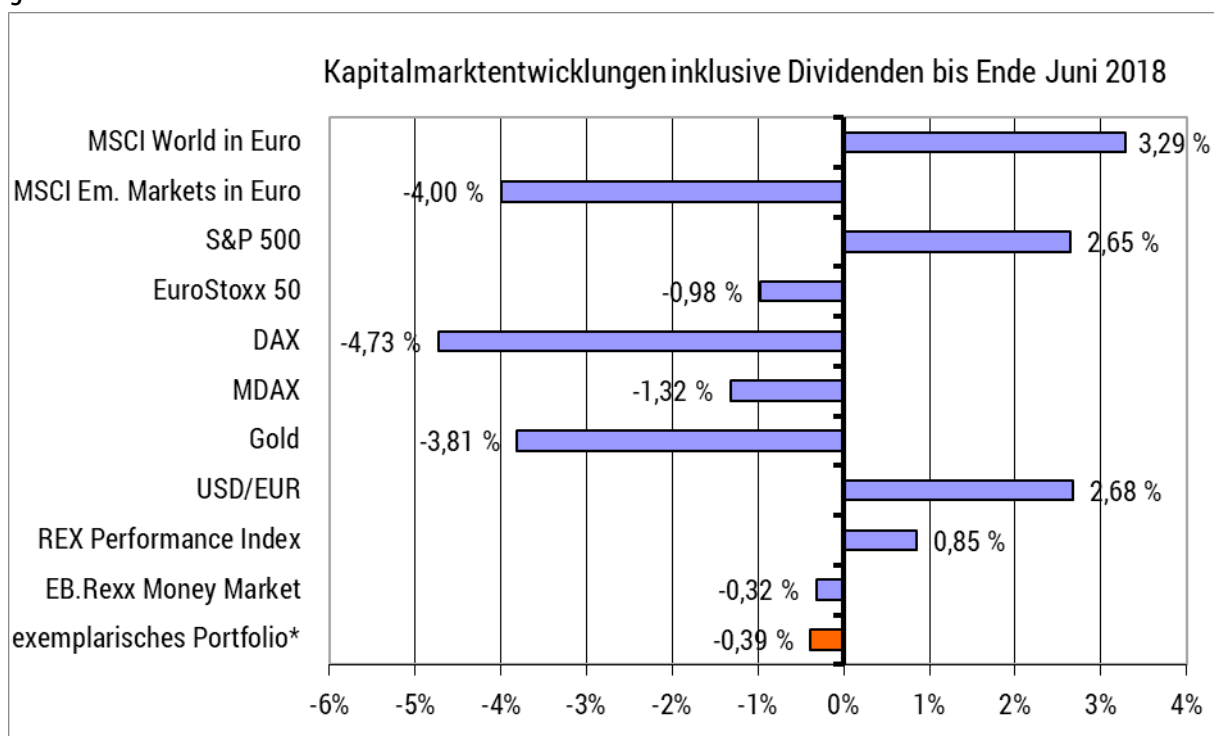


## Anlagepolitik III. Quartal 2018

### Rückblick

Das Fahrwasser an den Kapitalmärkten ist unruhiger geworden und es mehren sich die Minuszeichen. Zu den Sorgen über den künftigen politischen Kurs in Italien traten im vergangenen Quartal verstärkt Zweifel an der Nachhaltigkeit des Konjunkturaufschwungs hinzu. Die noch im ersten Quartal geäußerten Befürchtungen eines eskalierenden Handelskonflikts sind der Gewissheit gewichen, dass sich die Spirale von Zöllen und Gegenzöllen in Gang gesetzt hat. Auch wenn sich die negativen Auswirkungen des Handelskonflikts noch nicht in den Unternehmensergebnissen niederschlagen, so belastet dies natürlich die Zukunftsaussichten erheblich.

In diesem von zunehmender Unsicherheit geprägten Umfeld, erweist sich zumindest die Notenbankpolitik dies- und jenseits des Atlantiks als berechenbare Größe. Die abermalige Erhöhung der US-Leitzinsen durch die Fed auf eine Spanne zwischen 1,75 und 2 Prozent war ebenso erwartet worden, wie die Fortführung der Zinspolitik der EZB, die zum Ende des Jahres die Anleihekäufe zunächst reduzieren und dann schließlich ganz beenden will.



Quelle: eigenes Research

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

Das zweite Quartal des laufenden Jahres brachte zwar an einigen **Aktienmärkten** eine leichte Konsolidierung mit sich, gleichzeitig trübte sich die Perspektive an den asiatischen Aktienmärkten und in einigen Schwellenländern aber deutlich ein. Nahezu alle europäischen Indices notierten im Negativen, wenn auch meist nur im niedrigen einstelligen Bereich. Etwas besser entwickelte sich der amerikanische Markt. Der Dow-Jones-Index verlor im ersten Halbjahr gerade mal 1,8 Prozent, der S&P 500 Index (ohne Berücksichtigung der Dividenden) gewann knapp 2 Prozent hinzu. Deutlich positiv zeigte sich abermals

der technologielaastige NASDAQ 100-Index, der um gut 10 Prozent stieg. In Asien verloren der Nikkei-Index in den vergangen sechs Monaten 2 Prozent und der Hang Seng-Index etwas mehr als 3 Prozent. Deutlicher ging es in China nach unten, der Shanghai Composite-Index gab um rund 14 Prozent nach. Der brasilianische Bovespa-Index, der im ersten Quartal noch fast 12 Prozent hinzugewinnen konnte, lag nach Ablauf des zweiten Quartals mit knapp 5 Prozent im Minus.

Zweifellos gehört der Verlauf an den **Anleihemärkten** im zurückliegenden ersten Halbjahr zu den Überraschungen gemessen an den Konsenserwartungen zum Jahresbeginn. Zu diesem Zeitpunkt galt die Zinswende als ausgemachte Sache. So stieg zwar die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe im Mai kurzzeitig über die magische Grenze von 3 Prozent, seitdem aber liegt die Rendite wieder unter diesem Niveau. Die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe rentierte schließlich zum Ende des zweiten Quartals mit 2,86 Prozent etwas höher als zum Vorjahresende mit 2,41 Prozent. In Kombination mit den steigenden kurzfristigen Zinsen wird die sogenannte Zinskurve zusehends flacher, sprich die Zinsdifferenz zwischen den kurzen und dem langen Ende wird immer kleiner.

Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe fiel sogar von 0,43 Prozent zum Ende des Jahres 2017 auf 0,30 Prozent zum Ende des zweiten Quartals. Hierin kommt die Sorge der Anleger vor dem Handelskonflikt zum Ausdruck. Auf der Suche nach Sicherheit werden deutsche Staatsanleihen gekauft, was für steigende Kurse und entsprechend zu fallenden Renditen der Anleihen führt.

Im Laufe des zweiten Quartals kam es an den **Devisenmärkten** zu einer Kehrtwende im Euro/US-Dollar-Verhältnis. Der Grund für die Aufwertung des US-Dollars dürfte in den leicht gestiegenen US-Zinsen und dem gleichzeitig wider Erwarten etwas gefallenem Zinsniveau in Deutschland zu sehen sein. Der Zinsabstand zwischen amerikanischen und deutschen Staatsanleihen bei den wichtigen zweijährigen Laufzeiten ist der größte seit fast 30 Jahren.

Der **Ölpreis** (Sorte Brent) zog im vergangenen Quartal deutlich an. Auf US-Dollar Basis hat er sich um knapp 20 Prozent seit Jahresbeginn verteuert. Der **Goldpreis** konnte nicht von gestiegenen Unsicherheiten an den Kapitalmärkten profitieren, er verlor im ersten Halbjahr knapp 4 Prozent.

## **Ausblick**

Die Weltwirtschaft weist zwar weiterhin hohe Wachstumsraten auf, aber die Aussichten trüben sich ein. Diverse globale Frühindikatoren lassen auf eine nachlassende Wachstumsdynamik schließen. Damit ist auch der noch im letzten Jahr synchrone verlaufene globale Wirtschaftsaufschwung, der die Börsen bis ins laufende Jahr hinein auf neue Höchststände getrieben hat, aus dem Tritt geraten. Angefeuert von der schuldenfinanzierten Steuerreform weist die US-Wirtschaft derzeit die stärksten Zuwachsraten auf. In Europa, Japan und den Schwellenländern hingegen hat die Dynamik merklich nachgelassen. Hier schlägt sich bereits die Angst vor einem internationalen Handelskrieg nieder, der insbesondere die Schwellenländer, China und Deutschland treffen würde. Die chinesische Notenbank sah sich bereits zu ersten geldpolitischen Lockerungsschritten und einer Abwertung des Yuans genötigt, um einer beginnenden Abkühlung der Wirtschaft entgegenzuwirken. Andere Schwellenländer mussten ihre Währungen durch Zinserhöhungen stabilisieren. Hierzulande ist der Aufschwung noch nicht vorbei und von einer Rezession kann keine Rede sein, aber sollte sich die Eskalationsspirale im Handelskonflikt weiterdrehen, ist mit einer weiteren Senkung der Wachstumsprognosen zu rechnen.

**Fazit:** Da man Trump eine gewisse Ignoranz gegenüber ökonomischen Zusammenhängen unterstellen kann, muss man wohl von einer weiteren Eskalation des gerade begonnenen Handelskonfliktes ausgehen. Geht es nach Ludwig Erhard, ist Wirtschaft zu 50% Psychologie. Dies ließe für den weltweiten Konjunkturverlauf, die Unternehmensergebnisse und in der Folge für die Börsenkurse zumindest bis zu den amerikanischen Kongresswahlen im November nichts Gutes erwarten.

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

#### **Chancen**

- Die Wachstumsraten der Weltwirtschaft sind positiv, wenn auch sich die Dynamik abgeschwächt hat. Gleiches gilt für die Gewinnwachstumserwartungen der Unternehmen.
- 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. Die Bewertungen sind nach den jüngsten Kursrückgängen in manchen Branchen wieder attraktiver geworden.

#### **Risiken**

- Die in Gang gesetzte Eskalationsspirale im Handelskonflikt drückt auf die Stimmung und belastet die Aktienmärkte.
- Der Handelskrieg zwischen den USA und China wirkt sich negativ auf den Welthandel und die betroffenen Unternehmen aus.
- Die wirtschaftlich negativen Auswirkungen des Austritts Großbritanniens aus der EU rücken in das Bewusstsein der Anleger.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Vor dem Hintergrund des zu erwartenden Rückgangs des Gewinnwachstums 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.
- 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.