

„Das Risiko, dass dieser (Konjunktur-)Zyklus den Hochpunkt erreicht haben könnte, gibt Anlass zu der Sorge, dass das weitere Kurspotential zumindest – drücken wir es einmal vorsichtig aus – begrenzt sein dürfte.“

Mit diesem Statement, sehr verehrte Kundinnen und Kunden, hatten wir unseren Rechenschaftsbericht für das vergangene Jahr beendet. Heute wissen wir, dass diese Einschätzung von der Realität massiv unterboten wurde. Das Finanzjahr 2018 geht – ähnlich wie das Fußballjahr der Deutschen Nationalmannschaft – als eins der drei schlimmsten seit dem Jahr 1900 in die Börsenchroniken ein. Dazu aber später mehr.

Bevor wir uns den weiteren Aussichten für das gerade begonnene Jahr widmen, wollen wir unsere Wunden noch ein wenig pflegen und die Ereignisse dieses „annus horribilis“ Revue passieren lassen. Vor allem auch, um Ursachen und Wirkungen richtig einzuordnen und daraus Schlüsse für die zukünftig möglichen Entwicklungen ziehen zu können.

Das Jahr ging völlig anders zu Ende als es begonnen hatte. Anlegern, die Heiligabend noch einmal kurz die Kurse auf ihrem Smartphone gecheckt hatten, dürfte es die Weihnachtsstimmung gehörig verhagelt haben. In der verkürzten Handelssitzung rauschte der Dow Jones Index in der Spitze um fast 600 Punkte nach unten. Am 26. Dezember, dem ersten Handelstag nach Heiligabend, schossen dann die Kurse um fast 1100 Punkte nach oben – der größte absolute Tagesgewinn, den der Dow Jones jemals zu verzeichnen hatte.

Wieder ein Anstieg, den wir dem amerikanischen Präsidenten Donald Trump verdanken können. Dieser hatte zuvor erklärt, die Korrektur von Heiligabend (die durch widersprüchliche Aussagen seines Finanzministers ausgelöst

worden war) sei eine großartige Gelegenheit, Aktien zu kaufen. Diese extremen Turbulenzen an Heiligabend und am ersten Handelstag danach verdeutlichen, wie groß der politische Einfluss derzeit auf die Finanzmärkte ist.

„Politische Börsen haben kurze Beine“, so lautet eine alte Weisheit. Ausnahmen bestätigen bekanntlich die Regel: das gesamte Finanzjahr 2018 war geprägt von politischen Konflikten und Turbulenzen.

Und dies waren die Ingredienzen des Finanz-„(Gift-)Cocktails“ 2018:

Steuern

Es fing alles so gut an. Die Steuerreform des twitternden US-Präsidenten sorgte Anfang des Jahres für gute Stimmung und weiter haussierende Aktienkurse – jenseits wie diesseits des Atlantiks. Das hatte auch einen nachvollziehbaren, realen Hintergrund:

Durch die Steuersenkungen (von denen im Übrigen nicht die Mehrzahl der US-Wähler, sondern vor allem die Vermögenden und die Unternehmen profitierten) stiegen die Gewinne der US-Konzerne zusätzlich an und führten überdies zu vermehrten Aktienrückkäufen durch die Gesellschaften. Das wiederum verknappte das Angebot an Aktien und führte somit zu weiter anziehenden Kursen. Optimismus und Euphorie kannten in den Medien – im Gegensatz zu unseren eher warnenden Ausführungen zu Anfang des Jahres – kaum noch Grenzen.

Handelsstreit der USA mit Kanada und Mexiko, dann EU und China

Herr Trump beweist bei der Auswahl seiner politischen Freunde einen ausgeprägten Sinn für Überraschungen und einen Hang zum Surrealen. Während

er seinen Verbündeten – gerne auch posthum nach einem G7-Treffen aus der Airforce-One heraus – quasi den Handelskrieg erklärte, schloss er tiefe Freundschaften mit dem nordkoreanischen Diktator Kim Jong Un und dem türkischen „Demokraten“ Erdogan. Mit seinen Verbündeten hingegen ging er auf Konfrontationskurs; die „America first“ – Politik kennt keine Gnade mit langjährigen Handelspartnern.

Die sich verschärfenden Töne aus dem Weißen Haus zum Thema Welthandel sorgten für eine stetig zunehmende Verunsicherung unter den global tätigen Unternehmen und damit auch Investoren. Dies führte dann dazu, dass sich wichtige Frühindikatoren wie die der OECD oder die globalen Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor seit Jahresbeginn kontinuierlich abschwächten.

China – schwächelnder Drache

Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft – bis dato ein Motor des globalen Aufschwungs – zeigte sich in diesem Jahr nur leicht rückläufig. Allerdings mehrten sich in jüngster Zeit die Anzeichen dafür, dass dem Land eine stärkere wirtschaftliche Abschwächung bevorstehen könnte. Vor allem der drohende Handelskrieg mit den USA könnte dazu führen, dass das chinesische Wachstum im nächsten Jahr stärker als erwartet einknickt. Die Börse quittierte diese Erwartung mit einem drastischen Kursrückgang von fast 30 Prozent seit Jahresanfang (CSI 300 A-shares-Index) eindrucksvoll.

Brexit: Ein Schrecken ohne Ende oder ein Ende mit Schrecken?

Die Bilder aus dem Londoner Parlament sind ein beredtes Beispiel für den chaotischen Verlauf der bisherigen Austrittsverhandlungen Großbritanniens aus der EU. Ob der von der Premierministerin Theresa May mit der EU ausgehandelte Vertrag im britischen Parlament eine Mehrheit finden wird, ist

derzeit völlig offen. Sollte die Abstimmung, was zu befürchten ist, keine Mehrheit für eine Annahme finden, sind verschiedene Szenarien denkbar:

- a) Nachverhandlungen mit der EU (von dieser allerdings bereits ausgeschlossen) mit einer zweiten Abstimmung darüber im Parlament,
- b) ein Austritt am 29. März 2019 ohne Deal,
- c) oder sogar Neuwahlen mit ggf. einem zweiten Referendum.

Ein ungeordneter Brexit, was wir alle nicht hoffen wollen, würde sicherlich Großbritannien in eine Rezession stürzen. Doch auch für die EU-Länder als Ganzes wären die ökonomischen Auswirkungen ebenfalls negativ, wenn auch nicht so ausgeprägt wie für die Briten.

Frankreich: stockende Reformen und Italiens Spiel mit dem Feuer

Die Aufbruchsstimmung nach der Wahl Macrons ist einer Ernüchterung durch die Umsetzung einiger dringender Reformen gewichen – die Streikfreude der französischen Arbeitnehmer und die Proteste der „Gelbwesten“ führten zu Produktionsausfällen und somit negativen Auswirkungen auf die französische Konjunktur.

Große Sorgen bereitet auch die Entwicklung in Italien. Der Konfrontationskurs der populistischen Regierung mit den EU-Partnern schürt die Sorge vor einer neuen Schuldenkrise. So führte die Ankündigung, dass das Haushaltsdefizit im nächsten Jahr größer ausfallen soll als ursprünglich vereinbart, zu höheren Risikoprämien (und damit fallenden Kursen) bei italienischen Staatsanleihen. Zumindest hier gab es nach Heiligabend Ansätze zu einer Beruhigung: Die Regierung in Rom hat sich zu einem Kompromiss in Richtung EU-Vorgaben durchgerungen.

Denk ich an Deutschland in der Nacht...

Die deutsche Wirtschaft hat in diesem Jahr unerwartet deutlich an Fahrt verloren. Vor allem im dritten Quartal führte der Einbruch bei der Automobilproduktion im Zuge der Probleme bei der Umstellung auf neue Abgasmessverfahren zu einer rezessiven Wirtschaftsentwicklung. Schlimmeres verhinderte der deutliche Anstieg der Exporte in die USA sowie nach China (Vorzieheffekte?) konnte.

Der Konsum dagegen – noch im Vorjahr eine Stütze – war eher von Zurückhaltung geprägt. Der zeitweise sehr hohe Ölpreis und die teilweise an Selbstzerstörung grenzenden Entwicklungen um die deutsche Automobilindustrie (Fahrverbote, Nachrüstung, Produktions- und Auslieferungsstopps etc.) verunsicherten die Konsumenten in starkem Maße. Dies führte dazu, dass die im internationalen Vergleich ohnehin sehr sparsamen Deutschen mit einer Sparquote von über 10 Prozent der Einnahmen (so hoch wie zuletzt in und nach der „Lehman“-Krise) zumindest hier Weltmeister wurden. Solange die thematisierten Probleme nicht geklärt sind, wird sich das wohl auch in 2019 nicht so schnell ändern...

Alles in allem hat dieser toxische Mix an politischen Themen dazu geführt, dass nahezu alle Anlagevehikel zu einem negativen Ergebnis geführt haben. Selten in der Vergangenheit war es so schwierig, mit einem gut diversifizierten Portfolio eine positive Rendite zu erzielen. Denn sowohl mit Aktien rund um den Globus als auch mit fast allen Anleihen war in 2018 kein Geld zu verdienen. Selbst für Gold, das in unsicheren Zeiten wie diesen normalerweise als „sicherer Hafen“ fungiert, ist der Preis auf Dollarbasis in 2018 gesunken.

Obwohl die Weltwirtschaft Ende 2017 so gut dastand wie lange nicht mehr, wiesen im vergangenen Jahr viele Börsenindizes eine prozentual zweistellige negative Wertentwicklung auf. Ende des Jahres verstärkte sich die Abwärtstendenz sogar; in den USA war der Dezember der schlechteste Börsenmonat seit 1931! Im DAX haben sich die Kurse einstiger Börsenstars wie Deutsche Bank, Covestro und Continental halbiert. Die Verluste bei Daimler, ThyssenKrupp, BASF, Fresenius, Lufthansa, Deutsche Post, Bayer und Heidelberg-Cement summieren sich seit Jahresbeginn auf 30 bis 40 Prozent.

Die Euphorie bei den amerikanischen Technologiewerten – allen voran die „FANG“-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix und Google), die bis zum Sommer anhielt und schon an die Internethausse Anfang des Jahrhunderts erinnerte, fiel in sich zusammen und verkehrte sich ins Gegenteil. Die genannten, hoch kapitalisierten Titel verloren seit Anfang Oktober in der Spitze zwischen 30 und 40 Prozent ihres Wertes! Wahrlich ein „annus horribilis“!

Im Bereich der Festverzinslichen war, außer in negativ rentierenden deutschen Staatsanleihen, ebenfalls kein Geld zu verdienen: Durch den Anstieg der Zinsen in den USA und der Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen sowie Anleihen der „Emerging Markets“ waren auch hier Verluste von 5 bis 7 Prozent zu verzeichnen.

So sieht das Schreckensbild in grafischer Aufbereitung aus (Marktergebnisse in umgerechnet in Euro, eigene Berechnung, Quelle: Reuters):

Blick auf das begonnene Finanzjahr 2019

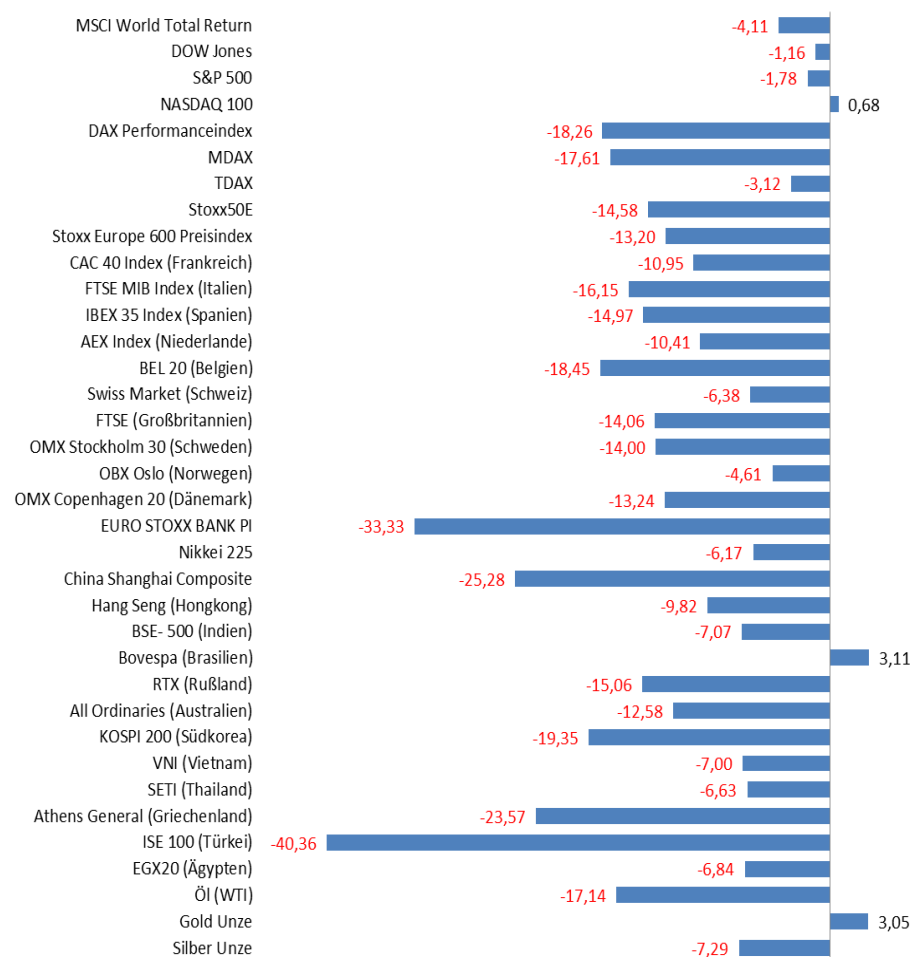
Hier dürften die anhaltenden politischen Risiken und eine weitere globale Abschwächung der Konjunktur vor allem in den ersten Monaten die Volatilität, also die Schwankungsintensität, hoch halten. In erster Linie sind hier drei signifikante Risiken aufzuführen:

Zum einen besteht weiter die Gefahr, dass der US-Präsident in Vorbereitung auf das Wahljahr 2020 eine „aktive Handelspolitik“ betreibt und die Spannungen mit seinen Handelspartnern hoch hält. Die USA und China haben sich darauf verständigt, angedrohte Strafmaßnahmen erst einmal bis Ende Februar auszusetzen, um in Ruhe zu verhandeln. Es ist durchaus möglich, dass Peking zu Zugeständnissen bereit ist. Schließlich exportiert die Volksrepublik ca. vier Mal so viele Waren in die USA als umgekehrt und würde somit deutlich mehr unter einem Handelskrieg leiden als die Vereinigten Staaten.

Die Signale in den letzten Tagen von beiden Seiten geben Anlass zu ganz vorsichtigem Optimismus. Auch Washington müsste an einer einvernehmlichen Lösung interessiert sein. Denn erstens hinterlassen die Handelsstreitigkeiten erste negative Spuren in der Realwirtschaft der USA. Und zweitens reagiert die Wall Street zunehmend nervöser auf eskalierende Tendenzen. Gerade Trump sieht die Finanzmärkte als Spiegelbild seiner „großartigen“ Wirtschaftspolitik und dürfte somit höheren Aktienkursen nicht abgeneigt sein.

Eine Einigung zwischen den USA und China auf faire Handelsbeziehungen könnte an den Aktienmärkten weltweit zu einer Erholungsrallye führen. Alles ist hier denkbar – eine Prognose nahezu unmöglich!

Zum Zweiten geht die Entscheidung um den Brexit in die finale Phase. Das britische Unterhaus will am 21. Januar über den von Premierministerin May



ausgehandelten „Deal“ mit der EU abstimmen. Fällt das Abkommen durch, was nicht unwahrscheinlich ist, könnte ein neues Referendum anstehen.

Zugegeben ist hier bei uns der Wunsch der Vater des Gedanken: Bei einer möglichen Abstimmung der Briten für einen „weichen“ Brexit oder sogar komplett gegen einen EU-Austritt des Vereinigten Königreichs wäre eine Jubelstimmung gerade am gebeutelten europäischen Aktienmarkt nahezu vorprogrammiert. Ein harter Brexit ohne Deal würde dagegen zur weiteren Untergewichtung europäischer Titel in den weltweiten Portfolien beitragen und sicherlich ein überaus negatives Signal für den europäischen Einigungsprozess dokumentieren.

Drittens gibt die Entwicklung in Italien, dem drittgrößten Mitgliedsland in der EU, weiterhin Anlass zur Sorge. Selbst die glücklicherweise reduzierte Neuverschuldung täuscht nicht darüber hinweg, dass der Schuldenberg weiter wächst und somit ein Aufleben der Schuldenkrise in Europa denkbar ist.

Alles in allem ist es schwieriger denn je, konkrete Prognosen für das Jahr 2019 abzugeben. Dies nicht nur vor dem Hintergrund der geschilderten Risiken, sondern vor allem durch die extrem diametralen Auswirkungen beim Ausgang der beschriebenen Unwägbarkeiten.

Die (relativ) harten Fundamentalfakten

Die Aktienmärkte haben die politischen Risiken in den letzten Wochen reflektiert und sicherlich größtenteils eingepreist. Die Kurse sind so schnell und tief gefallen, dass eigentlich nur eine Rezession das mittlerweile erreichte tiefe Niveau rechtfertigen würde. Der DAX weist auf Basis der Gewinnerwartungen für 2019 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von um die zwölf auf. Der Euro-Stoxx-

50-Index wird sogar mit einem noch geringeren Ertragsmultiplikator bewertet. Sollten die negativen Varianten dieser Risikofaktoren eintreffen, dann haben wir sicherlich die tiefsten Kurse und Bewertungen noch nicht gesehen.

Im nicht unwahrscheinlichen Fall von positiven Überraschungen kann es jedoch auch zu einer sehr starken Erholung und Nachholeffekten kommen. Geld hierfür jedenfalls ist genug da: Alleine auf deutschen Spar- und Festgeldkonten schlummern mehr als 2 Billionen Euro, die dringend einer (besser rentierlichen) Anlage bedürfen!

Für die USA gelten viele der genannten Einschränkungen für das Problemkind Europa nicht. Im Falle einer Entspannung im Handelsstreit mit China sollte hier das Umfeld – vor allem im Zusammenhang mit einer Abschwächung des US-Dollars – deutlich entspannter sein als in Europa und China. Somit dürfte auch in diesem Jahr eine sehr weit gehende Aufteilung der Anlageklassen unabdingbar und unverzichtbar sein.

Im Anleihen-Bereich befinden wir uns im Spannungsfeld einer fortschreitenden Normalisierung der Zinsen in den USA (mit vielleicht noch zwei Zinserhöhungsschritten der FED, wenn überhaupt...) einerseits und einer „Neufindung“ des europäischen Bondmarktes nach dem Ende des Wertpapierankaufprogramms der EZB, was sehr spannend werden wird.

In den von uns erworbenen Anleihen (sowie insbesondere auch in den Fonds Crescendo und Renten Chance) schlummern erhebliche stille Reserven bei einer Beruhigung des Anleihemarktes, sodass wir hier – ähnlich wie im Jahr 2017 – auf erhebliche Nachholeffekte hoffen können. Bei den Fremdwährungen wird entscheidend sein, ob unsere Einschätzung der nur noch kleinen Zinsschritte in den USA bestätigt wird; was das Auslaufen der US\$-Stärke zur

Folge haben dürfte. Außerdem ist wichtig, wie die mehrfach beschriebenen Entscheidungen hinsichtlich Brexit und Co ausfallen werden.

Nach der bitteren Melange in 2018 stellt sich also die Frage nach dem richtigen Rezept für das Jahr 2019. Starke Nerven, ausreichende Liquidität und einen guten Begleiter durch die Wirren der Finanzmärkte werden für dieses Jahr mit Sicherheit unverzichtbar sein.

Was die Begleitung angeht: Wir sind dankbar, wenn wir diesen Part für Sie auch in einem turbulenten 2019 mit einem uneingeschränkten und unermüdlischen Einsatz zur langfristigen Erhaltung Ihres Vermögens übernehmen dürfen!

Dass Sie damit durchaus richtig liegen, bestätigt die Aufnahme der MPF AG in die „Elite der Vermögensverwalter in Deutschland“ durch die unabhängige Research-Agentur „Elite Report“ im Handelsblattverlag.

Insofern: Alles Gute für Sie und all Ihre Lieben im Neuen Jahr; bleiben Sie gesund, zuversichtlich und uns gewogen!

Ihr Team der

Michael Pintarelli
Finanzdienstleistungen AG

