

Sehr geehrte Mandantinnen, sehr geehrte Mandanten!

Das neue Jahr hat bereits sehr turbulent begonnen, sodass die Entwicklungen des vergangenen Jahres dabei fast schon in Vergessenheit geraten. Bevor wir uns also mit den kommenden Monaten befassen, wollen wir zunächst die Ereignisse in 2019 und die entsprechenden Auswirkungen auf Ihre Vermögenswerte beleuchten:

### **Klimawandel**

Obwohl kaum ein anderes Thema die Medienlandschaft in 2019 so beherrschte wie die globale Klimaerwärmung und die unermüdlich darauf hinweisende Greta Thunberg, hat es die Überschrift nicht zum Wort des Jahres 2019 gebracht. Diesen Titel hat sich die „Respektrente“ verdient, vor dem Wort „Rollerchaos“; hätten Sie’s gewusst? Dies zeigt einmal mehr, dass die eigene Einschätzung der gefühlten Bedeutung bestimmter Themen nicht immer der tatsächlichen entsprechen muss. Doch unzweifelhaft hat der Diskurs über die Folgen der Erderwärmung und die darauf zu ergreifenden Maßnahmen zu einer insbesondere in Deutschland extremen Polarisierung geführt.

Von den einen wird die engagierte Schülerin nahezu wie eine Jeanne d’Arc des Kampfes für die Umwelt verehrt, von anderen schlägt ihr absolute Ablehnung, ja sogar blanker Hass entgegen. Diese Polarisierung ist auch in vielen anderen Bereichen unserer Lebenswirklichkeit festzustellen – ob in England bezüglich des Austritts aus der Europäischen Union, in vielen europäischen Ländern im Hinblick auf die Flüchtlingspolitik oder in den Vereinigten Staaten bei der Bewertung des nach

eigener Einschätzung „größten amerikanischen Präsidenten in der Geschichte“.

Auch in der Beschreibung des aktuellen und zukünftigen Finanzmarktumfeldes gehen die Meinungen weit auseinander. Sprechen die Optimisten aufgrund des Niedrigzinsumfeldes von einem bevorstehenden goldenen Jahrzehnt an den Aktienmärkten, erreicht ein neu erschienenes Crash-Buch Bestseller-Status. Wir scheinen also gefangen zwischen Euphorie und Angst, und das Schlimme ist, beide Pole führen Argumente an, die für sich gesehen durchaus rational nachvollziehbar sind.

Auch wenn wir uns nicht beim Thema „Klimawandel“ die Finger verbrennen wollen, so versuchen wir uns dennoch bei der Bewertung der aktuellen und Einschätzung der zukünftigen „Großwetterlage“:

### **Auf Regen folgt Sonnenschein**

Im Dauerregen der Monate November und Dezember 2018, der zum Jahresende in einen regelrechten Hurrikan mündete, war es kaum vorstellbar, dass es im Folgejahr zu einem solchen Wetterumschwung kommen würde. Zumal doch die Rahmenbedingungen wie ein (bis Mitte Dezember zumindest) unerledigter Brexit, anhaltender Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie eine nachlassende Konjunkturdynamik bis zum Ende des vergangenen Jahres nahezu unverändert blieben! Einmal mehr bewahrheitete sich die oben beschriebene alte Binsenweisheit. Noch treffender dürfte das Bonmot „Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt“ die überraschende Wende an den Finanzmärkten beschreiben.

## Plötzlicher Wetterumschwung

Wohl dem, der sich Ende letzten Jahres nicht hat dazu verleiten lassen, Sonnencreme und Badesachen einzumotten, sprich, sich aus den Aktienmärkten zu verabschieden. Der verständliche Wunsch, zu verkaufen und erst dann wieder einzusteigen, wenn sich die Großwetterlage beruhigt, hat noch nie funktioniert und wird es wohl auch nie. Die Börse schaut wie ein hochprofessioneller Meteorologe weniger auf die aktuellen als vielmehr auf die zukünftigen Daten und nimmt die künftigen Wetterveränderungen vorweg. Wer in den Bergen unterwegs ist, braucht niemanden, der ihm die Wettersituation der vergangenen Tage erklärt, sondern erfahrene Fachleute, die verlässliche Prognosen für die nahe Zukunft treffen können.

## Trotz Klimaerwärmung: Anhaltende Minusgrade bei Renten

Das Jahr 2019 war auch ein Jahr der Negativrekorde bei Renditen und Zinsen. Nie zuvor wiesen so viele Anleihen eine negative Rendite aus wie 2019. Der DWS zufolge lag der Marktwert der weltweiten Anleihen mit Minusrenditen bei über 17 Billionen Dollar. Im Sommer erreichten selbst die ersten Hochzinsanleihen (Anleihen, die von den Ratingagenturen dem Ramschsegment zugeschrieben werden) negative Renditen. Minus-Vorzeichen also, wohin das Auge sieht, also ein schreckliches Anlagejahr 2019?

## Dauerhoch

Mitnichten. Man muss schon viele Jahre zurückschauen, um ein ähnlich gutes Anlagejahr wie das vergangene zu finden.

Nahezu alle Aktien- und Rentenindizes der Industrieländer sowie „Schwellenländer“, Immobilien, Gold, Öl – über allen lachte die Sonne eines Dauerhochs. Eine Gesamtrendite von über 20 Prozent bei Aktien und 5 Prozent bei Anleihen dürfte für fast alle von uns für große Freude gesorgt haben. An dieser Stelle wiederholen wir unser Lob an Sie von unserem letztjährigen Themenabend: Durch- und stillhalten verlangte sicherlich eine gehörige Portion Mut, Gelassenheit und Vertrauen in den Vermögensverwalter. Dies wurde zum Jahresende durch die Ernte sonnenverwöhnter Früchte belohnt!

## Wetterbericht

Was aber ist der Grund für diese außerordentlich gute Finanzmarktentwicklung?

Sicherlich sind die Gründe vielschichtig. Zum einen dürfte das Anlageverhalten der sogenannten Profis, also institutioneller Anleger, zum Ende 2018 dazu geführt haben, dass Risikobudgets erreicht und somit die Investitionsquoten zurückgefahren wurden. Diese Investoren stehen entweder noch an der Seitenlinie oder mussten nun zu deutlich höheren Preisen zurückkaufen. Die in Lauerstellung wartenden Anleger sorgten quasi dafür, dass jede Korrektur zu Käufen genutzt wurde und somit nicht gravierend ausfiel. Zum anderen sorgten und sorgen die Notenbanken weltweit mit ihrer nach wie vor expansiven Geldpolitik in Form von „Strafzinsen“ und aktivem Markteingriff für die Stabilität der Hochs.

Nicht zuletzt hatten die Marktteilnehmer und viele renommierte Ökonomen für 2019 eine Rezession und daraus resultierend anhaltende

Unsicherheit vorausgesagt, was entsprechende Kurskorrekturen nach sich zog. Dass dann alles nicht so schlimm wurde wie befürchtet (und außerdem tritt bekanntermaßen nach einer gewissen Zeit ein Gewöhnungseffekt ein), führte dann zu einer Erleichterungsrallye, die sich mangels Alternativen selbst befeuerte. Zugegebenermaßen weit über alle, auch unsere, Erwartungen!

### **Wetterprognose**

Wir wollen nicht das Bonmot bemühen, dass Prognosen schwierig sind, vor allem dann, wenn sie die Zukunft betreffen. Dennoch fällt es uns schwer, nach solch einem Ausnahmejahr eine seriöse Aussage abzugeben. Die Vorhersage, dass das Jahr 2020 – was die Ergebnisse angeht – kaum mit 2019 mithalten können, dürfte wenig Kontroversen auslösen. Sehr viel – vielleicht sogar zu viel – dürften die Finanzmärkte bereits vorweggenommen haben. Dass mit der „Phase-Eins-Einigung“ zwischen den USA und China im Handelsstreit nunmehr eine endgültige Einigung vor der Tür steht, dürfte eine zu optimistische Denkweise sein. Wir sind immer nur einen einzigen aggressiven Trump-Tweet entfernt von einer zumindest zwischenzeitlichen Reeskalation des Handelskonfliktes. Somit „wagen“ wir die Prognose:

### **Wechselhafte Aussichten mit sonnigen Abschnitten**

Denn wie bereits mehrfach ausgeführt, haben sowohl der an seiner Wiederwahl interessierte amerikanische Präsident wie auch die chinesische Parteiführung ein Interesse daran, die bisherigen Wachstumsbeeinträchtigungen durch den Konflikt auszugleichen. Denn die Euphorie

über die Teileinigung täuscht darüber hinweg, dass hier lediglich die Einführung weiterer Zölle verhindert wurde und die bisherigen gegenseitig verhängten Einfuhrbeschränkungen bereits erhebliche Auswirkungen auf das globale Wachstum nach sich ziehen.

Die weiterhin bestehenden Unsicherheiten wie die Realisierung des Brexit, der Fortgang der Konflikte um und in Hongkong, niedrigeres Wachstum und unterkapitalisierte Banken in China, mögliche neue Probleme in Europa, anstehende Wahlen in den USA etc. dürften auch in den kommenden zwölf Monaten die Schwankungsanfälligkeit der Finanzmärkte befeuern und damit die Nerven der Investoren strapazieren.

Doch die Sturmrisiken sind nicht in allen Regionen gleich groß. So gilt es, in 2020 vor allem wieder unser Augenmerk auf die Risikokomponente der einzelnen Anlageklassen zu richten.

Damit kommen wir zu den klimatischen Bedingungen in den einzelnen Regionen:

### **Notenbankpolitik: Anhaltend sonnig – Wolken am Himmel**

Das Vertrauen darauf, dass bei Sorgen über die wirtschaftliche Verlangsamung die Notenbanken eingreifen und die trüben Wetteraussichten mit sinkenden Zinsen (bzw. steigenden Minuszinsen) aufzuhellen in der Lage sind, ist nach wie vor ungebrochen. Frau Lagarde ist dafür nicht ein Sonderbeispiel, sondern steht hier in einer Reihe mit den wichtigsten Zentralbankchefs der Welt.

Doch diese Zuversicht trägt unseres Erachtens, da viele Faktoren, die die Wirtschaftsleistung belasten, außerhalb der Einflussnahme der Notenbanken liegen (Strukturwandel, Investitionsbereitschaft, Handelsbeziehungen). Eine Investition in eine neue Fabrik wird bei fehlender Gewinnperspektive auch dann nicht getätigt, wenn der Kreditzins noch einmal um 0,10 Prozent sinkt. Somit stößt die Geldpolitik immer mehr an ihre Grenzen. Diese Einsicht findet immer mehr Freunde, und so wird der Ruf nach fiskalischer Einflussnahme in Form von staatlichen Investitionsprojekten immer lauter.

Die Schwedische Nationalbank hat zum Ende des vergangenen Jahres das Ende ihrer Minuszinspolitik eingeläutet. Insofern müssen insbesondere die Laufzeitenrisiken stark im Auge behalten werden.

### **Konjunkturaussichten: Wolkig, aber stabil**

Das weltweite Wirtschaftswachstum dürfte in 2020 geringer als in 2019 ausfallen, nach heutigem Kenntnisstand dürfte eine Rezession in den wichtigsten Industrienationen jedoch nicht realistisch sein. Der IWF geht in seiner letzten Schätzung von einem weltweiten BIP-Wachstum von ca. 3 Prozent aus. Wichtig ist, dass die Verbraucher in den großen Industrienationen ihren Optimismus behalten und sich in ihrem Konsum stabil verhalten. Hier wäre natürlich eine Dauerlösung im Handelskonflikt der USA mit China eine Initialzündung – vor allem in Asien. Aber auch in Europa - und speziell in Deutschland mit seiner hohen Exportlastigkeit - wäre das ein Grund zum Jubeln.

Insgesamt also sollte von dieser Seite keine Unwetterfront drohen.

### **Anleihemärkte: Dauerfrost**

Das Niedrigzinsumfeld dürfte lange Zeit anhalten, das Beispiel Japan zeigt, dass Niedrigstrenditen auch über Jahrzehnte Bestand haben können. Warten Sie also nicht mit Ihren Investitionen auf deutlich höhere Anleiherenditen, sondern suchen Sie sich Finanzmarktprofis, die auch in Zeiten von Minuszinsen noch positive Renditen bei überschaubarem Risiko erzielen können. In aller Bescheidenheit: „Unser“ Rentenfonds Crescendo konnte im vergangenen Jahr eine Wertentwicklung von knapp 7,5 Prozent erzielen. Das wird allerdings im laufenden Jahr schon fast „physikalisch“ nicht möglich sein, aber immerhin trauen wir es uns zu, auch 2020 eine positive Rendite erwirtschaften zu können. Höhere Renditen sind weiterhin in den „Emerging Markets“ sowie im Hochzinsanleihensegment erreichbar; hier sind wir mit Fonds anderer Gesellschaften gut positioniert. Insofern: Mit passender Kleidung kann man sich auch bei Dauerfrost ins Anleihefeld wagen.

### **Aktienmärkte: Zunehmende Schwüle und steigende Gewitterneigung**

Das erreichte Kurs- und Bewertungsniveau der weltweiten Aktienmärkte ist sehr hoch – insbesondere in den USA.

Doch das gesamte klimatische Umfeld, geprägt von moderatem Wachstum, unattraktiver Verzinsung der Alternativen sowie expansiver Notenbankpolitik, spricht weiterhin für diese Anlageklasse. Auf zwischenzeitliche Wärmegewitter, wie direkt zu Jahresanfang aufgrund der militärischen Operationen der USA im Iran, sollten wir uns alle mental einstellen. Doch diese Korrekturen wirken erstens reinigend und

versetzen uns zweitens in die Lage, unsere Liquidität zum Aus- oder Aufbau von Positionen zu nutzen.

Sollten die Unternehmensgewinne in den USA und in Europa - wie von den meisten Auguren prognostiziert – prozentual im einstelligen Bereich wachsen und dann auch die vielfach beschworene Dauerlösung im Handelsstreit hinzukommen, stünde einer Fortsetzung des Aufwärtstrends an den Aktienmärkten nichts im Wege. Wenn auch in vermindertem Tempo.

Nach der Vorwegnahme einer Konjunkturerholung durch den Anstieg der konjunktursensitiven Branchen könnte in diesem Jahr der Bereich der „langweiligen“, also relativ konjunkturunabhängigen Value-Unternehmen im Fokus der Investoren stehen. Hierzu zählen Nahrungsmittel-, Konsum- und Pharmaaktien mit stabilen, nachhaltigen Dividendenausüttungen. Hier fühlen wir uns mit unseren Investitionsschwerpunkten gut positioniert.

Dass wir uns in den letzten Jahren immer internationaler aufgestellt und das Mantra der globalen Diversifizierung stets wiederholt haben, hat sich bisher immens ausgezahlt. Dies dürfte auch im ersten Jahr des angebrochenen Jahrzehnts so bleiben.

Insofern hoffen wir gemeinsam auf ausbleibende Turbulenzen und zumeist stabile Aussichten. In den vergangenen zwanzig Jahren der MPF AG haben wir gemeinsam so manchen Sturm ausgehalten und konnten einigen Schlechtwetterfronten trotzen. Dafür danken wir Ihnen sehr und setzen darauf, dass Sie uns weiter das Vertrauen schenken, Sie bei der Verwaltung Ihres Vermögens zu begleiten.

Somit wünschen wir Ihnen und Ihren Lieben alles Gute für das Neue Jahr, gehen Sie gesund und optimistisch mit uns ins dritte Jahrzehnt des dritten Jahrtausends!

Herzlichst,

Ihr Team der

**MPF AG**

Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen AG