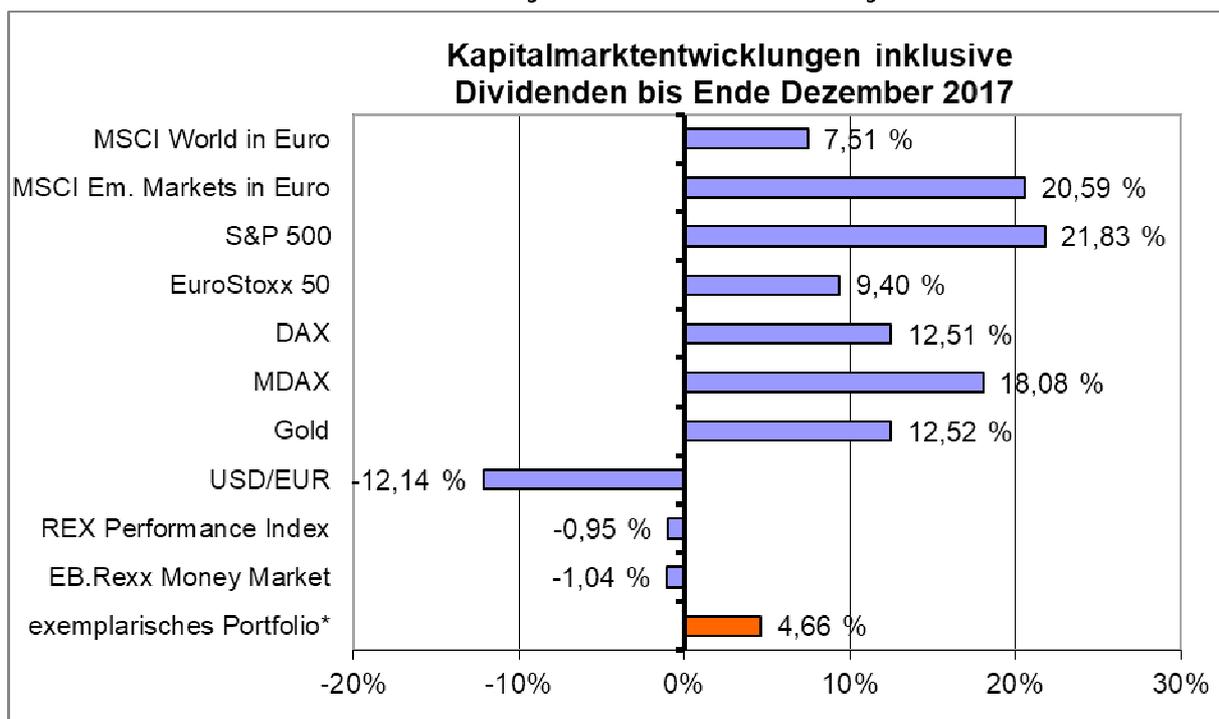


Anlagepolitik I. Quartal 2018

Rückblick

Die von vielen erwartete Jahresendrally blieb zwar aus, dennoch verlief das Jahr 2017 für die internationalen Aktienmärkte unerwartet erfreulich. Rückblickend lagen die meisten Prognosen für das Jahr 2017 zwar in der Richtung richtig, aber im Ausmaß daneben. Im Konsens wurden moderate Kursgewinne bei gleichzeitig hohen Schwankungen vorausgesagt. Tatsächlich waren an den Aktienmärkten Kursgewinne im zweistelligen Prozentbereich zu erzielen und nicht wenige Aktienindices haben im Jahresverlauf neue historische Höchstkurse erklommen. So auch der deutsche Aktien-Index DAX, der zudem das sechste Jahr in Folge mit Kurszuwächsen beendete. Starke Schwankungen wurden in erster Linie aufgrund von politischen Unsicherheiten, wie den Wahlen in Europa oder der Unberechenbarkeit der Regierung Trump, vorausgesagt. Die politischen Befürchtungen erwiesen sich allerdings als überzogen, die Volatilitäten wesentlicher Aktienindices bewegten sich auf historisch niedrigem Niveau.



Quelle: eigenes Research

* 50 % Aktien inkl. Dividenden (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % DAX) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Entsprechend den positiven Konjunkturverläufen konnten die Wertentwicklungen an nahezu allen **Aktienmärkten** im vergangenen Jahr deutlich zulegen. Der DAX gewann über 12 Prozent und der EuroStoxx 50 (der in der Tabelle inkl. der Dividenden dargestellt wird) legte um über 9 Prozent zu. Der Nebenwerte-Index MDAX entwickelte sich erneut besser als der DAX und stieg in 2017 um gut 18 Prozent. Die Wertentwicklungen in den USA waren noch besser. Der S&P 500 (ebenfalls inkl. Dividenden) kletterte um knapp 22 Prozent und der Dow Jones-Index sogar um über 25 Prozent nach oben. Eine überdurchschnittliche Wertentwicklung war mit Technologiewerten zu erzielen. Der deutsche TecDAX zog um knapp 40 Prozent an und der amerikanische NASDAQ 100 gewann über 31 Prozent hinzu. Für den europäischen Anleger wurden

die Gewinne in US-Dollar allerdings durch den starken Euro entsprechend reduziert. Auch die Kurszuwächse an den asiatischen Aktienmärkten waren deutlich, der Hang Seng-Index stieg im vergangenen Jahr um knapp 36 Prozent, der Nikkei-Index ging mit einem Plus von über 19 Prozent aus dem Markt. Lediglich der Shanghai Composite-Index fiel mit einem Gewinn von knapp über 6 Prozent etwas ab. Im Einklang mit den positiven Konjunkturverläufen entwickelten sich auch die Schwellenländer positiv. Der breit gefasste MSCI Emerging Market Index legte währungsbereinigt beachtliche 20 Prozent zu.

Trotz insgesamt drei Leitzinserhöhungen durch die US-Notenbank um je 0,25 Prozent in 2017 haben die **Anleihemärkte** nicht auf das Zurückfahren der expansiven Geldpolitik reagiert. Auch hier täuschten sich die meisten Prognosen, die von steigenden langfristigen Zinsen ausgegangen sind. Die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe notierte zum Ende des Jahres 2017 mit 2,41 Prozent nahezu unverändert zum Vorjahresende mit 2,44 Prozent. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe stieg dagegen von 0,20 Prozent Ende 2016 auf 0,43 Prozent zum Ende des Jahres 2017 an. Die Renditen der 5-jährigen Bundesanleihen sind weiterhin negativ, sie rentieren mit -0,20 Prozent nach -0,54 Prozent zum Vorjahresende.

Die Prognosen für das Wechselkursverhältnis in 2017 für Euro/US-Dollar stimmten weder in der Richtung noch im Ausmaß. Nicht wenige Analysen sahen an den **Devisenmärkten** einen starken US-Dollar und eine Parität voraus. Es kam genau umgekehrt und die Gemeinschaftswährung legte zum US-Dollar in 2017 um über 12 Prozent zu.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) ist im vergangenen Jahr auf US-Dollar Basis um knapp 17 Prozent gestiegen. Der **Goldpreis** legte zum Jahresende einen Endspurt hin und stieg in US-Dollar um über 12 Prozent, nach der Umrechnung in Euro verblieb eine schwarze Null.

Ausblick

Wie im Jahr zuvor auch, möchten wir für das laufende Jahr einige Thesen aufstellen, die einen Handlungsrahmen für unsere anlagepolitischen Entscheidungen im laufenden Jahr darstellen sollen. Die im Vorjahr aufgestellten Thesen werden rückblickend auf den Seiten 4 und 5 auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Der weltweite konjunkturelle Aufschwung wird sich auch in 2018 fortsetzen. Nahezu alle Weltregionen befinden sich im Aufschwung und das globale Wirtschaftswachstum kann das hohe Tempo aus dem Vorjahr halten.
2. Die Aktienmärkte werden bei zunehmender Volatilität im Rahmen des Gewinnwachstums der Unternehmen zulegen.
3. Die Notenbankpolitik bleibt berechenbar, die US-Notenbank wird im Laufe des Jahres drei weitere Leitzinserhöhungen vornehmen, die europäische Zentralbank wird die Anleihekäufe im laufenden Jahr weiter reduzieren, womöglich sogar ganz einstellen, die Leitzinsen aber unverändert belassen.

4. Zentrales Thema in 2018 werden die Zins- und Inflationsentwicklung sein. In den USA wird die Teuerung leicht anziehen, in Europa wird die Inflationsrate in Richtung der geldpolitischen Zielmarke von 2 Prozent gehen. Die langfristigen Zinsen werden mindestens im Rahmen der Inflationssteigerung zulegen. Damit bleiben festverzinsliche Anlagen unattraktiv.
5. Die Spannweite der Prognosen zum Euro-Dollar-Kurs reichen von 1,12 bis 1,30. Eine frühzeitigere Abkehr der EZB von ihrer extrem expansiven Geldpolitik könnte auch in diesem Jahr zu einem Höhenflug des Euros führen.
6. Die Bedeutung von Gold als Symbol für Sicherheit bleibt bestehen und wird durch die immer noch niedrige Realverzinsung unterstützt.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die gute konjunkturelle Lage in Europa, den Vereinigten Staaten, Japan, China und einigen Entwicklungsländern hält unverändert an.
- Die US-Notenbankpolitik bleibt auch unter dem Nachfolger von Janet Yellen, Jerome Powell, grundsätzlich unverändert. Die EZB bleibt weiter expansiv, der Prozess der Normalisierung wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen.
- Das nach wie vor extrem niedrige Zinsniveau und die fehlenden Anlagealternativen sprechen für Aktien. Die Bewertungen sind in den USA höher als in Europa.
- Die Gewinnwachstumserwartungen der Unternehmen sind weiterhin positiv.
- Die beschlossene US-Steuerreform kann kurzfristig für positive Impulse sorgen.

Risiken

- Die Sorglosigkeit der Anleger und der starke Konsens bezüglich der weiteren positiven Kursentwicklungen sind besorgniserregend.
- Die Marktteilnehmer verlassen sich zu sehr auf die Allmacht der Notenbanken.
- Die Regierung Trump forciert Abschottungstendenzen und Protektionismus, die sich negativ auf den Welthandel und die betroffenen Unternehmen auswirken werden.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Aktienquoten sollten aufgrund fehlender Alternativen und verbesserten Gewinnaussichten der Unternehmen weiterhin hoch bleiben.
- Konjunktursensible Werte und Banken sollten von steigenden Zinsen profitieren. Auf eine breite Diversifikation über Branchen, Ländern und Währungen ist zu achten.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich sollten wegen der niedrigen Zinsen deutlich untergewichtet werden, insbesondere lange Laufzeiten gilt es aufgrund des Zinsänderungsrisikos zu meiden.
- Die Beimischung von Gold als Risikopuffer könnte sich stabilisierend auf das Gesamtportfolio auswirken.

Disclaimer: Sämtliche Informationen wurden von der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH sorgfältig recherchiert und stellen den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Der Beitrag dient informativen Zwecken und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie.

Nachfolgend die Anfang 2017 formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (blau):

1. Die neue US Regierung wird mit einer unorthodoxen Vorgehensweise immer wieder für Unruhe sorgen. Das Wirtschaftswachstum in den USA könnte sich deutlich beschleunigen, wenn es zu den angekündigten Maßnahmen, wie einer weitreichenden Deregulierung in weiten Teilen der Wirtschaft, einer Steuerreform für Unternehmen und fiskalischen Impulsen, kommt. Durch Verzögerungen und nicht erfüllbare Versprechungen sind Enttäuschungen mit entsprechenden negativen Marktreaktionen im Verlauf des Jahres allerdings vorprogrammiert.
Die politischen Befürchtungen erwiesen sich als überzogen, obwohl es der Regierung Trump erst zum Endes des Jahres mit der Verabschiedung der Steuerreform gelang, die Erwartungen zu erfüllen.
2. Die Aussichten für ein anziehendes Wirtschaftswachstum in Europa sind gut, können aber durch die erheblichen politischen Risiken beeinträchtigt werden. Die anstehenden Wahlen in den Niederlanden (15. März) und insbesondere in Frankreich (1. Wahlgang 23. April, 2. Wahlgang 7. Mai) haben das Potential, die Europäische Union und die Gemeinschaftswährung in ihren Grundfesten zu erschüttern. Hinzu kommen die beginnenden Brexit-Verhandlungen, die sich ebenso wie die ungelöste Bankenkrise in Italien belastend auswirken können.
Im Nachhinein erwiesen sich auch hier die politischen Befürchtungen als übertrieben. Mit dem Wahlausgang insbesondere in Frankreich fiel gleichzeitig der Startschuss für einen breiten Kursaufschwung an den europäischen Börsen.
3. Die Zinsentwicklung im kurzfristigen Bereich zwischen den USA und Europa wird weiter auseinanderdriften. Die US-Notenbank wird mit einem steigenden Wirtschaftswachstum und steigenden Inflationsraten die nächsten Zinsschritte vornehmen, wenn auch eher zurückhaltend. Die EZB wird trotz eines womöglich leicht anziehenden Wirtschaftswachstums und etwas steigenden Inflationsraten an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten und keine Zinsen erhöhen. Die Zinsentwicklung im langfristigen Laufzeitenbereich wird im Rahmen der steigenden Inflationsraten zulegen, die Realverzinsung bleibt niedrig.
Diese Aussage kann wohl großenteils als zutreffend bezeichnet werden, wenn auch die Inflationsraten (noch) nicht die von Seiten der Notenbanken gewünschte Dynamik aufweisen. Die Zinsentwicklung im langfristigen Laufzeitenbereich blieb hinter den Erwartungen zurück.
4. Die Bewertungen am Aktienmarkt sind, wenn auch regional sehr unterschiedlich, nicht als günstig zu bezeichnen. Allen voran sind die amerikanischen Aktien auch im historischen Vergleich teuer. Kurssteigerungen sind im Rahmen des Gewinnwachstums der Unternehmen möglich. Trotz der zu erwartenden Zinssteigerungen mangelt es an Anlagealternativen zu Aktien. Festverzinsliche Anleihen bleiben gerade in der nun anstehenden Phase von steigenden Zinsen unattraktiv. Bonitätsstarke Anleihen könnten allerdings von politischen Verwerfungen und Unsicherheiten zwischenzeitlich profitieren.
Die Aktienkurse sind wie erwartet im Rahmen ihres Gewinnwachstums gestiegen, die Bewertungen haben sogar noch leicht zugelegt. Mit festverzinslichen Anleihen guter Bonität war kein Geld zu verdienen.

5. Hiervon könnte auch der Goldpreis in seiner Funktion als Krisenwährung profitieren. Ferner sprechen die weiterhin sehr niedrigen Realzinsen für steigende Notierungen des Goldes.

Der Goldpreis hat zwar in US-Dollar betrachtet zugelegt, für den europäischen Anleger wurden diese Gewinne allerdings durch die Stärke des Euros vollständig zunichtegemacht.

6. Der US-Dollar wird zumeist stärker gegenüber dem Euro gesehen, und viele Analysten halten das Erreichen der Parität für wahrscheinlich. Das Enttäuschungspotential der von der Regierung Trump gemachten Versprechungen ist allerdings beträchtlich, so dass es in den Wechselkursverhältnissen durchaus zu Überraschungen kommen kann.

Mit der Prognose eines starken US-Dollars für 2017 lag das Gros der Analysten daneben. Die im letzten Jahr getroffene Aussage war zwar richtig, die Stärke des Euros resultierte aber eher aus der positiver als erwarteten Wirtschaftsentwicklung Europas und weniger am Enttäuschungspotential der Regierung Trump.