

Die Kapitalmärkte 2019 - im Bann der Politik

„Ausdauer wird früher oder später belohnt – meistens aber später.“ - Wilhelm Busch

Rückblick:

Das Anlagejahr 2018 geht als herbe Enttäuschung in die Geschichte ein. Aktien-Investoren wurde viel Ausdauer abverlangt. Wir hatten schon zu Beginn des Jahres heftige Schwankungen der Märkte erwartet und wurden bestätigt. In fast allen Anlageklassen erlitten Anleger zum Teil herbe Verluste.

Aktien: Vor allem deutsche und chinesische Aktien kamen mit einem Minus von 18,3 Prozent

und 24,6 Prozent unter die Räder. DAX-Unternehmen verloren bis zum Jahresende in Summe über 200 Milliarden Euro ihrer Marktkapitalisierung. Die amerikanischen Aktienindizes – vorneweg der Technologieindex Nasdaq Composite – galten dagegen dank positiver Renditen monatelang als stabiler Fels in der Brandung. Doch auch die Tech-Titel konnten ihre Performance am Ende nicht verteidigen und schlossen im Jahresvergleich im Minus.

Kapitalmärkte 2018

Aktien	01.01.2018	31.12.2018	%
DAX	12.917	10.558	-18,3
EUROStoxx 50	3.503	3.001	-14,4
S&P500	2.673	2.485	-7,0
Nasdaq Comp.	6.903	6.635	-3,9
Nikkei 225	22.847	20.014	-12,4
Shanghai Index	3.463	2.611	-24,6
Rohstoffe			
Öl Brent USD	66,82	53,84	-19,4
Gold (Unze) USD	1.302	1.283,40	-1,4
Währungen			
EUR/USD	1,1997	1,144	-4,6
EUR/YEN	135,26	126,51	-6,5
EUR/CHF	1,1696	1,1250	-3,9
D Umlaufz. in %	0,28	0,10	--
US 10 Y Treas. in %	2,43	2,73	--

Quelle: eigene Recherche

Die Schuldigen sind schnell ausgemacht: Der seit Monaten schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China mit seinen gegenseitigen Strafzöllen sowie die zunehmende Gefahr eines harten Brexit verunsicherten die Kapitalmärkte. Zusätzlich drückten die gestiegenen Zinsen in USA und die EU-Querelen um Italiens Neuverschuldung auf die Stimmung vieler Investoren. Schließlich krönten diverse Gewinnwarnungen die nervöse Stimmung vieler Anleger. DAX-Aktien wie Continental, BASF, Fresenius, Bayer und Deutsche Bank wurden daraufhin mit überdurchschnittlichen Verlusten von teilweise mehr als 50 Prozent abgestraft. Einige Volkswirte befürchteten ein Ende des seit 2009 laufenden Wirtschaftsaufschwungs mit einer zunehmenden Gefahr einer konjunkturellen Eintrübung. Die Furcht vor dem R-Wort nimmt zu.

Renten: An den Zinsmärkten war die Verunsicherung ebenfalls spürbar. In Europa sind nach Schätzungen mittlerweile 6.000 Milliarden Euro zu einem negativen Zins angelegt. Hierzulande gibt es für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von bis zu acht Jahren keine positiven Renditen.

zuletzt bei niedrigen 3,9 Prozent. Die Renditen für zehnjährige US-Staatspapiere übersprangen im Oktober sogar die 3,2-Prozent-Marke.

In der Folge erhöhte die amerikanische Notenbank FED 2018 drei Mal die Zinssätze. Für 2019 sind voraussichtlich ein oder zwei weitere Zinserhöhungen vorgesehen. Die



Die Europäische Zentralbank hat das seit März 2015 laufende Anleihenkaufprogramm Ende 2018 eingestellt. In den zurückliegenden drei Jahren erwarb die EZB insgesamt für knapp 2.600 Milliarden Euro europäische Unternehmens- und Staatsanleihen. Künftig werden nur noch fällige Anleihen wieder angelegt. Das Kaufvolumen sank zuletzt auf 15 Milliarden Euro im Monat. Damit fällt ein potenter Nachfrager an den Rentenmärkten weg.

Gleichzeitig steigt die Angst vieler Investoren mit lang laufenden Papieren in den Portfolios, dass in Europa 2019 erste Zinserhöhungen drohen könnten. Angesichts der abflauenden Konjunktur und der immer noch nicht gelösten immensen Verschuldung vieler Länder kann sich Europa aber keine höheren Zinsen leisten. Unserer Einschätzung nach wird die EZB hier auf Sicht fahren und die geldpolitischen Anforderungen sowie die Inflationsentwicklung weiterhin beobachten. Kommt es tatsächlich zu einer konjunkturellen Eintrübung, wird sich die Notenbank mit Zinserhöhungen sehr schwer tun.

Ganz anders ist die Lage in den USA. Der US-amerikanische Bondmarkt war geprägt von einer extrem robusten Konjunktur und steigenden Zinssätzen. Die Arbeitslosigkeit lag

trumpschen Steuersenkungen für US-Firmen wirkten. Ob sie nachhaltig sind, wird die nähere Zukunft zeigen. Erste Zweifel an einer weiteren positiven Entwicklung regten sich im vierten Quartal 2018. Im Dezember erlebt der US-Einkaufsmanagerindex den stärksten Rückgang seit zehn Jahren. Der Schwung in der US-Wirtschaft scheint nachzulassen.

Auch das hatte Folgen: Die Zinsdifferenz zwischen den zwei- und den zehnjährigen US-Staatsanleihen war zuletzt mit 0,2 Prozent extrem niedrig.

Für viele Beobachter ist das ein klares Indiz für eine drohende inverse Zinsstruktur in USA. In der Vergangenheit war diese Zinsstruktur oftmals der Startschuss für eine spätere Rezession. So ist es kein Wunder, dass FED-Chef Jerome Powell vor der letzten Sitzung der FED Ende des Jahres öffentlich stark unter Druck geriet. Die Befürchtung ist groß, die FED könnte mit weiteren Zinserhöhungen die Konjunktur abwürgen. Nicht zuletzt Präsident Trump teilte mit täglichen Twitter-Botschaften ordentlich aus und warnte den Notenbankchef mehrfach vor einer Zinserhöhung. Denn Trump braucht das Wachstum, um seine teuren Versprechen zu erfüllen und seine Wähler bei Laune zu halten.

Emerging Markets: Der steigende US-Dollar und die höheren Zinssätze in USA belasteten auch die Rentenmärkte der Emerging Markets. Während die schwachen Landeswährungen die Importe verteuern und die Inflation anheizen, sorgen die hohen US-Zinsen dafür, dass Kapital aus den Schwellenländern in die USA fließt. Das schwächt die lokalen Währungen weiter – ein Teufelskreis. Allerdings erscheinen uns viele negative Erwartungen im derzeitigen Bewertungsniveau eingepreist zu sein. Immerhin stehen die Emerging Markets für 57 Prozent der gesamten Weltbevölkerung und für 25 Prozent des globalen Bruttosozialproduktes. Beide mit weiterhin steigender Tendenz.

Währungen: Der Euro verlor 2018 gegenüber anderen Währungen an Wert. Vor allem gewann der US-Dollar aufgrund der relativ hohen Zinsen an Attraktivität und konnte um 4,6 Prozent zulegen. Außerdem bot er vielen Anlegern einen vermeintlich sicheren Hafen bei drohenden politischen Verwerfungen in der Eurozone. Dieses Motiv führte auch beim Schweizer Franken zu einem Plus von 3,9 Prozent.

Rohstoffe: Die Ölsorte Brent gehörte zu den Hauptverlierern des Jahres 2018. In den ersten neun Monaten stieg der Preis noch um über 27 Prozent bis auf 85 US-Dollar/Fass. Im letzten Quartal sorgten die aufkeimenden Konjunkturängste dafür für einen Einbruch von mehr als 36 Prozent.

Ausblick 2019:

Die politischen Verwerfungen und Unsicherheiten – von Brexit über die Staatsverschuldung bis hin zu Twitter-Trump – werden auch 2019 die Märkte zu einem großen Teil bestimmen. Hinzu kommt die wachsende Sorge um die Konjunktur. Führende Volkswirte schrauben aus Angst vor einer Eskalation der Handelskonflikte ihre Wachstumsprognosen für die globale Wirtschaft 2019 nach unten. Auch in Deutschland trübt sich die Stimmung zusehends ein. Der ifo-Index fiel zuletzt vier Mal hintereinander auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Die Lage hat sich in allen Branchen (außer im Bauhauptgewerbe) teilweise merklich

verschlechtert. Der Aufschwung leidet offensichtlich an einer ausgeprägten Altersschwäche. Ifo-Chef Clemens Fuest macht dafür die aktuelle internationale Gemengelage und ein insgesamt schwieriges Umfeld verantwortlich. Politische Risiken wie der Handelsstreit, ein ungeklärter Brexit, steigende Zinsen in den USA sowie die generelle Verschuldungssituation vieler EU-Länder (nicht nur in Italien) belastet die internationale Konjunktur. Diese Probleme seien ungeklärt und drohten sich zu hohen Hürden für die Konjunktur zu entwickeln. Hinzu kommt, dass der für die deutsche Wirtschaft extrem wichtige Autosektor und dessen Zuliefererbranche nach den verschärften Abgasbestimmungen und den Herausforderungen durch Diesel-Fahrverbote sowie dem anstehenden Schwenk hin zur Elektromobilität kränkeln.

Umso erstaunlicher ist, dass nach einer Erhebung des Instituts der deutschen Wirtschaft IW mehr als die Hälfte aller Wirtschaftsverbände in Deutschland 2019 eine höhere Produktion als im Vorjahr erwartet. Auch die Bundesregierung sieht unverändert einen sehr robusten Arbeitsmarkt und ein nur etwas reduziertes Wachstum in Deutschland von noch 1,5 Prozent (vorher: 1,8 Prozent).

2019 wird es also aller Wahrscheinlichkeit nach weiteres Wachstum geben, wenn auch spürbar niedriger als im Vorjahr.

Für die USA sehen Experten nachlassende Effekte der Steuerreform. Die Rezessionswahrscheinlichkeit für 2019 wird unter US-Marktteilnehmern auf 30 Prozent geschätzt, für 2020 beträgt sie sogar 90 Prozent. Das zeigt, wie hoch die Unsicherheit derzeit ist.

Die positive Erkenntnis:

Politische Risiken bestimmen also auch 2019 die Märkte in hohem Maße. Fallen jedoch einzelne Problemfälle weg, könnte das jederzeit zu einem steigenden Optimismus bei den Anlegern führen. Bei der international rekordverdächtigen Liquiditätsquote und nach wie vor sehr unattraktiven Anlagealternativen dürfte das Kapital vor allem ein Ziel kennen: Aktien.

Die Erfahrung zeigt, dass bei einer pessimistischen Grundstimmung das Eintreten schlechter, aber nicht katastrophaler Ereignisse, später zu steigenden Aktienkursen führen kann. Damit entsteht die für viele Anleger nur schwer nachvollziehbare Situation, dass schlechtere Unternehmenszahlen zu steigenden Aktienkursen führen können. Man hatte eben noch schlechtere erwartet. Hier könnte es im Laufe des Jahres am deutschen Aktienmarkt die eine oder andere Überraschung geben. Zumal die Unternehmensbewertungen sehr günstig und die aktuellen Dividendenrenditen aufgrund des niedrigen Kursniveaus rekordverdächtig hoch sind.

Unsere Thesen für 2019:

- Politische Faktoren werden auch 2019 zu teilweise deutlichen Marktschwankungen führen.
- Die Zinsen in USA werden nur noch moderat steigen.
- Die EZB wird sich konjunkturbedingt schwertun, die Geldmarktzinsen in Europa zu erhöhen.
- Der Wegfall der EZB als Anleihen-Käufer wird tendenziell zu höheren Zinsen bei mittel- und langfristigen Staatsanleihen führen. Das aber auf niedrigem Niveau.
- Das globale Wirtschaftswachstum wird mit 3,4 Prozent etwas rückläufig sein.
- Weltweit sollten die Unternehmensgewinne tendenziell weiter steigen.
- In Europa profitieren Anleger von günstigen Aktienbewertungen und sehr hohen Dividendenrenditen.
- Die deutsche Autobranche und ihre Zulieferer haben Strukturprobleme. Das macht die Aktien spottbillig.
- Wenn die EU es schafft, politisch gemeinsam an Stärke zu gewinnen, sollte auch der Euro international wieder an Attraktivität zulegen.

- Bei weiterem globalem Wirtschaftswachstum sollten sich die Rohstoffpreise und vor allem auch der Ölpreis erholen.
- Internationale Aktienexperten werden sich auch 2019 nicht einig werden und sehr kontroverse Einschätzungen vornehmen.
- Aktienselektion bleibt substanziell wichtig.

FAZIT:

Wir rechnen auch 2019 mit weiteren Marktschwankungen – allerdings auch mit einigen positiven Überraschungen.

Die aktuelle Markterwartung ist von einem ausgeprägten Pessimismus und der Angst vor einer weiteren Eskalation gekennzeichnet. Negative Meldungen werden von den Marktteilnehmern förmlich aufgesogen und als Begründung für eine weitere Marktschwäche interpretiert. Hier erscheint uns vieles bereits in den aktuellen Kursen berücksichtigt. Bei ersten rezessiven Tendenzen gehen wir davon aus, dass die amerikanische Notenbank FED aktiv eingreifen wird.

Beim aktuellen Kursniveau sind wir für langfristig orientierte Aktien-Anlagen über das Jahresende 2019 hinaus positiv gestimmt. Die derzeitigen Turbulenzen sollten sukzessive zu Käufen von internationalen Standardaktien genutzt werden. Sorgfältig analysierte Unternehmen mit defensivem Geschäftsfeld und hohen –vor allem kontinuierlichen – Dividenden sollten in ein internationales Aktienportfolio aufgenommen werden. Durch eine breite Streuung in relativ konjunktur-resistente Branchen und verschiedene Länder sollte auf Dauer das Depot wetterfest werden. Aufgrund der politischen Unsicherheiten und den daraus resultierenden hohen Schwankungen erscheint uns eine konkrete Prognose zum Jahresende 2019 nicht seriös.

Auf Sicht der nächsten drei Jahre ist für uns die aktuelle Asset-Klasse Nr. 1 die klassische Standardaktie.

Gerne stehen wir Ihnen für Fragen oder sonstige Informationen zur Verfügung.