

## Auslaufmodell Zins

„Gläubiger haben ein besseres Gedächtnis als Schuldner“ *Benjamin Franklin*

### Rückblick:

Eine Zahl mit 14 Stellen macht Schlagzeilen. 13.200 Milliarden US-Dollar beträgt das weltweite Anleihevolumen mit einer negativen Rendite. Für diese Summe bekommen Staaten und Unternehmen von Anlegern Geld fürs Schuldenmachen. Eine verrückte Situation.

Private Anleger können davon nur träumen. Sie müssen weiterhin für ihre Schulden Zinsen bezahlen, bekommen aber gleichzeitig für Guthaben und Festverzinsliches praktisch keine Zinsen mehr. Mehr noch: Durch die Inflation entwertet sich ihr Vermögen zusehends. Der Zins ist zumindest für die nächsten fünf bis zehn Jahre ein Auslaufmodell.

### Kapitalmärkte per 28.06.2019

Aktien	31.12.2018	28.06.2019	%
DAX	10.558	12.398	17,4
EUROStoxx 50	3.001	3.473	15,7
S&P500	2.485	2.941	18,3
Nasdaq Comp.	6.635	8.006	20,6
Nikkei 225	20.014	21.275	5,9
Shanghai Index	2.611	3.119	19,4
<b>Rohstoffe</b>			
Öl Brent USD	53,84	66,72	23,9
Gold (Unze) USD	1.283,40	1.409,00	9,8
<b>Währungen</b>			
EUR/USD	1,144	1,137	-0,6
EUR/YEN	126,51	122,64	-3,0
EUR/CHF	1,1250	1,1090	-1,4
D Umlauf. in %	0,10	-0,35	--
US 10 Y Treas. in %	2,73	2,00	--

Quelle: eigene Recherche

Seit noch EZB-Präsident Mario Draghi relativ überraschend und deutlich für Europa weitere Zinssenkungen und anstehende Anleihekäufe in Aussicht gestellt hat, reagierten die Marktteilnehmer nahezu euphorisch. Die Kurse vieler Staats- und Unternehmensanleihen zogen kräftig an und ließen die Renditen auf ein Rekordtief fallen. Für zehnjährige deutsche Bundesanleihen mussten Anleger zuletzt minus 0,40 % „mitbringen“. Ein Kuriosum: Nur noch 10 % aller

Bundesanleihen mit Laufzeiten von mehr als 20 Jahren rentieren knapp über 0 %. Die Renditen anderer europäischer Staaten sind ebenfalls im Tiefflug. Selbst Euro-Unternehmensanleihen mit durchschnittlicher Bonität rentieren teilweise im negativen Bereich.

In USA ist die Zeit der Zinswende ebenfalls vorbei. Die konjunkturelle Euphorie ist verfliegen. Die Trump'sche Steuerreform hat sich, wie von uns prophezeit, als Eintagsfliege entpuppt. Die Zehnjahres-Treasuries rentieren nur noch bei 2 %. Trump fordert schon lange niedrigere Zinsen, doch Notenbank-Chef Jerome Powell betont stur die politische Unabhängigkeit seiner Institution. Gleichzeitig deutete er an, bei einer weiteren konjunkturellen Eintrübung die Zinsen zu senken. 80 % der Marktteilnehmer gehen mittlerweile davon aus, dass es noch im Juli soweit sein könnte.

### „Keep America great“ – Internationale geopolitische Risiken ungeklärt

Der US-Präsident läuft sich mit dem Slogan „Keep America Great“ bereits für eine zweite Amtszeit warm. Im Vorfeld der Ende 2020 stattfindenden Präsidentenwahl wird er an einem wirtschaftlich positiven Umfeld sehr interessiert sein. Trump wird der US-Notenbank und deren Chef Powell weiter enormen Druck machen, um mit Zinssenkungen die Konjunktur wieder in Schwung zu kriegen. Denn er weiß, nur wirtschaftlich erfolgreiche Präsidenten haben eine Chance auf eine Wiederwahl. Die geopolitischen Themen, wie der nicht enden wollende Handelsstreit mit China oder der nahe an einem Krieg schrammende Iran-Konflikt, sind unverändert ungeklärt. Sie bieten viel Potenzial für eine zunehmende Verunsicherung der Investoren. Daraus könnten heftige Korrekturen an den Aktien- und Kapitalmärkten resultieren.

### Raus um jeden Preis

Der Brexit schwelt mindestens bis Oktober 2019. Mit Boris Johnson als potenziell zukünftigen Premierminister werden die Verhandlungen für die EU kein Zuckerschlecken. Johnson gilt als Hardliner und verspricht, die „Brexit-Sache“ sei bis Oktober erledigt – ob mit oder ohne Deal. Er hat derzeit die besten Chancen, neuer britischer Premier zu werden. US-Präsident Trump empfiehlt ihn als „sehr talentierten Mann“. Das sollte Anlegern Warnung genug sein.

## „Nifty-Fifty“

Diese Rahmenbedingungen machen es den Anlegern sehr schwer, ihr Vermögen zu mehren. Die Anlagealternativen, die noch bleiben – Immobilien, Aktien und Gold – werden immer teurer.

Doch unter der glänzenden Oberfläche brodelt es bereits. Die Liquiditätshausse überdeckt an den Aktienmärkten noch die fundamental schlechteren konjunkturellen Aussichten für Unternehmen. Gold profitiert von dem sich zuspitzenden geopolitischen Konflikt zwischen den USA und Iran. Das ewige Argument der Goldkritiker, das Gold keinen Zins bringe, fällt im Zeitalter von Negativrenditen weg. Außerdem werden die Geldfluten voraussichtlich die Inflation anheizen. Dann sollte Gold seine Rolle als Inflationsschutz ausspielen können.

Während sich die Konjunkturwolken am Horizont langsam verdunkeln, herrscht nach wie vor ein sehr ausgeprägter Anlagenotstand. Hieraus entsteht bei vielen Anlegern der Wunsch, möglichst sichere Aktien zu erwerben.

Gerade relativ konjunkturresistente Branchen, etwa aus dem Lebensmittel- und Getränkebereich gelten hier als Top-Favoriten. Gefragt sind gute Firmenbilanzen mit attraktivem Cashflow und wenig Schulden. Sorglos sollten Anleger diese vermeintlichen Aktien-Marathonläufer nicht kaufen. Sehr auffällig ist, dass diese Titel mittlerweile sehr ambitioniert bewertet werden und damit relativ teuer sind – obwohl viele der Unternehmen keine nennenswerten Wachstumsraten verzeichnen. Allein die vermeintliche Sicherheit zählt.

Eine ähnliche Situation gab es in den 1970er Jahren. Vor einem zu erwartenden Wirtschaftsabschwung waren damals die sogenannten „Nifty-Fifty“-Aktien wie McDonald, Johnson & Johnson und Walt Disney extrem gefragt. Die Bewertungen schossen bis über das 50-fache des Jahresgewinns. Die Blase „der schicken 50“ platzte. Die Coca-Cola-Aktie verlor damals die Hälfte ihres Wertes. Mehr als zehn Jahre dauerte es, bis Anleger ihren Einsatz wieder erreicht hatten. Einziger Trost: Es gab trotzdem kontinuierliche Dividenden.



Von diesen Extrembewertungen ist man aktuell noch ein gutes Stück entfernt. Jedoch sollte man als Anleger die fundamentale Bewertung nicht ganz außer Acht lassen. Je weiter die Bewertungen steigen, weil die Gewinne nicht mit den Kursen mithalten können, desto anfälliger werden diese defensiven Aktien für Rückschläge. Zur Erinnerung: Absolut sichere Aktien gibt es nicht.

## Enorme Skepsis könnte die Aktienmärkte pushen

Die professionellen Anleger sind derzeit skeptisch wie lange nicht mehr. So sieht etwa Martin Lück, einer der führenden Kapitalmarktstrategen vom weltgrößten Vermögensverwalter Blackrock, aktuell viele geopolitische Brandherde, die in der nächsten Zeit eskalieren könnten. Er ist damit nicht alleine.

Die Bank of America/Merrill Lynch hat kürzlich 179 professionelle Portfoliomanager mit einem betreuten Volumen von knapp 530 Milliarden US-Dollar zu ihren Zukunftseinschätzungen befragt. Das Ergebnis war ernüchternd: Die Mehrheit der Manager äußerte sich so kritisch wie zuletzt während der Lehman-Finanzkrise im März 2009. Das hat bedeutende Auswirkungen für die Anlagestrategie der Investmentfirmen. Sie haben derzeit eine historisch niedrige Aktienquote. Doch je mehr die Aktienmärkte anziehen, desto mehr steigt der Druck auf die Manager, nicht mehr am Rande des Spielfeldes zu stehen. Sie müssen irgendwann wieder „im Markt“ dabei sein.

**Fazit:** Es gibt Kapital im Überfluss und es fehlen attraktive Anlagealternativen. Gleichzeitig dürfte es in den kommenden Monaten eine konjunkturelle Beruhigung geben. Auf politischer Seite gewöhnt sich der Markt zwar langsam an die Sprunghaftigkeit des US-Präsidenten, durch eine Eskalation im Handelskrieg mit China, durch neue Zollandrohungen oder durch eine weitere Eskalation der Iran-Krise kann es aber jederzeit zu stärkeren Reaktionen an den Aktienmärkten kommen. Daher lassen sich im zweiten Halbjahr größere Schwankungen nicht ausschließen. Langfristig bleiben aber ausgewählte Standardaktien für Anleger die beste Wahl.

## In eigener Sache:

Seit mehr als 17 Jahren hatten wir in der Münchner Innenstadt am Maximiliansplatz 18 unsere Büroräume. Unsere Mitarbeiteranzahl und das betreute Depotvolumen haben sich seitdem sehr erfreulich entwickelt. Nun war es an der Zeit, sich zu vergrößern.

Seit 1. Juli 2019 haben wir unsere neuen Büroräume in München-Nymphenburg bezogen. Die Telefon- und Faxnummern sowie E-Mail-Adressen aller Mitarbeiter bleiben unverändert. Gerne heißen wir Sie in unseren sehr schönen und modernen Büroräumen willkommen.

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