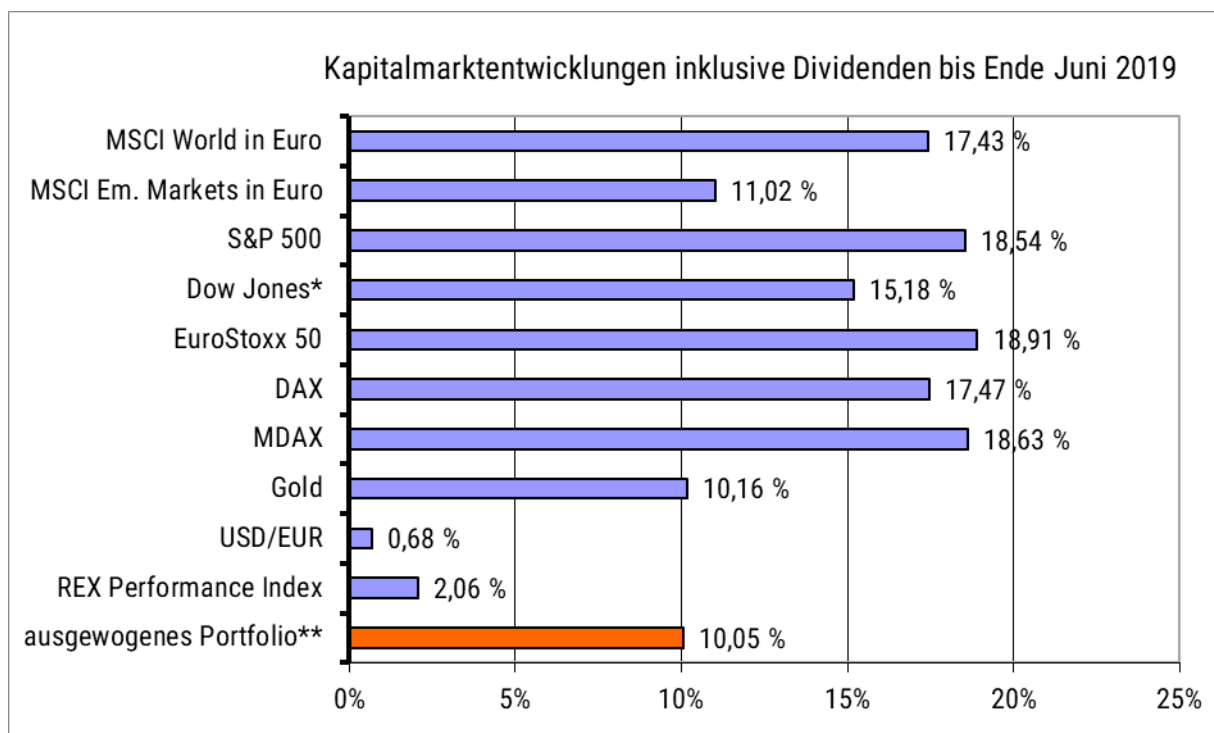


Anlagepolitik III. Quartal 2019

Rückblick

Nach den starken Kursgewinnen im ersten Quartal gab es im Verlauf des zweiten Quartals zunächst eine Korrektur, bevor im zurückliegenden Monat der positive Trend wieder aufgenommen wurde. Dies ist auf den ersten Blick insofern verwunderlich, da sich die konjunkturelle Lage weltweit nicht unbedingt verbessert hat. Im Gegenteil, in den USA sind erste, wenn auch schwache Rezessionssignale erkennbar. Auch in Europa lässt die Wachstumsdynamik spürbar nach, und in China schlagen sich erste Spuren des Handelskonfliktes mit den USA in Zahlen nieder.

Der Grund für die dennoch steigenden Aktienkurse war wieder einmal mehr das reflexartige Verhalten der Marktteilnehmer auf die von den Notenbanken in Aussicht gestellten Zinssenkungen. Dabei könnte der Grund eines möglichen Zinsrückgangs durchaus Kopfschmerzen bereiten. Diese erfolgen nach Aussagen der Notenbanken nur dann, wenn sich die Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung verdichten. Ferner trug auch der vereinbarte „Waffenstillstand“ im Handelskonflikt zwischen den USA und China zu der positiven Marktstimmung bei.



Quelle: eigenes Research; * ohne Berücksichtigung der Dividende; ** 50 % Aktien (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % DAX) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Trotz der zahlreichen politischen Risiken, die die **Aktienmärkte** zwischenzeitlich belastet haben, konnten viele bedeutende Indices neue Höchststände erklimmen. Womöglich ist ein gewisser Abnutzungseffekt bei der Wahrnehmung dieser Risiken eingetreten. Die Marktteilnehmer blicken jedenfalls nach vorne und hoffen auf eine Besserung der konjunkturellen Lage in den nächsten Monaten. Dieser Tenor führte im zweiten Quartal 2019 zu weiter anziehenden Kursen auf breiter Front.

Dabei lagen die Kursgewinne in den vergangenen sechs Monaten an den meisten Aktienmärkten zwischen 15 und 20 Prozent. Lediglich in Japan und Hongkong fielen die Gewinne mit 6,5 bzw. knapp 12 Prozent etwas geringer aus. Spitzenreiter unter den etablierten Indices war der Technologie-Index NASDAQ 100, der über 23 Prozent an Wert zulegte.

An den **Anleihemärkten** hat die Verunsicherung der Marktteilnehmer über den weiteren Konjunkturverlauf zu einer verstärkten Nachfrage nach Anleihen von Ländern mit erstklassiger Bonität und folglich zu rückläufigen Renditen bzw. zu steigenden Kursen geführt. Diese Nachfrage drückte die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe im laufenden Jahr von 2,68 Prozent auf 2,01 Prozent zum Ende des ersten Halbjahres. Im gleichen Betrachtungszeitraum fiel die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe von 0,24 Prozent weiter und notiert mittlerweile deutlich mit - 0,33 Prozent im negativen Bereich. Der Käufer einer 5-jährigen Bundesanleihe erhält mittlerweile eine negative Rendite von - 0,66 Prozent.

Dagegen verlief der Handel an den **Devisenmärkten** auch im vergangenen Quartal in ruhigen Bahnen. Der US-Dollar notierte zum Euro nach sechs Monaten in etwa auf dem Niveau zum Jahreswechsel.

Mehr Bewegung gab es an den Rohstoffmärkten. Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) stieg im ersten Halbjahr um über 23 Prozent. Auffällig war die jüngste Verteuerung des **Goldpreises**, der erstmals seit 2013 die Marke von 1.400 US-Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) überschritt und sich im ersten Halbjahr damit um 10 Prozent verteuert hat.

Ausblick

Die Aktienmärkte bewegen sich zwischen Hoffen und Bangen. Dabei sind und bleiben die politischen Belastungsfaktoren das beherrschende Thema an den Finanzmärkten. Der jüngste Kursaufschwung war getrieben von einer Deeskalation des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China. Zum Überschwang besteht aber kein Anlass. Die Annäherung zwischen dem amerikanischen Präsidenten und dem chinesischen Staatschef im Handelsstreit ist für die Weltwirtschaft und die Börsen in jedem Fall besser als ein Stillstand oder eine weitere Eskalation. Eine Trendwende bezüglich der Konjunktur und der weiteren Entwicklung an den Aktienmärkten ist damit allerdings nicht eingeleitet worden. Zu abhängig sind die Anleger von den Launen des amerikanischen Präsidenten geworden. Mit bangem Blick schauen insbesondere die deutschen und europäischen Anleger auf die unklare Handelspolitik der USA gegenüber Europa. Es gibt jedenfalls keinen Grund zur Annahme, dass sich die Handelskonflikte mit Trump einvernehmlich lösen ließen, insbesondere dann nicht, wenn die amerikanische Konjunktur nachlässt. Die schwindende Wirkung der Steuerreform Trumps und nicht zuletzt der Handelskonflikt selbst könnten hierfür ein Auslöser sein. Weitere politische Belastungsfaktoren sind der nun auf Ende Oktober verschobene Brexit unter einer neuen britischen Regierung mit vermutlich härterer Gangart und die hohe italienische Staatsschuld. Hier droht nach wie vor eine Abwertung der Bonität Italiens durch die Ratingagenturen im Herbst.

Dass Handelskonflikt und Brexit die Wirtschaft verunsichern, ist keine Neuigkeit mehr. Diese scheinen sich aber mehr und mehr in den harten Zahlen widerzuspiegeln. Laut der Industrieländerorganisation OECD ist das Wachstum des Welthandels zum Erliegen gekommen. In Deutschland mit seiner sehr exportabhängigen Industrie schlägt sich das in den Zahlen besonders deutlich nieder.

Dennoch gibt es erste Signale von weit vorauslaufenden Indikatoren, die auf eine Trendwende im gegenwärtigen Abschwung hoffen lassen. Zum einen scheint ein gewisser Gewöhnungseffekt einzutreten, der mit einer abnehmenden Verunsicherung der Marktteilnehmer einhergeht. Auch lassen sich offensichtlich so manche aufgeschobenen Investitionsentscheidungen nicht weiter verschieben und werden getätigt.

Und natürlich gibt es auch Profiteure des gegenwärtigen Handelskonflikts zwischen USA und China. Insbesondere einige asiatische Länder, allen voran Vietnam profitieren von Produktionsverlagerungen und geänderten Lieferketten. Für die Wirtschaft erschließen sich hier zumindest längerfristig neue Wachstumspotenziale.

Fazit: Die Investoren an den Finanzmärkten werden noch auf absehbare Zeit zwischen Hoffen und Bangen schwanken. Alles ist möglich, ein konjunktureller Stillstand, aber auch eine Trendwende im Abschwung. Die Bereitschaft der Notenbanken bei einer sich abzeichnenden konjunkturellen Eintrübung helfend einzugreifen, wird die Finanzmärkte mindestens stützen, wenn nicht gar beflügeln.

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-Notenbank setzt ihre Kehrtwende in der Geldpolitik vermutlich Ende Juli um, und senkt erstmals nach 10 Jahren wieder den Leitzins.
- Das historisch 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 und Sektoren rutschen in eine Rezession.
- Nach den jüngsten Kursgewinnen befinden sich die Bewertungen der europäischen und asiatischen Aktienmärkte etwas über den langfristigen Durchschnittsniveau, US-Aktien sind im historischen Vergleich eher teuer.
- Der Handelskonflikt zwischen USA, China und EU bleibt ungelöst und zieht den globalen Welt-handel weiter 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

- Kurskorrekturen können für gezielte Aufstockungen genutzt werden. Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gewichtet 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 deutlich 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.