

***Man nehme sich immer die Zeit, eine Frage zu stellen,  
nicht immer, eine Frage zu beantworten.*** (Oscar Wilde, 1854-1900)

Das erste Halbjahr 2018 lädt durchaus dazu ein, eine Menge Fragen zu stellen. Nicht nur, warum die Deutsche Nationalmannschaft mit so wenig Leidenschaft, Willen und Einsatz als Gruppenletzter bereits in der Vorrunde der Fußballweltmeisterschaft ausgeschieden ist. Obwohl wir den Eindruck haben, dass das derzeit die drängendste aller Fragen zu sein scheint. Darauf, verehrte Mandanten und Mandantinnen, haben wir leider keine Antwort - im Gegensatz zu gefühlt 80 Millionen Ersatz-Bundestrainern in Deutschland.

Zu den vielen anderen von Ihnen gestellten und nicht gestellten Fragen wollen wir im Folgenden unsere Einschätzung geben. Bei der ein oder anderen versuchen wir aber auch – im Gegensatz zur Empfehlung Oscar Wildes – eine Antwort zu geben.

***Noch größer als die Enttäuschung über die DFB-Elf ist bei den Anlegern die über das Ergebnis im ersten Halbjahr. Warum?***

Das Jahr hatte so gut begonnen! Der Dax und auch der S&P-Index legten in den ersten Januartagen markant zu und erreichten täglich neue Höchststände. Der DAX strebte gen 14.000 und es schien, als setze sich die Hausstetendenz der Aktien aus den letzten Jahren ungebremst fort. Trotz unserer warnenden Hinweise zum Jahresendbericht 2017 war doch auch alles fast so wie im „Goldlöffchen-Märchen“: Niedrige Zinsen, stabiles bis kräftiges Wirtschaftswachstum, stark steigende Unternehmensgewinne und vor allem in Europa weiterhin eine stimulierende EZB-Politik.

Dennoch kam es dann schon im Februar zu einer massiven Korrektur, die den DAX bis unter 12.000 Punkte und auch den S&P-Index in den USA zwischenzeitlich um mehr als 15 Prozent einbrechen ließ. Dabei war es eher verwunderlich, dass nicht schon längst eine Reaktion der Aktienanleger auf die seit Monaten steigenden Zinsen in den USA erfolgt war und entgegen der alten Börsenweisheit „steigende Zinsen sind Gift für die Aktienkurse“ der Hausstrend intakt geblieben war. Anscheinend brachte dann der Anstieg des Zinses für zehnjährige amerikanische Staatsanleihen auf über 3 Prozent das sprichwörtliche Fass zum Überlaufen. Zwischenzeitlich erholten sich zwar die Aktienmärkte wieder, aber schlussendlich konnten sie das Niveau vom Jahresanfang nicht wieder erreichen.

***Aber warum sind eigentlich steigende Zinsen nicht gut für Aktien?***

Diese Frage ist recht einfach zu beantworten: Mit höheren Zinsen werden Anleihen für Anleger wieder attraktiver, da hier eine Rückzahlungsgarantie (wenn der Schuldner nicht ausfällt!) die Rendite deutlich planbarer macht als es bei Aktien der Fall ist. Es scheint, dass diese 3 vor dem Komma eine Marke ist, die Aktienanleger – zumal nach einer neun Jahre währenden Hausse – ins Grübeln kommen lässt. Dass diese Korrektur erst so spät erfolgte mag daran liegen, dass höhere Zinsen ja ein Beleg für gutes Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne sind.

Eine Arbeitslosenquote in den USA von inzwischen unter 4 Prozent signalisiert zwar einerseits nahezu Vollbeschäftigung und rauschende Konjunktur, aber eben andererseits auch Inflationsgefahren, da bei einem nahezu ausgeschöpften Arbeitsmarkt die Konsequenz steigender

Lohnabschlüsse auf der Hand liegt. Und wenn dann noch die Amerikanische Notenbank FED ankündigt, dass weitere Zinsanhebungen folgen werden, ruft das naturgemäß die Aktienskeptiker auf den Plan.

***Warum sind die Ergebnisse negativ? Wir lesen doch Tag für Tag über die intakte Hausse bei amerikanischen Technologieaktien – Netflix, Apple, Google und Amazon steigen doch nahezu ins Unermessliche?!***

*In der Tat:* Abzulesen am Technologieindex NASDAQ100, der im ersten Halbjahr einen Zuwachs von 10 Prozent verzeichnete, ist das ungebrochene Interesse an diesen „Gamechangern“ in den USA. Die steigende Nervosität bei diesen Börsenlieblingen ist andererseits täglich greifbar. Schließlich haben diese inzwischen ein Bewertungsniveau erreicht, welches an die hohen Kurs-Gewinn-Verhältnisse bei den Internet- und Biotechnologieaktien Anfang 2000 erinnert. Hier wird die Luft dünner, und weitere Gipfelanstiege dürften beschwerlicher werden.

Im Gegensatz zu den Technologieaktien haben sich die Blue Chips aus der klassischen Industrie, die Pharmawerte, Basiskonsumgüterhersteller und Nahrungsmittelproduzenten nicht nur schwer getan, sondern teilweise deutliche Kurseinbußen hinnehmen müssen. Als Beispiel sind nur einmal die Klassiker Nestlé (minus 5 Prozent) oder Daimler Benz (minus 17 Prozent) genannt. Von den Bankwerten wollen wir an dieser Stelle gar nicht reden.

Gebeutel durch einen festeren US\$ und steigende Zinsen auf deren Schulden zeigten die Emerging Markets ebenfalls per Saldo negative Renditen. Und da angesichts einer ausgewogenen Diversifikation eine Anlage ausschließlich im Technologiesektor nicht ernsthaft in Erwägung gezogen werden sollte, war in den ersten sechs Monaten ein positives Ergebnis kaum zu erzielen.

### **Ist die Diversifikation denn überhaupt noch sinnvoll?**

Diese Frage stellte sich ja insbesondere im letzten Jahr, als die europäische Gemeinschaftswährung entgegen jeder Erwartung deutlich gegenüber fast allen ausländischen Währungen zulegte. Anlagen in fremder Währung produzierten deshalb zum Teil klare Verluste.

In diesem Jahr - wiederum von vielen nicht erwartet – konnten US-Dollar und Co einen Teil ihrer Verluste zum Euro aus dem letzten Jahr wieder gutmachen. Das ist ein selbstredender Beleg für die Notwendigkeit der internationalen Risikostreuung! Man beachte nur die Diskrepanz der Wertentwicklung des internationalen Aktienindex „MSCI Welt“ mit plus 3,3 Prozent gegenüber dem europäischen Eurostoxx50-Index mit minus 3 Prozent. Und im Rentenbereich erwirtschafteten im ersten Halbjahr 2018 einzig die Anlagen in Fremdwährungen eine spürbare Rendite. Deshalb ist eine ausgewogene Diversifikation mehr denn je sinnvoll!

### **Viel wichtiger als der Blick zurück ist der nach vorn: Wird der US-Protektionismus einen Handelskrieg auslösen?**

Mehr noch als das tägliche Auf und Ab an den Börsen halten uns die Aktionen des Amerikanischen Präsidenten auf Trab:

Im Juni wurden Zölle auf chinesische Importe im Wert von 50 Mrd. US-Dollar eingeführt, anschließend auf europäische, kanadische und mexikanische Stahl- und Aluminiumimporte. Mr. Trump wirft Kanadas Premierminister Unehrlichkeit und Schwäche vor, rügt die deutsche Bundeskanzlerin und kündigt eine beim G8-Treffen beschlossene Resolution Stunden später kurzerhand aus der Airforce One. Andererseits

schließt „The Donald“ eine wunderbare Freundschaft mit dem nordkoreanischen Diktator, den er vorher noch als „kleinen Raketenmann“ titulierte. Berechenbarkeit und Verlässlichkeit sehen fürwahr anders aus.

Bisher sind die Sanktionen überschaubar. Sollte die Drohung bezüglich Zöllen auf europäische Autoimporte im Wert von 200 Mrd. US\$ wahrgemacht werden, würde das insbesondere die Deutsche Exportnation empfindlich treffen. Nun werden Vergeltungsmaßnahmen getroffen, die einem freieren Welthandel abträglich sind. Und obwohl die USA an den weltweiten Einfuhren nur einen Anteil von 13 Prozent aufweisen, ist alleine der Ringelpietz mit wechselseitigen Vergeltungsmaßnahmen sehr verhängnisvoll. Es gilt daher, diese Entwicklung von Protektionismus, Nationalismus und ätzender Polemik (hatten wir das nicht schon einmal Anfang des letzten Jahrhunderts?) sehr genau zu verfolgen.

### **Werden Inflation und Zinsen in den USA weiter ansteigen und auch uns in Europa höhere Zinsen bescheren?**

Das erste Mal seit 2000 gibt es in Amerika mehr offene Stellen als Arbeitslose. (Daher: Warum eigentlich Zölle, Herr Trump?) In Hinsicht auf Lohnsteigerungen, Inflation und Zinsen bedeutet das eine angespannte Lage. Die FED wird in diesem Jahr vielleicht noch drei weitere Zinserhöhungen beschließen und somit auf diese Lage reagieren. Die Frage ist, ob dies noch weitere Auswirkungen auf steigende Renditen bei längerfristigen Anlagen haben wird. Oder führt das zu einer Abkühlung der Wirtschaft, sodass im nächsten Jahr eine rezessive Tendenz droht und dann die Zinsen wieder gesenkt werden? Für eine solche Einschätzung ist es noch etwas zu früh. Aber es gilt: Enge Beobachtung! Wie mehrfach geschrieben, befinden wir uns in einem sehr späten

Zyklus des Wirtschaftsaufschwungs, und eine Tendenzwende kann schneller kommen als heute gedacht.

Für Europa, insbesondere Deutschland, wurde bereits die Wachstumsprognose zurückgenommen. Das Wertpapier-ankaufprogramm der EZB, das bisher ein Volumen von über 2,6 Billionen Euro erreicht hat, läuft Ende des Jahres aus. Das dürfte zu leichten Zinsanstiegen führen. Nach dem Auslaufen des Programms könnten die Zinsunterschiede zwischen den Ländern der Eurozone wieder deutlicher auseinanderlaufen (siehe die Entwicklung in Italien). Das bedeutet nicht unbedingt, dass das Management der Festverzinslichen damit für uns einfacher wird...

### **Ist Liquidität die Antwort auf steigende Volatilitäten?**

Dies ist natürlich nur eine rhetorische Frage. In der Tat ist Cash enorm wichtig, um den steigenden Risiken an den Märkten zu begegnen, ohne sich komplett aus dem Markt zurückzuziehen. Die Liquidität versetzt uns in die Lage, bei den erheblichen Schwankungen erstens Einbußen zu vermeiden und zweitens Übertreibungen in Korrekturen zu günstigen Einkäufen zu nutzen. In unseren Fonds nutzen wir die Cash-Quote zur Steuerung der Investitionsquote und erzielen zusätzliche Erträge durch ein aktives Optionsmanagement gegen nicht investiertes Kapital.

### **Protektionismus blüht, die Globalisierung ist bedroht - was bedeutet das für die Anlagestrategie?**

Seit den achtziger Jahren ist die nahezu konkurrenzlose Wettbewerbssituation des Westens immer mehr erodiert: Aufgrund der Globalisierung konnten aufstrebende Volkswirtschaften ihre billigen Arbeitskräfte mehr und mehr mit der modernen westlichen Technologie vereinen und dadurch in den Westen exportieren. Im Ergebnis führte das zu einer

tiefen Spaltung der westlichen Gesellschaft: Einem Teil der Bürger geht es erheblich besser, aber eine große Bevölkerungsgruppe leidet seit Jahrzehnten unter stagnierenden Einkommen und profitiert nicht von den steigenden Aktien-, Anleihe- und Immobilienpreisen. Logischerweise ebnete diese Tatsache den Weg für den Aufstieg der Populisten – nicht nur in den USA. Auch Italien hat Europa in helle Aufregung versetzt mit dem Unterschied, dass Italien durch den Euro dem Europadiktat untersteht. Die Kanzlerin ist durch den Asylstreit geschwächt – es kommen in den nächsten Monaten weitere politische Turbulenzen hinzu.

Dies alles ist eine Gemengelage, die nicht gerade zu grenzenlosem Optimismus führt. In den nächsten Monaten sind weitere erratische Kursschwankungen zu erwarten. Der globale wirtschaftliche Aufschwung ist intakt, wenn auch mehr in den USA als in Europa. Das dürfte einerseits den US-Dollar weiter stärken, andererseits die Gewichte der internationalen Vermögensallokation in Richtung USA verschieben. Aufgrund des gerade begonnenen Zollwettstreits scheinen uns Titel aus der Basiskonsum- und Nahrungsmittelbranche neben Pharmatiteln interessant zu sein. Die Megatrends Automation und Robotics, Demographischer Wandel, Digitalisierung und Energieeffizienz bestimmen wesentlich die Anlagestrategie. In der Rentenallokation werden wir unseren Fremdwährungsblock mindestens beibehalten. Eine stetige Cashquote und eine eher niedrige durchschnittliche Laufzeitenstruktur bei den Rentenanlagen scheinen uns „alternativlos“.

### **Apropos alternativlos: Was macht eigentlich die Währungsalternative BITCOIN?**

Im letzten Jahr fragten uns viele Mandanten, wie wir es denn mit der Ersatzwährung Bitcoin halten würden und ob diese nicht ein Muss für

die diversifizierte Währungsanlage wäre. Tatsächlich schien der Siegeszug der Kryptowährungen um Bitcoin, Ripple und Co unaufhaltsam zu sein. Und diejenigen, die sich diesem Modetrend nicht anschließen wollten, wurden schnell als ewig Gestrige abgestempelt. Da einige Experten den Wert des Bitcoin auf eine halbe Million € und mehr schätzten, nimmt es nicht Wunder, dass viele Anleger noch auf den fahrenden Zug aufspringen wollten.

Wir waren und sind sehr skeptisch, da den Notenbanken und auch den Bekämpfern der internationalen Kriminalität diese „Ersatzwährungen“ ein Dorn im Auge sind. Somit sind die Investoren in Kryptowährungen den Eingriffen von Politik und Staat ausgeliefert und in ihrer freien Handlungsfähigkeit beschränkt.

Und der Kurs? Seit dem Höchststand von fast 20.000 US-Dollar pro Bitcoin hat die „Währung“ in der Spitze 70 Prozent auf nunmehr um 5.000 US Dollar verloren. Insofern war unsere „antiquierte“ Zurückhaltung und Fokussierung auf bleibende Werte nicht ganz falsch...

### **Bleibende Werte - was bedeutet „Nachhaltiges Investieren“ für die aktienbasierte Anlagestrategie der MPF AG?**

Einer Studie der Vereinten Nationen zufolge wird die Welt in zwölf Jahren 50 Prozent mehr Energie, 40 Prozent mehr Trinkwasser und 35 Prozent mehr Lebensmittel benötigen. Dies dürfte mit den heutigen Ressourcen kaum erfüllbar sein. Die Studie liefert ein überzeugendes Argument für eine nachhaltige Lebensweise und nachhaltiges Investieren. Wir wissen, dass das ein sehr schwieriges und kontrovers diskutiertes Thema ist. Denn was ist überhaupt nachhaltig und ethisch orientiert?

Wir geben zu: Wir sind noch am Anfang unseres Diskussionsprozesses, wobei wir schon immer Investitionen in Unternehmen der Rüstungs-, Erotik- und Glücksspielindustrie ausgeschlossen haben. Vereinfacht gesagt definieren wir nachhaltiges Investieren durch Konzentration auf Aktiengesellschaften, die Produkte und Leistungen mit minimalen negativen Auswirkungen auf Menschen, Umwelt und Gesellschaft anbieten. Wie gesagt - wir sind noch im „Findungsprozess“ und werden Sie selbstverständlich über die weitere Entwicklung auf dem Laufenden halten.

### **Wie geht es generell weiter, und wie sind die Prognosen für das zweite Halbjahr?**

Die Beschreibung der Situation der letzten Monate lässt wohl kaum einen anderen Schluss als steigende Nervosität, anhaltende Volatilität und hohe Verunsicherung der Anleger zu. Es gilt sehr genau zu beobachten, ob der Handelsstreit eskaliert oder – wie es in den gerade vergangenen Tagen den Anschein hatte – sich normalisiert. Denn Vergeltungsmaßnahmen verschärfen den Konflikt, doch kann sich die Lage auch durch einen einzigen „Tweet“ verändern.

Die gesamtwirtschaftliche Lage ist weiterhin gut, die Gewinne der Unternehmen weltweit werden gemäß Thomson Reuters und UBS in diesem Jahr um 15 Prozent steigen. Hierzu tragen insbesondere die US-Unternehmen bei, aber auch europäische Unternehmen dürften durch den zuletzt wieder zulegenden US-Dollar eine positive Entwicklung aufweisen. Die Bewertungsrelationen sind nahe den historischen Durchschnitten.

In Europa bleibt abzuwarten, ob das Wirtschaftswachstum durch die Beendigung der Lockerungspolitik der EZB beeinträchtigt wird. Alles in

allem: Eine sehr schwierige, komplexe Situation, die eine klare Einschätzung für das zweite Halbjahr erschwert. Es gilt also, die mit einer Anlage in Wertpapieren verbundenen Risiken weitestgehend zu reduzieren, das Mantra der Diversifikation erscheint uns wichtiger denn je. Dabei gilt zu beachten, dass durch die beschriebenen Veränderungen in der Gesellschaft nicht nur immense Herausforderungen, sondern auch interessante Anlagechancen (Automatisierung, Infrastruktur, Gesundheit, Agrarökonomie etc.) erwachsen. Schlussendlich sehen wir somit nicht nur die Gefahren, sondern nehmen gerne das Mandat wahr, weiterhin für Sie eine gute Anlagestrategie für die Zukunft zu gewährleisten.

Somit wünschen wir Ihnen und uns noch einen weiter sonnigen, erholsamen Sommer und freuen uns auf viele interessante Gespräche mit Ihnen.

Ihr Team der

**MPF AG**