

CONCEPT

VERMÖGENSMANAGEMENT

In die Verlängerung?

Perspektiven

April 2019



IN DIE VERLÄNGERUNG?

Unser letzter Bericht aus Januar dieses Jahres legte einen wesentlichen Schwerpunkt auf die Frage, inwieweit die diskutierten Risiken geeignet seien, die Kapitalmärkte weiterhin unter Druck zu halten. Dabei hatten wir unseren Fokus auf den ungelösten Handelsstreit, die restriktiver werdende Geldpolitik sowie auf die sich abzeichnende Wachstumsabschwächung gelegt. Den insgesamt skeptischen Ausblick ergänzten wir durch die Anmerkung, eine sich abzeichnende Umkehr bei den genannten Risikofaktoren könne gleichwohl neues Potential für einen länger tragenden Kursanstieg entfalten.

Die 180°-Drehung der US-Notenbank eröffnet neue Perspektiven.

Bereits am 10. Januar, nur drei Tage nach Druckdatum unseres Berichts, signalisierte Jerome Powell, Präsident der amerikanischen Notenbank, man wolle sich angesichts einer sich abschwächenden Wachstumsdynamik zurückhaltender am Markt zeigen und folge keinem vorgezeichneten Pfad für die US-Zinsen. Damit verlieh er der noch drei Wochen zuvor erfolgten neunten Zinserhöhung einschließlich Ankündigung weiterer Schritte ein spürbares Gegengewicht. Zu gleicher Zeit ergab sich eine gewisse Entspannung zwischen den USA und China, indem die Deadline "Ende März" aufgeweicht wurde und sich die Gespräche – zumindest nach amerikanischer Lesart – als sehr konstruktiv entwickelten. Ende Januar wurde dann die Wende der amerikanischen Notenbank auf 180° komplettiert: Das Sitzungsprotokoll des Fed stellte nun sehr deutlich auf die wirtschaftlichen Risiken ab, ließ die bisher in Aussicht gestellten graduellen Zinserhöhungen plötzlich unerwähnt und zog klar die Bemerkung Powells aus dem Herbst 2018 zurück, wonach die Fed-Politik auf "Autopilot" stehe. Im Ergebnis ergab sich im ersten Quartal ein überraschend starker Aufwärtsimpuls an den weltweiten Aktienmärkten, wobei China am meisten vom Stimmungswandel profitierte, hatte es doch zuvor auch am stärksten eingebüßt.

Zumindest der US-Aktienmarkt lässt in 2019 eine über zehn Jahre andauernde Phase steigender Kurse hinter sich, in welcher die zwischenzeitlichen Korrekturen kaum einmal 20 % erreichten. Die amerikanischen Börsen sind unangefochtene Leitmärkte für den Rest der Welt, weshalb die Frage, wie es dort weitergehen wird, für alle Anlageüberlegungen grundlegend ist. Wenn wir nun den erfolgten Rebound der Börsen als eine Rückkehr überpessimistischer Marktteilnehmer zum Normalmaß interpretieren, so könnte im weiteren Verlauf des Jahres zunehmend wichtiger werden, wie sich die Unternehmensgewinne entwickeln. Die abgelaufene Berichtssaison hat dazu ein gemischtes Bild geliefert. Wurden die Analystenerwartungen zum großen Teil erfüllt, so ist doch festzustellen, dass die Aussichten zurückhaltender beurteilt werden. In Summe aber bleiben die Gewinnerwartungen für das Gesamtjahr prozentual im oberen einstelligen Bereich, was eine solide Unterstützung für die Börsen darstellen kann.

"Bullen"-Markt scheint noch intakt

Grundlegend erscheint aber: Die Zinsen werden wohl länger niedrig bleiben als mehrheitlich noch vor wenigen Wochen vermutet. Erst kürzlich hat das Fed weitere Zinsschritte in diesem Jahr verneint. Nicht wenige Marktteilnehmer erwarten,

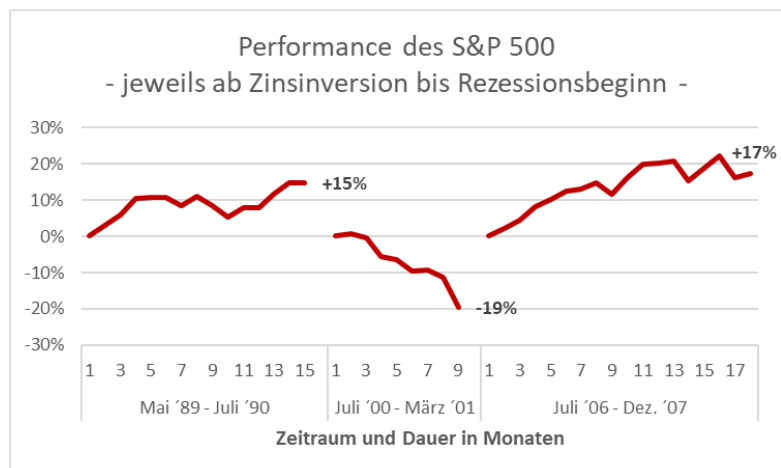
dass der Zinszyklus bereits sein Ende erreicht habe und fortan die Zinsen wieder sinken werden. Vor dem Hintergrund schwächer werdender Wirtschaftsdaten und weiter niedriger Inflation erscheint diese Erwartung schlüssig. Die US-Notenbank ist dank ihrer schon seit längerem restriktiven Geld- und Zinspolitik in der exponierten Lage, die Zinsen vom aktuellen Niveau bereits wieder erheblich senken zu können, sollte dies wirtschaftlich notwendig werden. In einem unserer

"Goldilock-Szenario" wieder denkbar.

letzten Berichte haben wir das so genannte Goldilock-Szenario als die beste aller Börsenwelten beschrieben: Gemäßigtes Wachstum bei geringer Inflation und niedrigen – oder gar sinkenden – Zinsen. Auf diesem Boden gedeihen Aktienkurse üblicherweise besonders gut, weswegen es aus heutiger Sicht möglich erscheint, dass die bereits sehr lange andauernde Börsenhausse noch einmal in die Verlängerung geht. Ein aus unserer Sicht notwendiges Add on wäre freilich Ruhe an der politischen Front. Dazu zählen eine Abwicklung des Brexit, ohne dass seismische Erschütterungen die Rest-EU durchziehen, sowie nicht zuletzt eine konstruktive Lösung des Handelskonfliktes zwischen den USA und dem Rest der Welt. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Schatten am Horizont darf erhofft werden, der amerikanische Präsident könnte zunehmend an einer raschen und konstruktiven Lösung interessiert sein, möchte er doch im Hinblick auf die nächstjährige Wahl das Wachstum nicht gefährden.

Wenngleich also eine fortgesetzte Aufwärtsrichtung der Börsen möglich erscheint, so sollten sich Investoren bewusst sein, dass hohe Notierungen erreicht sind, die eine umsichtige Gangart ratsam erscheinen lassen. So wird in diesen Tagen vermehrt auf die Möglichkeit einer Rezession verwiesen. Immerhin setzen auch die lang- versus kurzfristigen Zinsen in den USA die Ampeln auf Gelb,

denn die Zinsstruktur ist invers¹ und die Notenbank von San Francisco wies kürzlich erst darauf hin, dass in den letzten 60 Jahren noch jeder Inversion eine Rezession gefolgt sei. Zu beobachten ist jedoch auch, dass zwischen Zinsinversion und dem tatsächlichen Eintritt der Rezession noch satte Aktienperformance liegen kann, das Beste also – wie im wahren Leben – häufig am Schluss kommt. Ein schlüssiges Indiz für eine Verlängerung des Aufschwungs könnte der deutliche Dreh im chinesischen Einkaufsmanagerindex sein (Grafik umseitig), ist doch der Handelskrieg eine alle global denkenden oder operierenden Wirtschaftssubjekte beeinflussendes Hemmnis. Allerdings wird die Luft für die Aktienmärkte auf dem erreichten Niveau dünner. Darum ist es umso wichtiger, sehr genau auf Qualität zu schauen, denn negative Abweichungen von den Erwartungen sorgen für sofortigen Abgabedruck. Auch eine ausgewogene Mischung zwischen den Regionen sowie zwischen den Segmenten Wachstums- und

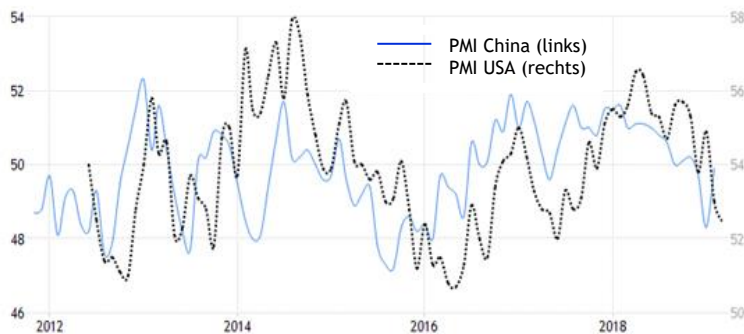


Quelle: Fed, eigene Berechnungen

Substanzaktien verbessert das Chance-Risiko-Verhältnis. Beide Segmente haben ihren Reiz und halten Investitionsgründe bereit: Die den technischen Wandel prägenden Unternehmen faszinieren mit aufgrund skalierbarer Geschäftsmodelle exponentiellem Wachstum, sind aber vergleichsweise teuer. Demgegenüber stehen traditionelle Unternehmen mit stabilen Umsatzzahlen, hoch abgesicherter Ertragserwartung und einer attraktiven Bewertung. Erstere finden wir eher in den

¹ Inverse Zinsstruktur: Die Renditen langlaufender Anleihen sind niedriger als die kurzlaufender Anleihen.

Vereinigten Staaten und in Asien, letztere eher in Europa. Hier sind zyklische Aktien sehr preiswert geworden, bei den Herstellern und Zulieferern für langlebige Verbrauchsgüter sind aufgrund des Handelsstreits extrem zurückhaltende Erwartungen eingepreist. Überraschungen könnten darum eher auf der positiven Seite liegen. In vielen Fällen wird zudem die Preiswürdigkeit gerade europäischer Aktien durch eine Dividendenrendite unterstrichen, welche die Verzinsung öffentlicher Anleihen deutlich übersteigt.



Der chinesische Einkaufsmanagerindex hat einen Vorlauf gegenüber dem US-amerikanischen PMI von ca. einem Quartal. Der kürzlich bestätigte Rebound im China-PMI gibt Hoffnung darauf, dass eine Rezession auch in den USA abgewendet werden kann. Quelle: www.tradingeconomics.com

Normale Gewichtung,
Europa bevorzugt.

Unter dem Strich erscheint uns eine Anlagemischung Erfolg versprechend, bei der Aktieninvestments normal gewichtet² sind, sowohl klassische als auch digitale Geschäftsmodelle berücksichtigt werden und Europa derzeit ein etwas größerer Vorzug gegeben wird.

Rechtliche Hinweise:

Diese Publikation wurde von der CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG (CONCEPT) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche Einwilligung von CONCEPT nicht nachgedruckt oder öffentlich zugänglich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die CONCEPT für zuverlässig erachtet, jedoch keiner neutralen Kontrolle unterzogen hat. Die Informationen sind öffentlich zugänglich. CONCEPT übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen die Auffassung des Verfassers dar und können sich jederzeit ändern. Solche Auffassungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Daten sowie die Einschätzungen künftiger Marktentwicklungen von CONCEPT zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann CONCEPT für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Der Wert eines darauf abstellenden Investments kann sinken oder steigen, der investierte Geldbetrag möglicherweise nicht zurück erhalten werden.

Information zum Datenschutz gemäß EU-Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO):

CONCEPT Vermögensmanagement verarbeitet personenbezogene Daten der Empfänger dieser Ausarbeitung (Name, Vorname, ggf. Titel, Anschrift und ggf. E-Mail-Adresse). Gemäß Art. 6 der DSGVO erfolgt die Verarbeitung der Daten aufgrund Einwilligung des Empfängers oder aufgrund berechtigten Interesses des Verantwortlichen rechtmäßig. CONCEPT Vermögensmanagement verwendet die Daten vertraulich und wird sie nicht an Dritte weitergeben. Der Empfänger kann dem Bezug dieser Information und der Verwendung seiner Daten jederzeit widersprechen. Der Widerspruch ist zu richten an: CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG, Welle 15, 33602 Bielefeld, Tel./FAX: 0521-9259970/0521-92599719, E-Mail: info@c-vm.com.

² "Normal" im Sinne einer für die langfristige Vermögensstrategie als richtig, zielführend oder auch nur angenehm empfundenen Investitionsquote. Diese "Normalquote" ist vor dem Hintergrund persönlicher Anlageziele und -erfahrungen individuell unterschiedlich.