

Autor: Patrick Piconi (Altrafin/CONREN)

Datum: 18.10.2017



Wie lange noch Goldilocks-Umfeld?

Wie Unternehmerfamilien im Wandel investieren

Aktienmärkte befinden sich im Reifestadium, aber wahrscheinlich noch nicht am Ende des Bullenmarktes. Erstmals seit zehn Jahren wachsen die wichtigsten Volkswirtschaften der Welt synchron. Global sehen wir Zuwachsraten von 3 bis 4 %. Dazu dreht der Kreditzyklus weiter nach oben. Unternehmensgewinne steigen nicht mehr nur aufgrund von Kosteneinsparungen, sondern nun auch aufgrund von Umsatzsteigerungen. Die Wahrscheinlichkeit einer weltweiten Rezession scheint derzeit niedrig zu sein. Das könnte eher 2019 - 2020 ein Thema werden.

Gleichzeitig steigen die Inflationserwartungen nicht nachhaltig. Damit haben wir nach wie vor ein Goldilocks-Umfeld: nicht zu kalt und nicht zu heiß. Das führt zu einer weiteren Reflationierung der Vermögenspreise - insbesondere bei Aktien, Immobilien und Unternehmensanleihen. Die zentrale ökonomische Frage ist wohl, inwiefern die vielen deflationären Faktoren die Inflation, trotz zyklischem Aufschwung und expansiver Notenbankpolitik, weiter niedrig halten können. Neben der Globalisierung und den westlichen Bevölkerungsstrukturen wirkt die neue Innovationswelle bei Automation, künstlicher Intelligenz und Gesundheit deflationär. Allerdings gilt, dass Inflation schon immer schwer vorherzusagen war. Plötzliche Ausschläge bleiben eine Gefahr für Ökonomie und Märkte.

Ein Zeichen des "Reifestadiums" des Bullenmarktzyklus ist die geringe Marktbreite im Leitmarkt USA: Wenige IT-Werte treiben seit geraumer Zeit die Indizes. Dazu sind US-Fremdfinanzierungen für Aktienkäufe auf einem Rekordhoch und US-Aktienrückkaufprogramme sinken. In Europa sind die Bewertungen dagegen niedriger und der Aufwärtstrend ist breiter unterstützt. Währungsrelationen und -bewegungen bleiben für die Entwicklung an den Aktienmärkten (kurzfristige Optik, Markttechnik) wichtig. Ein starker Euro ist dabei Ausdruck der wirtschaftlichen Stärke Europas und kann von den exportlastigen Unternehmen auf diesem Niveau sehr gut verkraftet werden.

Wie könnte der Bullenmarkt enden? Neben einem plötzlichen Aufflammen von Inflationserwartungen sind uns die folgenden Auslöser am wahrscheinlichsten: eine zu rasche Straffung der Geldpolitik, das Platzen der Kreditblase in China, ein Anlegerstimmungswechsel von Optimismus hin zu einer Euphorie bei steigender Anleger-Partizipation und immer höheren Bewertungen. Wir denken, dass alle drei Punkte für die nächsten Monate noch kein wirkliches Risiko darstellen. Die CONREN-Fonds haben viele Grundsätze von Unternehmerfamilien in ihre Grundkonzeption einfließen lassen. Die Enkelfähigkeit von Investments hat für viele Unternehmerfamilien wie auch für CONREN eine hohe Bedeutung: langfristiger Kapitalerhalt mit angemessener Rendite, ohne sich zu sehr vom kurzfristigen

Marktrauschen irritieren zu lassen. Dieser Mut, langfristig zu denken, und das Management von Zyklen und Brüchen sind für die langfristige Vermögensveranlagung außerordentlich wichtig. Märkte verhalten sich weder rational, noch sind sie effizient. Sich immerzu wiederholende Denk- und Verhaltensmuster der Marktteilnehmer lassen sie immer wieder sehr ähnliche Phasen durchleben. Wir dürfen keine Angst davor haben, aktiv, ohne Benchmark oder Stichtagsbetrachtung zu investieren. Das bietet im bevorstehenden Wandel die besten Chancen. So kann man den sicher irgendwann kommenden Bärenmarkt als Chance nutzen. Das genaue Timing ist dabei gar nicht so wichtig.

Die Aussichten an den Aktienmärkten sind also, insbesondere in Europa und Asien (inkl. Japan), recht positiv. Doch die Luft wird dünner und wir sollten uns bereits heute auf eine Trendwende vorbereiten.