt wird. Positive Impulse könnten außerdem Schwellenländer wie Indien, Argentinien oder Venezuela liefern. Dort hat der politische Wind in Richtung mehr Marktwirtschaft gedreht. Außerdem besteht die Chance auf ein Ende der Sanktionen gegen den Iran und Russland, das ja mittlerweile gemeinsam mit dem Westen gegen den IS kämpft.

Günther: Da bin ich ganz anderer Meinung. Die weltweiten realen Wachstumsraten werden in Summe enttäuschen. Wir sahen seit 2009 den schwächsten Aufschwung der Nachkriegszeit. Und der wurde nur durch die historisch bisher einmaligen Maßnahmen der Notenbanken getragen. Es ist mir aktuell nicht ersichtlich, woher ein organischer und tragfähiger weiterer Aufschwung kommen sollte.

Wenn die Unternehmensgewinne nicht weiter steigen, bleibt nur eine Bewertungsausweitung für höhere Kurse. Ist 2016 mit höheren KGVs zu rechnen?

Riehemann: Wir sehen durchaus Potenzial auch für steigende Unternehmensgewinne - gerade in Europa. Aktuell revolutionieren die sozialen Medien den Technologiesektor. In der Pharmabranche entstehen gerade durch Biotechnologieunternehmen völlig neue Behandlungsmethoden. Auch das Thema Robotik eröffnet vielen Unternehmen ganz neue Möglichkeiten. Dies spricht für weiteres Gewinnpotenzial. Die KGVs müssen also nicht zwangsläufig weiter steigen.

Wukonigg: Bewertungsausweitung ist unsere Kernthese. Wenn die Unsicherheiten wieder abnehmen, werden die Anleger wieder verstärkt reflektieren, dass es zu Aktien keine wirkliche Alternative gibt. Das wird zu Zuflüssen und höheren Bewertungen führen.

Günther: Diese KGV-Ausweitungen sehen wir schon seit mindestens 2012. Die Kurse können - notenbankgetrieben - aus unserer Sicht durchaus stärker steigen als die Gewinne. Da institutionelle Investoren seit Februar risikobehaftete Assets stark abbauen, bleiben aber vor allem noch Kleinanleger und die Notenbanken als Kurstreiber.

Verschiedene Stimmen sagen, dass zuletzt nur noch Risikokapital die Kurse getrieben hat. Das ist aber erfahrungsgemäß sehr flüchtig, wie sich Anfang Dezember gezeigt hat.

Wukonigg: Es ist nicht nur kreditfinanziertes Risikokapital in die Märkte geflossen. Zuletzt haben wir vor allem den Abzug von Petrodollars beobachtet. Selbst der norwegische Staatsfonds hat angeblich sein Aktienengagement reduziert. Beim historisch niedrigen Zinsniveau bleiben Aktien aber alternativlos.

Riehemann: Wir sind der Meinung, dass sich generell vieles in der Mentalität der Anleger verändert hat. Das liegt zum Großteil daran, dass es keine Zinsen mehr gibt. Um überhaupt einen positiven Ertrag zu erzielen, muss der Anleger heute signifikant Risikokapital einsetzen.

Neben konjunkturellen und Bewertungsrisiken gibt es auch noch fundamentale Risiken wie den Krieg gegen die IS-Terroristen. Seit den Nullerjahren gab es alle vier Jahre einen Crash: 2000-2003, 2008-2009 und 2011. Sind die Aktienmärkte 2016 wieder reif?

Riehemann: Klar, geopolitische Risiken oder weitere exogene Schocks können in den aktuell nervösen Märkten jederzeit für einen Crash sorgen. Im schlimmsten Fall werden wir die Risiken aus den Kunden-Portfolien komplett rausnehmen.

Wukonigg: In Europa stehen in diesem Jahr sieben Wahlen an. Zusammen mit dem möglichen Brexit wird das für jede Menge Schwankungen und womöglich zwischenzeitlich scharfe Rückschläge sorgen. Ein Crash ist aber eher unwahrscheinlich, weil die Bewertungsniveaus nicht sehr hoch sind.

Günther: Statistik allein hilft nicht wirklich weiter, ist aber interessant. Entscheidend ist, Ursachen und Auslöser strikt zu unterscheiden. Eine solide durchfinanzierte und starke Weltwirtschaft ist zum Beispiel durch Terrorakte oder Naturkatastrophen weit weniger zu erschüttern als eine Konjunktur, die auf einer gigantischen Schuldenblase basiert und schwächelt. Leider trifft derzeit letzteres zu.

Anleihen sind zu einem zinslosen Risiko geworden und Rohstoffe wie Gold enttäuschen seit Jahren. Sind Aktien trotz aller Risiken ohne Alternative?

Wukonigg: Auf jeden Fall. Voraussetzung ist aber, dass der Anleger möglichst breit diversifiziert. Bei Einzelwerten sind die Rückschläge mittlerweile extrem. Das haben zuletzt beispielsweise Leoni, VW oder Osram gezeigt.

Günther: Im Umfeld mit extrem niedriger Inflation kann das zwischenzeitliche Halten von guten kurzfristigen Anleihen oder sogar Cash im relativen Risikovergleich viel sinnvoller sein. Nichts ist alternativlos.

Riehemann: Wir haben zusätzlich im Portfoliomanagement die Anlageklasse Total Return Investments aufgenommen. Sie ist in der Lage, einen positiven Ertrag zu erwirtschaften, ohne dass die Aktien- und Rentenmärkte per se steigen müssen.

Auslöser für Crashes sind meistens schwarze Schwäne, also unvorhersehbare Ereignisse. Was kommt als schwarzer Schwan im kommenden Jahr in Frage?

Riehemann: Über Schwarze Schwäne zu philosophieren fällt uns insofern schwer, als dass sie nach unserer Definition heute noch gar nicht bekannt sind.

Günther: Keine Ahnung. Und wenn ich Vorstellungen hätte, wäre der Schwan ja nicht mehr schwarz.

Wukonigg: Es gibt schon einige Krisenherde, die die Finanzmärkte 2016 erschüttern könnten: Zu viele Zinsschritte in USA und ein politischer Rechtsruck aufgrund der Flüchtlingskrise in Europa, also Front National, AFD, Die wahren Finnen, etc., sowie in den USA möglicherweise Donald Trump als Präsident könnten die geopolitischen Spannungen verschärfen. Streng genommen sind das aber keine schwarzen Schwäne.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH, der Capital-Forum AG und der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH, die Capital-Forum AG und die BPM - Berlin Portfolio Management GmbH geben jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.