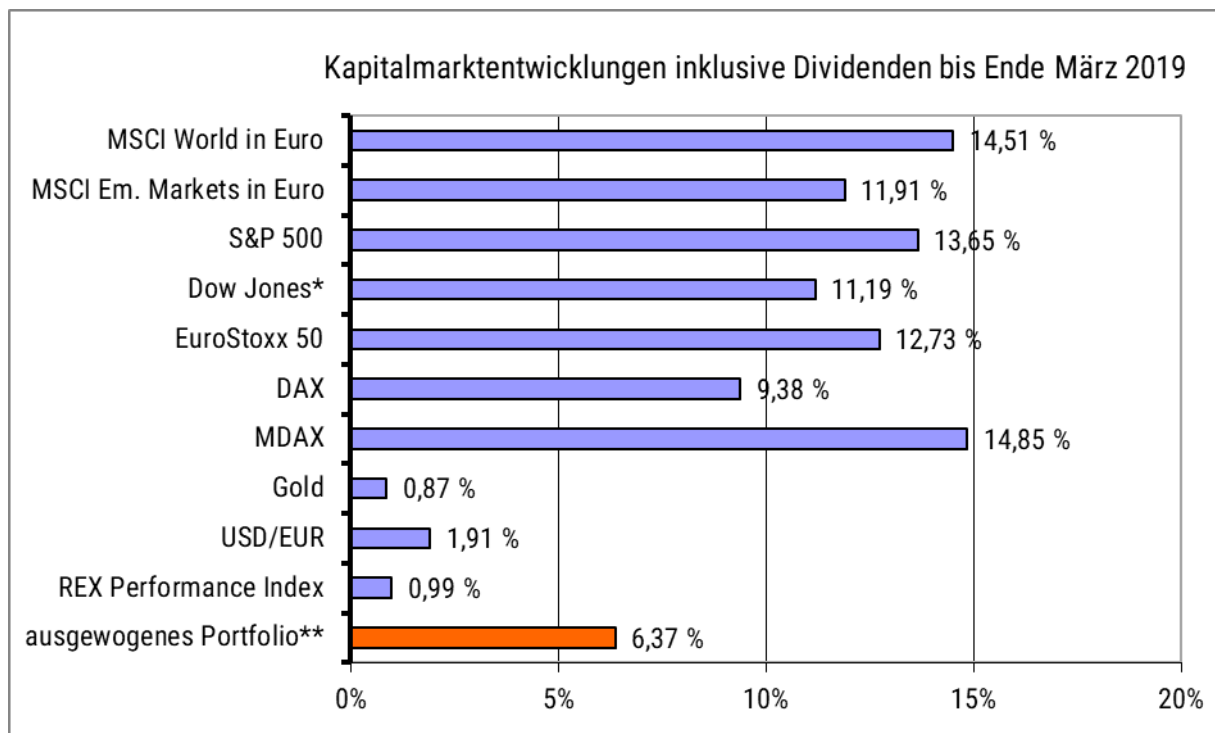


Anlagepolitik II. Quartal 2019

Rückblick

Die Lage am Kapitalmarkt hellte sich in den zurückliegenden drei Monaten merklich auf, nachdem das vergangene Jahr, insbesondere verursacht durch die Entwicklung im Dezember, denkbar schlecht endete. Dabei spielte die amerikanische Notenbank eine entscheidende Rolle. Zu dem fulminanten Anstieg der Aktienkurse trug die überraschende geldpolitische Kehrtwende der Federal Reserve (Fed) wesentlich bei. Sie nahm Abstand von den angekündigten regelmäßigen Zinserhöhungen und wird nun auch im Laufe des Jahres den in 2017 eingeleiteten Abschmelzungsprozess des Anleiheportfolios beenden. Ebenso rückte die europäische Zentralbank (EZB) von ihren Plänen ab, die Leitzinsen im Herbst dieses Jahres erstmals seit vielen Jahren wieder zu erhöhen. Eine Zinserhöhung wird damit wohl auf die lange Bank geschoben.

Hinzu kamen in jüngster Zeit erstmals seit langem wieder positivere Zahlen aus China, wo die eingeleiteten konjunkturunterstützenden Maßnahmen wohl erste Erfolge zeigen. Gleichzeitig sorgten Entspannungssignale bei dem Handelskonflikt zwischen den USA und China für weiter steigende Aktienkurse. Sogar der Brexit hat seinen Schrecken verloren, nachdem sich nun abzeichnet, dass es zu keinem „No-deal Brexit“ kommen wird.



Quelle: eigenes Research; * ohne Berücksichtigung der Dividende

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

Trotz der zahlreichen ökonomischen und politischen Risiken, die **Aktienmärkte** blicken wie immer nach vorne. Die Marktteilnehmer erwarten aktuell offenbar eine Besserung der Konjunktur und keine ausgeprägte Rezession. Das erste Quartal 2019 war somit für zahlreiche Börsenplätze das beste Quartal seit Jahren. Die Kursgewinne der ersten drei Monate des Jahres lagen zumeist im zweistelligen Bereich,

womit die Verluste des vergangenen Jahres entweder übertroffen oder zumindest zu einem großen Teil aufgeholt wurden.

Innerhalb der etablierten Aktienmärkte haben nur die exportlastigen Nationen Deutschland mit gut 9 Prozent und Japan mit 6 Prozent einstellige Kursgewinne verzeichnet. Positiv ragte der chinesische Aktienmarkt heraus. Der Shanghai Composite Index gewann bis Ende März 24 Prozent hinzu, er hat allerdings auch im Vorjahr Verluste in gleicher Höhe verbucht.

Die **Anleihemärkte** haben auf die aufkommenden Konjunktursorgen und die Notenbankpolitik mit Kursgewinnen bzw. mit Renditerückgängen reagiert. Die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe setzte den Trend des Vorjahres fort. Die Rendite sank von 2,68 Prozent am Vorjahresende auf 2,41 Prozent zum Ende des laufenden Quartals. Im gleichen Betrachtungszeitraum fiel die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe von 0,24 Prozent sogar wieder in den negativen Bereich auf – 0,07 Prozent. Die 5-jährigen Bundesanleihen rentieren mittlerweile mit – 0,45 Prozent zum Stichtag Ende März deutlich negativ.

An den **Devisenmärkten** gewann der US-Dollar zum Euro im Verlauf des ersten Quartals 2019 leicht hinzu, wobei der Handel in relativ engen Bandbreiten verlief.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) verteuerte sich im ersten Quartal mit über 26 Prozent kräftig. Anders als der **Goldpreis**, der nach einem kleinen Zwischenspur im Verlauf des ersten Quartals wieder auf das Niveau des Vorjahres zurückgefallen ist.

Ausblick

Nach den starken Wertzuwächsen an den Aktienmärkten in den ersten drei Monaten stellt sich nun die Frage, wie es im Jahresverlauf weitergeht. Mit einer geradlinigen Fortsetzung des Trends kann sicherlich nicht gerechnet werden.

Unter den Ökonomen herrscht hinsichtlich des weiteren Konjunkturverlaufs weitgehend Einigkeit: Das Wirtschaftswachstum in den Industrie- und Schwellenländern hat in 2018 spürbar an Dynamik verloren. Diese Entwicklung wird sich im laufenden Jahr 2019 fortsetzen, ohne dass es zwangsläufig zu einer Rezession kommen muss. Dabei schwingt die Hoffnung mit, dass das Ende des Abschwungs in nicht mehr allzu weiter Ferne liegt. Genährt wird diese Hoffnung durch ein Abklingen der politischen Risiken, wie der Handelskonflikt zwischen den USA und China oder dem Brexit.

Das Bewertungsniveau der Aktien kann nach den jüngsten Kursgewinnen nicht mehr als attraktiv bezeichnet werden, weder für Europa und noch weniger für die USA. Weiter steigende Aktienkurse bedürfen also entweder einer baldigen fundamentalen Unterstützung durch anziehende Gewinne bzw. anziehende Gewinnerwartungen oder aber einer Ausweitung der Bewertungsniveaus.

Eine steigende Gewinnentwicklung von Aktiengesellschaften ist langfristig die wichtigste Triebfeder für steigende Aktienkurse. Dafür spricht im Moment nicht allzu viel, jedenfalls lassen die Unternehmenskommentare und Analysteneinschätzungen dies für die nun anstehende Berichtssaison nicht erwarten.

Es bleibt also eine Ausweitung der Bewertungsrelationen, sprich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse, die ein wichtige Kennzahl für die Beurteilung von Aktien darstellen, könnten über ihre historischen Durchschnittswerte steigen. Hierfür spricht insbesondere die Notenbankpolitik der Fed, die von möglichen Zinserhöhungen im laufenden Jahr schon Abstand genommen hat. Einige Analysten rechnen sogar in einem nächsten Schritt mit einer Zinssenkung in den USA. Die europäische Zentralbank und die Bank of Japan jedenfalls sind weit entfernt von einer Zinsstraffung. Damit bleiben Investitionen an den Anleihemärkten unattraktiv und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen günstig.

Fazit: Die Börsianer scheinen die sich weiter abkühlende Weltwirtschaft und die aktuell schwachen Gewinnerwartungen zu ignorieren und unterstellen eine merkbliche Verbesserung in der nahen Zukunft. Somit werden zumindest temporär höhere Bewertungen der Aktienmärkte akzeptiert. Die Vergangenheit lehrt uns, dass es mit der Zuversicht der Märkte allerdings auch schnell vorbei sein kann.

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 bleibt bei ihrer Kehrtwende und sieht von weiteren Zinserhöhungen ab, dies gilt umso mehr für die EZB.
- Das nach wie vor sehr niedrige Zinsniveau und die hierzulande weiterhin negative reale Verzinsung sprechen grundsätzlich für Aktien.

Risiken

- Der Abschwung verläuft stärker und dauert länger an als von den Marktteilnehmern erwartet. Einzelne Länder rutschen in eine Rezession.
- Nach den jüngsten Kursgewinnen befinden sich die Bewertungen der europäischen und asiatischen Aktienmärkte auf den langfristigen Durchschnittsniveaus, US-Aktien sind im historischen Vergleich eher teuer.
- Der Handelskonflikt zwischen USA, China und EU bleibt ungelöst und zieht den globalen Welt-handel in Mitleidenschaft.
- Es kommt doch noch zu einem „No-deal Brexit“ mit in der Folge negativen Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Unternehmen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Nach den starken Kursgewinnen bieten sich einzelne Gewinnrealisierungen an. Die Aktienquoten sollten wieder auf ein neutrales Niveau gesenkt werden.
- Dividendenstarke Qualitätsaktien bilden einen wesentlichen Bestandteil eines diversifizierten Aktienportfolios. Ebenso ist auf eine breite Diversifikation über Branchen, Ländern und Währungen zu achten.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich sollten wegen der sehr niedrigen und zum Teil negativen Renditen und Zinsänderungsrisiken untergewichtet werden.
- 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.