

Kapitalmarktbericht 2018

Internationale Aktienmärkte

Auch im vierten Quartal 2018 zeigten sich die Kapitalmärkte sehr stark politisch getrieben. Dies gilt auch rückblickend für das gesamte Jahr 2018.

Man muss konstatieren, dass Trump seine „deal“-Politik ohne Rücksicht auf andere (als Amerika) durchsetzen will und mehr als Unternehmer agiert und weniger als Politiker. Während China dagegen hält und somit den Handelskonflikt „proviziert“, müssen weltweit die Konjunkturprognosen korrigiert werden. Europa hingegen sucht in der Außen- und Handelspolitik seine Orientierung und „innenpolitisch“ nach Stabilität (Brexit, Italien, etc.).

Die Aktienmärkte leiten daraus ihre klare Orientierung ab (siehe Charts), die im gesamten Jahr stark gen Süden zeigte. Nach einer Studie der Deutschen Bank (Stand 11/2018) waren 2018 rund 90% aller Anlageklassen (in USD bewertet) im Minus! Eine derartige Entwicklung gab es in über 100 Jahren nicht. Und der Dezember machte es nicht besser. In den USA zeigte der US-Aktienindex S&P 500 die schlechteste Entwicklung in einem Dezember seit über 80 Jahren.

Am heimischen Aktienleitindex wurde die Abwärtsdynamik im 4.Quartal noch einmal verstärkt. Im Jahreszeitraum verlor der DAX rund 18% und bildete damit weltweit noch nicht das Schlusslicht. Die Entwicklung in den Emerging Markets war noch schlechter (z.B. verloren die Indices in China 25%-30%). Denn neben dem o.g. Handelskonflikt belastete zusätzlich der starke US-Dollar die wirtschaftliche Entwicklung in den Emerging Markets. Bei einer Fortsetzung dieser Entwicklung wird ein negativer Einfluss auf die zukünftige Entwicklung der Emerging Markets unterstellt, insbesondere in den Ländern und Branchen, die eine hohe Verschuldungsquote (in USD) haben. Das betrifft neben der Türkei, Argentinien auch Indonesien, Malaysia und viele lateinamerikanische Staaten. Gegenüber dem Euro legte der US-Dollar im Jahr 2018 ca. 4,5% zu.

Positive Aspekte gibt es aber auch:

So dauern Korrekturphasen durchschnittlich 1,4 Jahre und sind damit kürzer als Aufwärtsbewegungen, aber in ihrer Dynamik meist auch heftiger (und damit gefühlt auch schmerzhafter). Basierend auf dem Allzeithoch im DAX Anfang 2018 ist ein Ende (zeitlich und im Durchschnitt gesehen) in Sicht. Dennoch wird durch die von uns erwartete Aufwärtsbewegung nicht gleich alles wieder gut sein. Eine hohe Volatilität werden die Aktienmärkte unserer Meinung nach auch im Jahr 2019 aufzeigen, aber im Ergebnis erwarten wir ein Plus im DAX. Zwei Verlustjahre hintereinander zeigte der DAX nur beim Platzen der Tec-Blase 2000/2003 – und eine Aktienblase sehen wir nicht. Im Gegenteil:

Ausgewählte Indices

Europa/Euro Stoxx 50



USA/DJIA



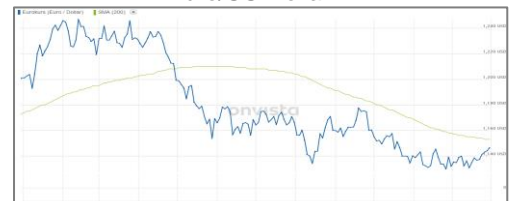
Hongkong/Hang Seng



Gold US-\$/Unze



Euro/US-Dollar



REX GESAMT PERFORMANCE-INDEX



Kursverläufe 31.12.17-31.12.18

Bei einigen Einzelwerten ergeben sich auf dem aktuellen Kursniveau sehr günstige Bewertungsrelationen. So ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis z.B. bei Aktien aus der Telekombranche geringer als deren Dividendenrendite. Sofern diese Unternehmen die erwarteten Gewinne für 2018 und die Folgejahre wirklich erwirtschaften –und das ist das A und O bei der Einschätzung der einzelnen Aktienkurse– ergeben sich wahre „Schnäppchen“ für aktive Manager. Aus diesen niedrigen Bewertungen werden Aufwärtsphasen geboren, die in ein paar Jahren u. U. als Beginn der nächsten Hausse beschrieben wird. Daher setzen wir für Sie weiterhin auf aktive Assetmanager und weniger auf ETFs. In den Indices kann es u. E. auch noch bei dem einen oder anderen Wert zu negativen Überraschungen bei den Gewinnen kommen, mit entsprechenden negativen Folgen für den Index. Mit aktiven Managern ist es uns möglich, die teils günstigen Bewertungen am Markt gezielt zu nutzen und in Gewinne umzumünzen und sorgen so für mehr Qualität und eine effektivere Risikodiversifikation für Ihr Vermögen.

Internationale Rentenmärkte

Die Investoren an den weltweiten Rentenmärkten litten auch erheblich unter dem Einfluss der Politik. So verloren bis auf deutsche (und Kerneuropa) Anleihen alle anderen Rentenbereiche zum Teil drastisch an Wert. Die Sorgen vor einer wirtschaftlichen Schwächung belastete Emerging-Market-Anleihen, ebenso wie Unternehmensanleihen, egal ob fundamental gut oder doch eher schlecht. Alle Segmentinvestitionen ergaben für den Anleger Verluste.

Wir haben (auch in diesem Medium) zwar immer wieder darauf hingewiesen, dass wir den Fokus auf gute Bonitäten legen, haben uns aber im Endeffekt nicht getraut, deutsche 10-jährige Staatsanleihen am Jahresbeginn 2018 mit einer Rendite von ca. 0,42% p.a. zu kaufen. Aber genau das wäre der EINZIGE Weg zu wirtschaftlichem Erfolg 2018 gewesen. Die Rendite für diese Anleihe sank auf 0,24% p.a..

Wir erwarten auch hier (wie bei den Aktien) für 2019 keine Wiederholung der Ereignisse 2018, sehen aber immer noch in vielen Anleihesegmenten mehr Risiken als Chancen. So halten wir erst einmal an der Strategie „Anlegen in guten Bonitäten“ fest.

Da wir auch keine Fortsetzung der US-Dollar-Stärke im Jahr 2019 erwarten, investieren wir im Euro oder währungsgesichert im „Ausland“. Das einzige Risiko, das unsere Investoren somit haben, ist ein deutlicher Zinsanstieg. Den erwarten wir vor allem in Europa bzw. nicht. In dieser Meinung unterstützte uns auch zuletzt wieder die EZB, indem sie die „Nullzinspolitik“ weit über das Jahr 2019 hinaus proklamierte. Somit bleiben die Ertragschancen insgesamt zwar mäßig, sie sind aber weiter gegeben.

Auf interessante Gespräche in den nächsten Wochen freuen sich

Ihre Vermögensverwalter der TAM AG

Ultimo Dezember 2018