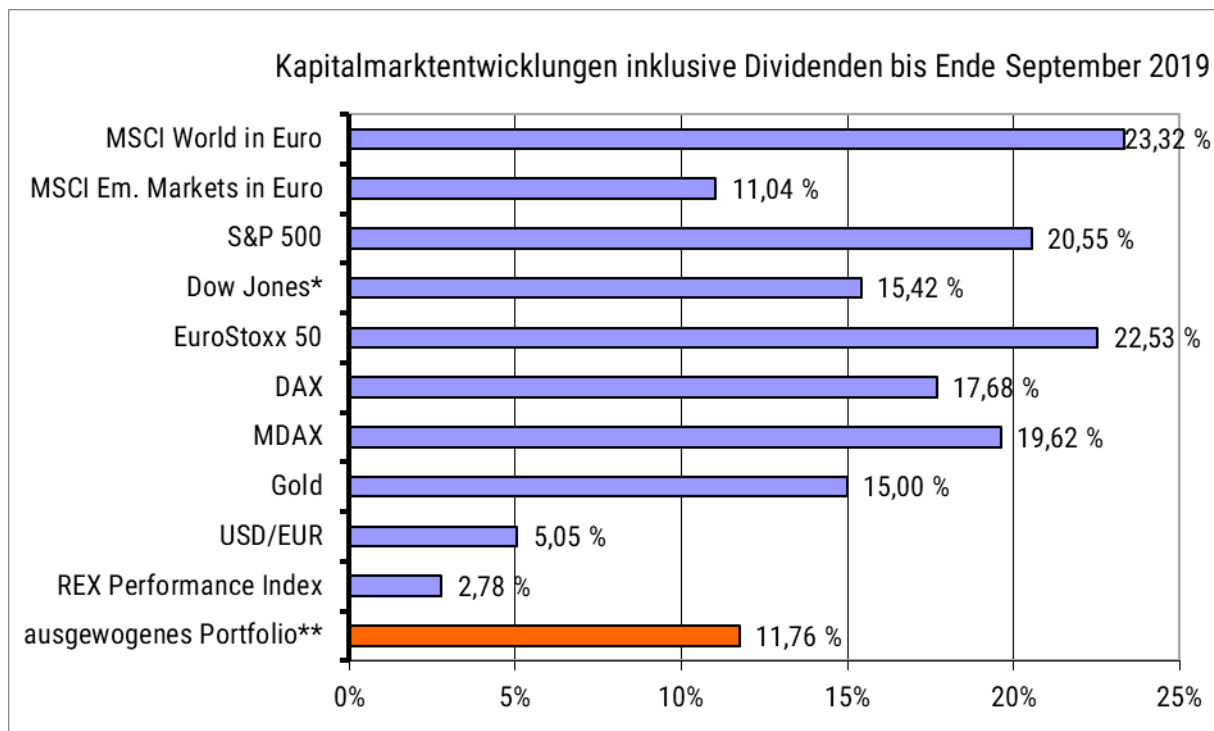


Anlagepolitik IV. Quartal 2019

Rückblick

Das zurückliegende dritte Quartal war von starken Kursschwankungen geprägt. Nach den kräftigen Kursverlusten im August erholten sich die Kurse im September wieder in ähnlichem Umfang. Unterm Strich haben die meisten Indices in den letzten drei Monaten leicht zugelegt. Einzelne Märkte erreichten sogar neue historische Höchststände.

Dies mag vor dem Hintergrund der bekannten und weiterhin ungelösten Probleme, wie dem Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China, einer hierzulande drohenden Rezession oder dem politischen Streit in Italien und Großbritannien, auf den ersten Blick überraschen. Aber es gab eben auch einige Lichtblicke, die von den Kapitalmärkten honoriert wurden. Neben den scharfen Tönen im schwelenden Handelskonflikt werden auch immer wieder Entspannungssignale ausgesendet, die die Hoffnung auf eine zumindest temporäre Vereinbarung am Leben halten. Ebenso brachten die Konjunkturdaten vereinzelt positive Nachrichten hervor, die zumindest eine schwere Rezession nicht erwarten lassen. Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang insbesondere die nach wie vor sehr gute Beschäftigungslage in Europa, speziell in Deutschland und in den USA. Hier sank die Arbeitslosenquote im September auf einen historischen Tiefstwert von 3,5 Prozent. Die Geldpolitik der großen Notenbanken unterstützt die Kapitalmärkte ohnehin. Seit dem Frühsommer stehen die Zeichen wieder auf Lockerung. Nach den bereits erfolgten 2 Zinssenkungen der amerikanischen Währungshüter sind weitere expansive Schritte zu erwarten. Die europäische Notenbank zog hier mit, senkte die Zinsen weiter ins Negative und kauft vom November an wieder Anleihen in Höhe von monatlich 20 Milliarden Euro.



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)

Der Blick auf die Entwicklung der **Aktienmärkte** im laufenden Jahr macht trotz der jüngsten Korrektur Anfang Oktober immer noch Freude. Die Kursgewinne an nahezu allen Börsen lagen in den vergangenen 9 Monaten im zweistelligen Bereich, d.h., die Kurse stiegen um rund 20 Prozent. Dabei konnten Anlagen im US-Dollar Raum noch von Währungsgewinnen in Höhe von rund 5 Prozent profitieren. Etwas abgefallen ist der japanische Nikkei 225 Index, der knapp 10 Prozent zulegte. Deutlich abgeschlagen notierte der Hang Seng Index, der lediglich 2 Prozent gewann. Gemessen am MSCI Emerging Markets Index in US-Dollar stieg die Wertentwicklung in den Schwellenländern um 3,5 Prozent.

Die Zinsen an den **Anleihemärkten** haben im vergangenen Quartal abermals neue Tiefststände erreicht. Dazu beigetragen haben einerseits die wieder expansive Notenbankpolitik in den USA und in Europa, die geopolitischen Risiken sowie die nach wie vor große Verunsicherung über den weiteren Konjunkturverlauf. Die Verzinsung der deutschen Bundesanleihen lag im Gegensatz zu den amerikanischen Staatsanleihen in allen Laufzeitbereichen im deutlich negativen Bereich. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe betrug zum Ende des dritten Quartals nur noch – 0,58 Prozent nach 0,24 Prozent zum Jahresanfang. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe sank im Verlauf des Jahres um rund 1 Prozent von 2,68 auf 1,67 Prozent zum Ende des Quartals.

Dagegen verlief der Handel an den **Devisenmärkten** im vergangenen Quartal in relativ ruhigen Bahnen. Der US-Dollar gewann zum Euro im laufenden Jahr rund 5 Prozent hinzu.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) ermäßigte sich im letzten Quartal und notiert rund 12 Prozent über dem Jahresendstand, obwohl der Preis nach dem Angriff auf Erdölanlagen in Saudi-Arabien zwischenzeitlich kräftig in die Höhe schoss.

Der **Goldpreis** konnte auch im dritten Quartal zulegen und erreichte im Verlauf einen neuen Höchstkurs gerechnet in Euro. Mit der Notierung von rund 1.500 US-Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) zum Quartalsende verteuerte sich Gold um 15 Prozent im laufenden Jahr.

Ausblick

Der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China zieht sich in die Länge und ist unverändert das beherrschende Thema an den Finanzmärkten. Und auch die nicht enden wollende Brexit-Debatte belastet die Stimmung. Daher dürfte die Konjunktur in den USA und in Europa im laufenden Jahr deutlicher als erwartet an Dynamik verlieren. Die sinkenden Kennzahlen zur Industrieproduktion in Europa, insbesondere in Deutschland, aber auch in den USA, erhärten den globalen Konjunkturabschwung. Hoffnung macht lediglich der Dienstleistungssektor, der in den USA eine deutlich größere Rolle spielt als in Europa. Die nach wie vor gute bis sehr gute Beschäftigungslage trägt zu einem anhaltend positiven Konsumklima bei. Damit verläuft die Konjunktur zweigeteilt, der Dienstleistungssektor kann sich bislang von den rezessiven Tendenzen des Industriesektors lösen. Dies macht eine differenzierte Betrachtungsweise bei der Konjunkturbeurteilung nötig. Entsprechend differenziert müssen auch die Unternehmen in den verschiedenen Branchen beurteilt werden.

Die nun anstehende Berichtssaison wird über den weiteren Verlauf Aufschluss geben. Für die im breit gefassten S&P 500 enthaltenen Aktiengesellschaften wird im Durchschnitt für das dritte Quartal ein abermaliger Gewinnrückgang gegenüber dem Vorjahr prognostiziert. Dies wäre der dritte Gewinnrückgang in Folge. Die meisten Konzerne stapeln vor der Berichtsaison tief, um die Prognosen zu erfüllen oder im besten Falle zu übertreffen, was positiv für den weiteren Kursverlauf der betroffenen Aktien wäre. Allerdings hat der S&P 500 Index (ohne Berücksichtigung der Dividenden) auch schon knapp 19 Prozent in den ersten drei Quartalen des Jahres zugelegt. Damit scheint von dieser Seite jeden-

falls ein weiterer möglicher Aufschwung limitiert zu sein. Nur eine nachhaltige und dauerhafte Entspannung im Handelskonflikt könnte für weiter steigende Kurse sorgen. Die Kehrseite gibt es auch, so dass eine weitere Eskalation im Handelskonflikt eine Korrektur an den Märkten auslösen könnte.

Fazit: Die verschiedenen Indices geben den Durchschnitt der jeweils im Index enthaltenen Aktien wieder, ohne eine differenzierte Berücksichtigung von Sektoren und Branchen. Damit zeigen viele Indices gerade im derzeit global zweigeteilten Konjunkturverlauf nur einen Teil der Wahrheit. Langfristig ist die Entwicklung der einzelnen Unternehmensgewinne der entscheidende Faktor für den Trend der Aktienkurse.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die globalen Wachstumsraten haben zwar an Dynamik verloren, aber eine breite und unmittelbare Rezession steht nicht bevor.
- Die robusten Arbeitsmärkte dies- und jenseits des Atlantiks tragen zu einem positiven Konsumklima bei und stärken den Dienstleistungssektor.
- Der Handelsstreit zwischen den USA und China entschärft sich.
- Weitere geldpolitische Lockerungen der Notenbanken sind zu erwarten und unterstützen damit die Aktienmärkte.
- Das historisch niedrige Zinsniveau und die hierzulande weiterhin negative reale Verzinsung sprechen grundsätzlich für Aktien.

Risiken

- Der Abschwung verläuft stärker und dauert länger als von den Marktteilnehmern erwartet.
- Die Unternehmensgewinne könnten schlechter als erwartet ausfallen, in diesem Fall wären die Aktienkurse der Realität vorausgeeilt.
- Der Handelskonflikt zwischen USA, China und EU bleibt ungelöst und zieht sich bis weit in das Jahr 2020 hinein.
- Es kommt doch noch zu einem „No-deal Brexit“ mit negativen Auswirkungen auf Finanzmärkte und Unternehmen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Trotz aller Vorbehalte sind Aktien neben Immobilien die einzigen Sachanlagen, die ein gewisses Wertsteigerungspotential erwarten lassen.
- Dividendenstarke Qualitätsaktien bilden einen wesentlichen Bestandteil eines diversifizierten Aktienportfolios. Ebenso ist auf eine sinnvolle 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 übernehmen. 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.