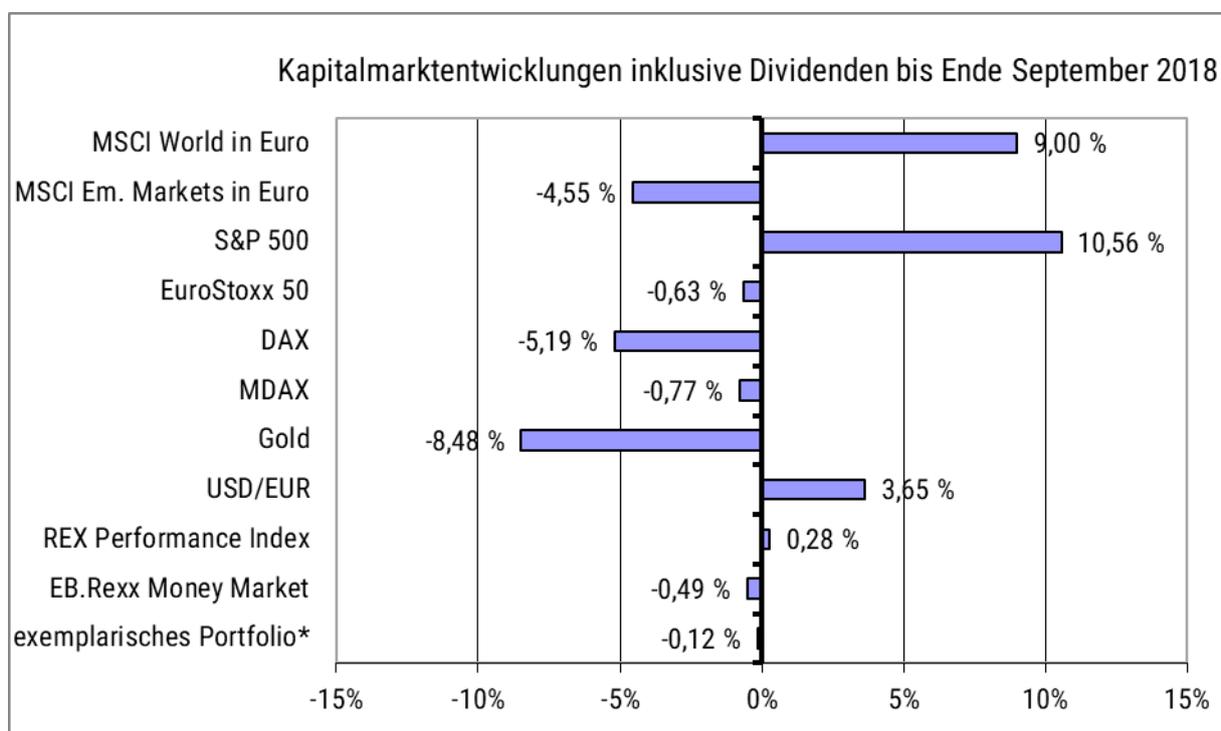


## Anlagepolitik IV. Quartal 2018

### Rückblick

Der globale synchrone Konjunkturaufschwung und der damit verbundene Aufwärtstrend an den Kapitalmärkten gehören der Vergangenheit an. Während in den USA die Wachstumswerte nach oben revidiert wurden, verliert die Konjunktur im Euroraum weiter an Fahrt. So konnten die amerikanischen Aktienmärkte im zurückliegenden Quartal, angetrieben durch die Technologiewerte, neue Höchststände markieren, während die europäischen Aktienmärkte in einer Seitwärtsbewegung verharren. Dabei sind die Sorgen der Marktteilnehmer nicht kleiner geworden. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat die nächste Eskalationsstufe erreicht. Da ging die Einigung der USA mit Kanada und Mexiko auf ein „neues“ Nafta-Abkommen als eine der positiven Nachrichten fast ein wenig unter. In Europa belasten die schwierigen und unabsehbaren Brexit-Verhandlungen und die Wirtschaftspolitik der italienischen Koalitionsregierung den Ausblick.

Die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) setzt die Normalisierung der Zinspolitik fort und hat im September den Leitzins um 0,25 Prozent auf eine Bandbreite von 2 bis 2,25 Prozent erhöht. Dies war die dritte Leitzinserhöhung im laufenden Jahr und die achte seit der Zinswende. Im Vergleich dazu bleibt die Zinspolitik der europäischen Notenbank (EZB) expansiv, auch wenn sie die monatlichen Anleihekäufe im Oktober auf 15 Mrd. Euro halbieren und im Dezember schließlich ganz einstellen will.



Quelle: eigenes Research

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

Die Entwicklung an den **Aktienmärkten** im vergangenen Quartal war geprägt von den zunehmenden Gegensätzen der konjunkturellen Erwartungen. Mit Ausnahme des Technologiesektors, der Tec-Dax gewann seit Jahresanfang über 11 Prozent hinzu, lagen die meisten europäischen Indices weiterhin im leicht negativen Terrain. Dagegen konnten die amerikanischen Indices ihre Gewinne weiter ausbauen.

Der Dow Jones Index, der im ersten Halbjahr noch leicht im Minus notierte, lag nach 9 Monaten mit gut 7 Prozent, der S&P 500 rund 10 Prozent und der technologieelastige NASDAQ 100 Index sogar mit knapp 20 Prozent im Plus. In Asien war das Bild nicht einheitlich. Der Nikkei-Index konnte im letzten Quartal Boden gut machen, er liegt nun seit Jahresanfang mit knapp 6 Prozent im Gewinn. Der Hang Seng-Index verlor im gleichen Zeitraum mehr als 7 Prozent. Deutlicher ging es in China nach unten, der Shanghai Composite-Index gab um mehr als 14 Prozent nach.

An den **Anleihemärkten** kommt nun der erwartete Zinsanstieg langsam in Gang. Die Rendite der richtungsweisenden zehnjährigen US-Staatsanleihe, die im Mai schon einmal kurzzeitig über die Grenze von 3 Prozent gestiegen war, hat dieses Niveau im vergangenen Monat nun nachhaltig überschritten. Sie rentierte zum Ende des vergangenen Quartals mit 3,06 Prozent deutlich höher als zum Vorjahresende mit 2,41 Prozent. Diesem Sog konnte sich die Rendite der richtungsweisenden zehnjährigen Bundesanleihe nicht ganz entziehen. Die Rendite stieg im Vergleich zum Vorjahresende allerdings nur leicht von 0,43 Prozent auf 0,47 Prozent zum Ende des dritten Quartals. Der vorgelegte Haushaltsplan der italienischen Koalitionsregierung quittierte der Markt mit einem Renditeanstieg der zehnjährigen Staatsanleihen auf über 3,5 Prozent. Damit ist die Renditedifferenz zu deutschen Bundesanleihen erstmals seit Jahren wieder auf über 3 Prozent angestiegen.

Im zurückliegenden Quartal kam es an den **Devisenmärkten** zu keinen größeren Bewegungen. Das US-Dollar/Euro- Wechselkursverhältnis bewegte sich in einer relativ engen Bandbreite, seit Jahresbeginn gewann der US-Dollar knapp 4 Prozent hinzu.

Der **Ölpreis** (Sorte Brent) profitierte auch im vergangenen Quartal von einer günstigen Nachfrage- und Angebotskonstellation. Auf US-Dollar Basis verteuerte er sich um über 24 Prozent im laufenden Jahr. Der **Goldpreis** kann weiter nicht von gestiegenen Unsicherheiten an den Kapitalmärkten profitieren, er verlor seit Jahresanfang mehr als 8 Prozent.

## **Ausblick**

Die Gegensätze und die Unsicherheiten werden weiter zunehmen und das Geschehen an den Finanzmärkten bestimmen. Einerseits ist das globale Konjunkturbild immer noch positiv, allerdings lassen die Wachstumsraten nach. So prognostizierte der Internationale Währungsfonds noch im Frühjahr 3,9 Prozent Wachstum für den Welthandel in 2019. Nun senkte er diese Prognose auf 3,7 Prozent. Gleichzeitig steigt die Volatilität an den Kapitalmärkten, so wie in der letzten Woche an den Rentenmärkten oder in den Sommermonaten in den Schwellenländern. Das steigende Spannungsverhältnis spiegelt die Unsicherheit über den künftigen Wachstumsausblick wider.

Deutlich wird das an den derzeitigen amerikanischen Wachstumsprognosen für 2020. Hierbei reicht das Spektrum von Rezession bis hin zu Wachstumsraten von 3 Prozent. Diese breite Streuung der Prognosen geht auf die deutlich gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der amerikanischen Wirtschaftspolitik zurück. Als die größten Risiken gelten der zunehmende Protektionismus in der amerikanischen Außenhandelspolitik und eine mögliche Überhitzung der amerikanischen Wirtschaft mit in der Folge steigenden Inflationsraten. Die deutliche Absenkung der Steuerlast, Deregulierungen und eine Beschleunigung des Produktivitätswachstums bieten aber auch die Chance für einen anhaltenden Wirtschaftsboom in den USA.

Auch der nahende Brexit erschwert die Wachstumsprognosen für Europa. Unter welchen Bedingungen Großbritannien die Europäische Union verlässt, ist weiter unklar und sorgt bei den Unternehmen aktuell

für große Unsicherheit. Sollte es zu einer wirtschaftsfreundlichen Lösung kommen, kann durchaus mit positiven Wachstumseffekten gerechnet werden.

**Fazit:** Insgesamt steigen die Marktrisiken. Entsprechend weit klaffen die Prognosen zur künftigen Marktentwicklung auseinander. In diesem zunehmend herausfordernderen und volatiler werdenden Umfeld erscheint es daher derzeit sinnvoll, die Risiken in den Portfolios zu reduzieren.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Chancen**

- Die Konjunktur in den USA läuft auf Hochtouren. Die globalen Wachstumsraten weisen eine robuste Entwicklung auf, wenn auch die Dynamik in Europa und den in Schwellenländern nachgelassen hat.
- Die US-Notenbankpolitik führt ihre berechenbare und bedächtige Vorgehensweise unverändert fort. Die EZB bleibt weiter expansiv, der Prozess der Normalisierung wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen.
- Das nach wie vor sehr niedrige Zinsniveau und die hierzulande negative reale Verzinsung sprechen grundsätzlich weiterhin für Aktien.
- Im Gegensatz zu Europa sind die Bewertungen der amerikanischen Aktien hoch.

#### **Risiken**

- Die amerikanische Notenbank sieht sich genötigt die Zinsen schneller und stärker zu erhöhen als bisher angenommen, um einer möglichen Überhitzung mit steigenden Inflationsraten entgegenzuwirken.
- Die Schwellenländer leiden besonders unter dem Handelskrieg und werden zudem von höheren US-Zinsen und US-Dollar belastet.
- Die wirtschaftlich negativen Auswirkungen des Austritts Großbritanniens aus der EU rücken in das Bewusstsein der Anleger.
- Die mögliche Herabsetzung des Ratings für italienische Staatsanleihen auf „Ramschniveau“ bereitet den Märkten Sorge.

### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Aufgrund der zunehmenden Marktrisiken sollten die Aktienquoten reduziert werden.
- Insgesamt ist auf eine defensivere Ausrichtung innerhalb des Aktienanteils zu achten, wobei Technologiewerte in einem diversifizierten Aktienportfolio berücksichtigt werden sollten. Sogenannte Value-Aktien weisen einen Bewertungsabschlag aus.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich sind wegen der niedrigen Zinsen im Grunde genommen uninteressant, bieten aber zur Überbrückung für eine gewisse Zeit eine Alternative, um Opportunitäten nutzen zu können.
- Die Beimischung von Gold dient weiterhin als Risikopuffer.

**Disclaimer:** Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.