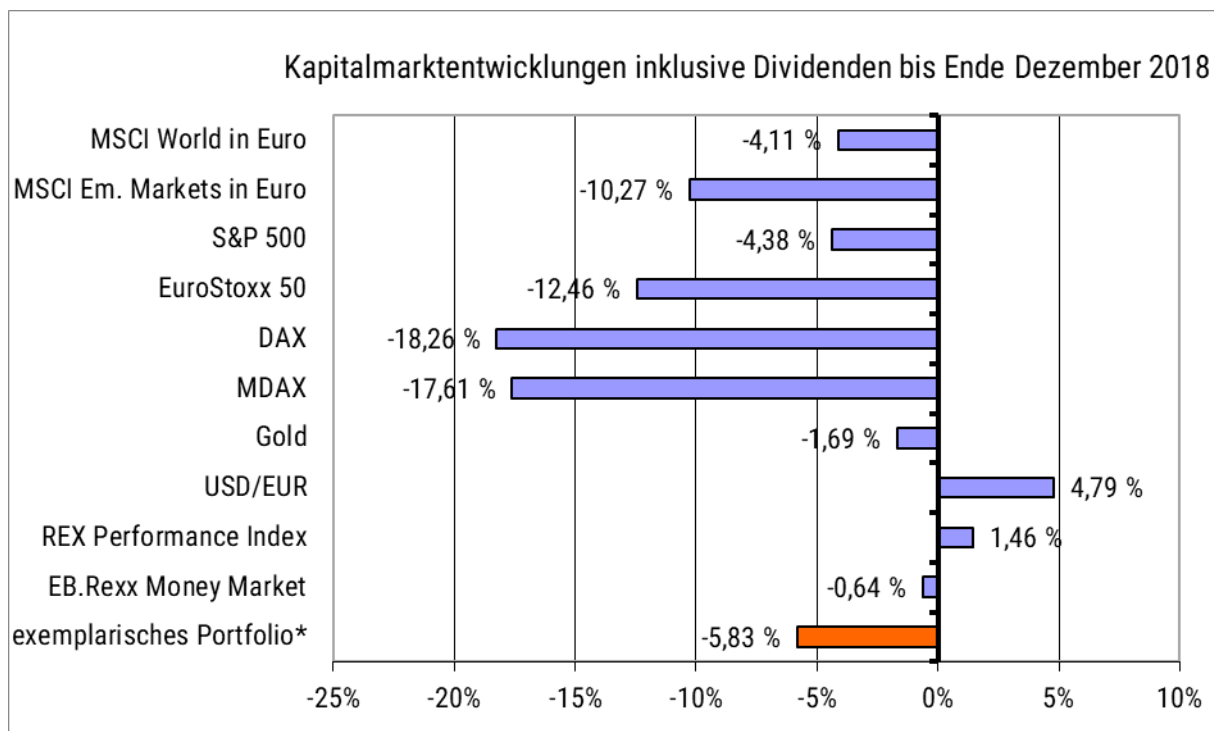


Anlagepolitik I. Quartal 2019

Rückblick

Das vergangene Jahr begann „planmäßig“ und es wurden an den Aktienmärkten neue historische Höchststände erzielt. In Europa war dies bereits im Februar der Fall, in Amerika erst im September. Im Verlauf des Jahres 2018 traten Wachstumssorgen immer stärker in den Vordergrund und bestimmten zusehends das Geschehen an den Kapitalmärkten. Damit stand das zurückliegende Jahr ganz im Zeichen des konjunkturellen Umbruchs mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Im Dezember verschärfte sich die Lage und die Nervosität der Anleger nahm merklich zu. Der Grund war weniger die erwartete vierte Leitzinserhöhung der amerikanischen Notenbank Mitte Dezember auf die Spanne von 2,25 bis 2,5 Prozent, als vielmehr die Diskrepanz der konjunkturellen Erwartungen der Notenbank einerseits und die des Kapitalmarktes auf der anderen Seite.

Nach sechs Jahren in Folge mit Kursgewinnen schloss der Deutsche Aktien-Index DAX mit einem deutlichen Rückgang das vergangene Jahr ab. Die Prognosen, die für das Jahr 2018 abgegeben wurden, lagen im Schnitt bei 13.938 Punkten (lt. FAZ vom 3.01.2019). Dies entsprach einem Anstieg von rund 6 Prozent. Tatsächlich verlor der DAX mehr als 18 Prozent und beendete das Jahr mit 10.559 Punkten. Damit klafften wieder einmal Welten zwischen Prognosen und Realität.



Quelle: eigenes Research

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

Dies traf auf nahezu alle **Aktienmärkte** zu. Der Nebenwerte-Index MDAX verlor knapp 18 Prozent, der EuroStoxx 50 (inkl. der Dividenden) gab im Betrachtungszeitraum um über 12 Prozent nach.

Die Kurse an den amerikanischen Börsen büßten ebenfalls ein, wenn auch nicht ganz so stark wie im Rest der Welt. Der Dow Jones-Index verlor „nur“ 5,6 Prozent, der S&P 500 Index (inkl. der Dividenden) sank um knapp 4,4 Prozent, ohne Berücksichtigung der Dividenden gab er um 6,2 Prozent nach. Der

Großteil der Verluste erfolgte aber erst im Dezember, im dem der S&P 500 rund 9 Prozent verlor. Insbesondere der Technologiesektor stand zum Jahresende im Focus. Unterm Strich gab der technologieelastige NASDAQ-Index aber lediglich 1 Prozent und der deutsche TecDAX rund 3 Prozent nach. Für den europäischen Anleger wurden die Verluste durch einen stärkeren US-Dollar teilweise ausgeglichen.

An den übrigen Aktienmärkten ragte der kräftige Rückgang des chinesischen Shanghai Composite-Index mit über 24 Prozent heraus. Aber auch die anderen asiatischen Märkte gaben nach. So verlor der Hang Seng-Index knapp 15 Prozent, der Nikkei-Index büßte 12 Prozent ein. Lediglich der brasilianische Bovespa-Index konnte einen deutlichen Gewinn von 15 Prozent erzielen.

Von den aufkommenden Konjunktursorgen konnten die **Anleihemärkte** profitieren. Verstärkte Käufe zum Jahresende ließen die Renditen fallen und die Kurse steigen. Die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe notierte im Jahresverlauf schon deutlich über 3 Prozent. Zum Ende des Jahres 2018 sank die Rendite aber wieder auf 2,68 im Vergleich zu 2,41 Prozent zum Vorjahresende. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe gab im vergangenen Jahr sogar von 0,43 auf 0,24 Prozent nach. Die Renditen der 5-jährigen Bundesanleihen blieben negativ, sie rentieren mit - 0,32 Prozent nach - 0,20 Prozent zum Vorjahresende.

An den **Devisenmärkten** gewann der Euro zum US-Dollar im Verlauf des ersten Quartals 2018 zunächst an Wert und stieg bis auf 1,25 US-Dollar. Mit den Leitzinserhöhungen in den USA wendete sich das Blatt und der Euro verlor bis Ende 2018 knapp 5 Prozent auf 1,14 US-Dollar.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) schwankte im vergangenen Jahr kräftig, er notierte über 86 US-Dollar im Laufe des Oktobers. Von da an ging es nur bergab. Unterm Strich sank der Preis auf US-Dollar Basis um rund 20 Prozent. Die Notierung des **Goldpreises** verlief in ruhigeren Bahnen. In US-Dollar verlor das Gold zwar 1,7 Prozent, nach der Umrechnung in Euro verblieb ein Gewinn von gut 3 Prozent.

Ausblick

Auch dieses Jahr 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 Seite 4 auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Das Wirtschaftswachstum wird in 2019 in fast allen Regionen spürbar niedriger ausfallen, insgesamt aber positiv bleiben. Treiber der Abschwächung sind der Rückgang der Wachstumsdynamik in China, aber auch die nachlassende Stärke der Wirtschaft in den USA.
2. Der schwelende Handelskonflikt sowohl zwischen Amerika und China wie auch zwischen Amerika und der EU stellen das größte Risiko für die Weltwirtschaft dar. Innerhalb Europas sorgen der Brexit, die Verschuldungssituation in Italien und der Reformrückschritt in Frankreich für Unsicherheit an den Aktienmärkten. Politische Risiken können aber auch schnell aus der Welt geschafft werden und somit Chancen am Aktienmarkt eröffnen.
3. Die amerikanischen und europäischen Notenbanken bleiben flexibel und werden die konjunkturelle Situation berücksichtigen. Damit bleibt die Geldpolitik, wenn auch in einem geringeren Ausmaß, grundsätzlich expansiv. Der Übergang zu einer Normalisierung der Geldpolitik wird einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen.

4. Ein nachlassendes Wirtschaftswachstum und die damit meist verbundenen nachlassenden Rohstoffpreise sollten inflationsdämpfend wirken. Die weiterhin niedrige Arbeitslosigkeit und die hohe Kapazitätsauslastung wirken dagegen eher inflationserhöhend. Diese sich kompensierenden Effekte sprechen für ein gemäßigtes Inflationsbild.
5. Die im Vergleich zu anderen Notenbanken fortgeschrittene Straffung der amerikanischen Geldpolitik spricht zunächst für einen stärkeren US-Dollar. Mit einer Abkehr dieser Politik hin zu einer weniger restriktiven Geldpolitik in den USA, könnte diesen Trend umkehren und den Euro stärken.
6. Die Bedeutung von Gold als Symbol für Sicherheit bleibt bestehen und wird durch die weiterhin niedrige Realverzinsung unterstützt.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die globalen Wachstumsraten haben zwar an Dynamik verloren, aber eine unmittelbare Rezession steht nicht bevor.
- Der Handelsstreit zwischen den USA und China entschärft sich.
- Die US-Notenbankpolitik rückt von einer allzu restriktiven Geldpolitik ab, die EZB bleibt weiter expansiv.
- Das nach wie vor sehr niedrige Zinsniveau und die hierzulande weiterhin negative reale Verzinsung sprechen grundsätzlich für Aktien.
- Die Bewertungen der Aktien sind nach den starken Kursrückgängen, auch vor dem Hintergrund einer nachlassenden Konjunktur, wieder attraktiver geworden.

Risiken

- Der Abschwung verläuft stärker und schneller als von den Marktteilnehmern erwartet. Einzelne Länder rutschen in eine Rezession.
- Die amerikanische Notenbank verfolgt eine restriktivere Geldpolitik als erwartet.
- Der Handelskonflikt zwischen USA, China und EU bleibt ungelöst und zieht den globalen Welt-handel in Mitleidenschaft.
- Die Finanzmärkte und die Unternehmen werden durch den Brexit stärker belastet als angenommen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die starken Kursrückgänge eröffnen die Möglichkeit Opportunitäten zu nutzen. Die Aktienquoten sollten wieder leicht erhöht werden.
- Insgesamt muss aber auf eine defensivere Ausrichtung innerhalb des Aktienanteils geachtet werden, wobei Technologiewerte in einem diversifizierten Aktienportfolio berücksichtigt werden sollten. Sogenannte Value-Aktien weisen einen Bewertungsabschlag aus.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich bleiben zwar wegen der niedrigen Zinsen uninteressant, bieten aber zur Überbrückung für eine gewisse Zeit eine Alternative.
- 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.

Nachfolgend die Anfang 2018 formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (blau):

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.
Diese Aussage war zu optimistisch, das hohe Wachstumstempo konnte in den meisten Regionen nicht gehalten werden. Nur die USA konnte die Dynamik aufgrund einer Steuerreform halten.
2. Die Aktienmärkte werden bei zunehmender Volatilität im Rahmen des Gewinnwachstums der Unternehmen zulegen.
Diese Aussage war nichtzutreffend. Das Gewinnwachstum hat zwar zugenommen, aber vor dem Hintergrund der Erwartung eines nachlassenden Wachstums, gaben die Kurse auf breiter Front nach.
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.
Diese Aussage kann als zutreffend bezeichnet werden, wenn auch die amerikanische Notenbank insgesamt vier Leitzinserhöhungen in 2018 vorgenommen hat.
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.
Die Zinsentwicklung insbesondere in den USA war ein zentrales Thema und die Zinsen sind im Jahresverlauf auch gestiegen. Im Dezember gab das Zinsniveau allerdings scharf nach.
5. Die Spannbreite 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.
Der US-Dollar bewegte sich im Rahmen der prognostizierten Spannbreiten, zuletzt am unteren Ende. Die EZB hielt an ihrer expansiven Geldpolitik fest und der Euro legte in den ersten Monaten des vergangenen Jahres zum US-Dollar zu.
6. Die Bedeutung von Gold als Symbol für Sicherheit bleibt bestehen und wird durch die weiterhin niedrige Realverzinsung unterstützt.
Diese Aussage war zutreffend. Der Goldpreis hat zwar in US-Dollar leicht verloren, europäische Anleger konnten aufgrund von Währungsgewinnen einen kleinen Gewinn einstreichen.