

Marktbericht Werte Invest zum III. Quartal 2018

„...und wieder ein Jubiläum“

nachdem wir das 30-jährige DAX – Jubiläum in den Mittelpunkt unseres letzten Quartalsberichtes gestellt haben, kommen wir heute nicht umhin, ein anderes „Jubiläum“ zu beleuchten: im September 2008 erreichte die Finanzkrise mit der Pleite der US-Investmentbank „Lehman Brothers“ ihren vorzeitigen Höhepunkt.

Die tieferen Ursachen liegen weit zurück. Die Thatcher Regierung deregulierte den Finanzplatz London ab Mitte der 1980er Jahre, andere Börsenplätze folgten. Es bildeten sich neue Handelsplätze. An diesen wurden Immobilien-Kredite zusammengefasst, weltweit als Anlagevehikel angeboten. Keines dieser Pakete unterlag behördlicher Regulierung oder Aufsicht, den Handel machten die Investmentbanken im Telefongeschäft „otc“ (over the counter), außerhalb der Börsen.

Nach den Zinserhöhungen durch die FED ab 2005 gerieten dann Kreditnehmer nach und nach in Schwierigkeiten, konnten ihre Darlehen nicht mehr bedienen. In der Folge sank die Nachfrage nach Immobilien, die Preise sanken und eine Abwärtsspirale entwickelte sich. Zuerst gerieten die großen Immobilienbanken, „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“ in Schieflage, wurden aus der Staatskasse gerettet, dann traf es im März 2008 mit „Bear Stearns“ eine erste Investmentbank. Anfang September geriet „Lehman“ dann ebenfalls in eine Liquiditätskrise und obwohl sich mehrere Interessenten für eine Übernahme gemeldet hatten, scheiterten alle Rettungsversuche. Gemeinsam mit den Führungsriegen der anderen Investmentbanken (u.a. Goldman Sachs und Morgan Stanley) wollte der damalige US-Finanzminister (Henry Paulson) den verhassten Lehman Chef, Richard Fuld Jr., „über die Klinge springen lassen“. Lehman Brothers meldete am 15. September 2008 Insolvenz an, die Liquidität an den Märkten – der Schmierstoff für Wirtschaft und Banksystem – versiegte, die Krise nahm ihren Lauf.

Es folgte eine Ära der Regulierung. Politik, Aufsichtsbehörden und Notenbanken sorgten nicht nur für die Rettung des Systems indem sie Liquidität kostenlos und unendlich zur Verfügung stellten. Gemeinsam mit der Politik implementierten sie Vorschriften und Regeln (u.a. Basel II und III, Solvabilitätsverordnung, MaRisk, MIFID usw.), die die o.g. Entwicklung für die Zukunft ausschließen sollen. Heute sind Sonderprüfungen durch die Aufsichtsbehörden und Banken-Stresstests normal.

Die Welt ist heute anders als „vor Lehman“. Viele Anleger sind aufgrund dieser Erfahrung vorsichtiger. Gleichzeitig haben sich Konjunktur, Arbeitsmärkte, Unternehmensgewinne und Börsen erholt.

Aktienmärkte:

Die US-Wirtschaft erfreut sich weiterhin an einem „Goldlöffchen-Szenario“. Weder zeigt sie sich überhitzt, um einen starken Zinserhöhungszyklus zu erzwingen, noch abgekühlt, um die Unternehmensgewinne zu bremsen. Dieses Umfeld begünstigt unternehmerische Entscheidungen und Investitionen, die Verbraucher freuen sich über gestiegene Einkommen bei relativ geringer Inflation. Mehr noch: durch die letztjährige Steuerreform animiert, haben Unternehmen im Ausland geparkte Gewinne in die USA zurückgeholt (ca. 800 Mrd. Dollar). Diese Liquidität, gepaart mit den steigenden Gewinnen (+ 25%) und Cash-Flows (ca. 1.000 Mrd. Dollar), wird in diesem Jahr zu Dividendenzahlungen, Aktien-Rückkäufen und Übernahmen in einer Größenordnung von 2.500 Milliarden Dollar führen. So ist die weniger expansive Gangart der Notenbank gut auszuhalten.

Ein Traumszenario für den Aktienmarkt, der von einem Rekordhoch zum nächsten jagt – glückliche Tage! Ebenfalls ein Traumszenario für Donald Trump, kann er die Versuche, den Welthandel zu Gunsten der USA zu verändern doch aus einer Position der Stärke heraus gestalten.

Auf der anderen Seite herrscht Gegenwind. Einerseits sehen sich die Exportnationen (Deutschland, China, Japan, Korea) mit Zöllen und anderen Handelsbeschränkungen konfrontiert, andererseits macht der starke US-Dollar Probleme in den Ländern, die notorisch unter Handelsbilanzdefiziten wirtschaften, auf ausländisches Kapital angewiesen sind (Türkei, Indien, Indonesien). Damit nicht genug. Die großen Volkswirtschaften Südamerikas darben (Argentinien überlebt wieder einmal nur mit Krediten des IWF, Brasilien steht vor richtungsweisenden Wahlen), Russland und der Nahe Osten leiden weiter unter Sanktionen und Kriegen, Italien macht „was es will“ und beim „Brexit“ gibt es bis heute keinerlei Annäherung.

Nicht verwunderlich, dass sich die Marktentwicklungen vor diesem Hintergrund stark voneinander unterscheiden:

	31.12.2017	30.09.2018	% (in EUR)	% (in Landeswährung)
DAX	12.917	12.247	-5,19%	-5,19%
EuroStoxx50 (Pr)	3.504	3.399	-3,00%	-3,00%
RTX (Russland)	1.150	1.187	6,82%	3,22%
MSCI World	2.103	2.184	6,90%	3,85%
Dow Jones Ind.	24.719	26.458	10,77%	7,04%
S&P 500	2.673	2.914	12,82%	9,02%
Nikkei 225	22.765	24.120	8,65%	5,95%
Shanghai Comp. (China)	3.463	2.955	-16,49%	-14,67%
MSCI Em. Markets	1.158	1.048	-6,38%	-9,53%

Tabelle Marktentwicklungen 2018

Der MSCI World mit seinem Plus von 6,9% (in Euro) ist durch den hohen Anteil US-amerikanischer Aktien (> 60%) geprägt. Der Index ist aus gut 1.600 Aktien weltweit zusammengesetzt, so viel zur quantitativen Betrachtung. Qualitativ fällt in diesem Jahr besonders auf, dass etwa 55% dieser Entwicklung von nur 7 (in Worten: Sieben) Aktien getragen wurde. Amazon (1%), Apple (0,75%), Microsoft (0,6%), Netflix und Alphabet (je 0,4%) sowie Mastercard und Visa mit je 0,3%. Diese Entwicklung beobachten wir nun schon seit einiger Zeit und sie ist aus unserer Sicht in nicht unerheblichem Maße darauf zurückzuführen, dass die reinen Index-Investments (ETF's) mehr und mehr Volumen generieren. Dieses wird dann auf die Index-

mitglieder verteilt und die Größten bekommen den Löwenanteil. Hat nicht schon ABBA 1980 „The Winner takes it all“ gesungen?

Vor dem Hintergrund dieser Zahlen freuen wir uns über unsere Aktien-strategischen Entscheidungen in diesem Jahr. Die Erhöhung der Liquidität, eine Untergewichtung der Emerging Markets, Absicherungen in Europa und die Positionen im US-Aktienmarkt führen bis heute dazu, dass wir keine Verluste ausweisen müssen.

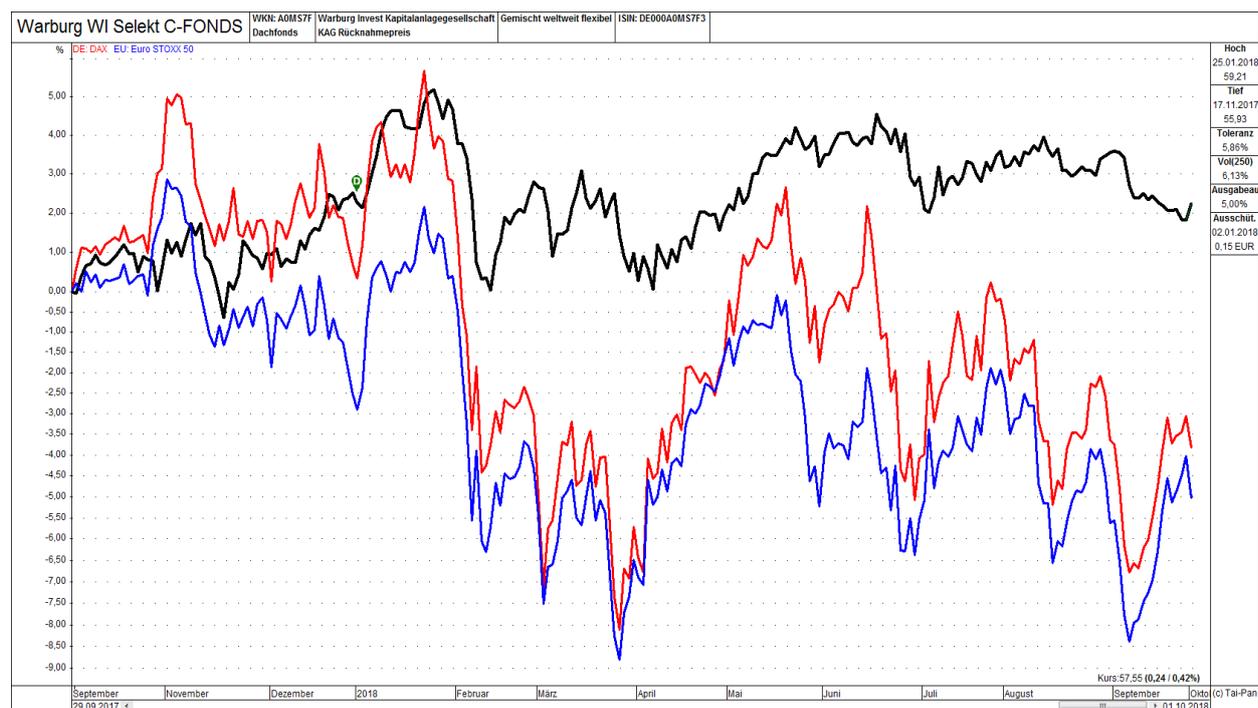


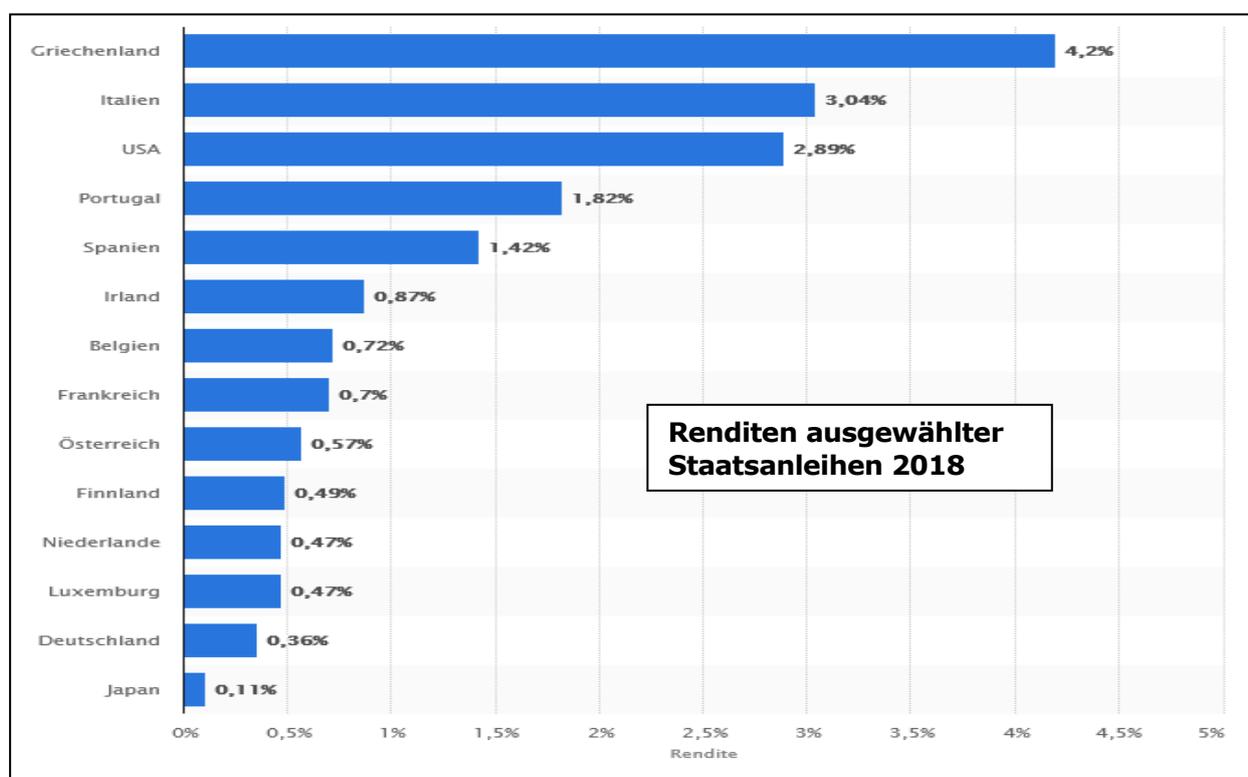
Chart WI Selekt C (12 Monate) gegen EuroStoxx50, DAX

Unsere vorsichtige Grundhaltung hat sich also erneut bewährt. Zum Quartalsende liegt die Investitionsquote bei etwa zwei Dritteln. Global ist der Handelsstreit zwischen China und den USA beherrschendes Thema und Europa kämpft mit hausgemachten Problemen.

Gleichzeitig zeigt sich die konjunkturelle Lage solide - die Weltwirtschaft steht vor einem weiteren Jahr der Expansion - und die Unternehmen berichten überwiegend positiv. Ähnlich wie bei der Einigung im Handelsabkommen zwischen Mexiko, Kanada und den USA erwarten wir, dass sich in allen Konflikten am Ende die Vernunft zwar durchsetzen wird, verbale Attacken und Störfeuer aber an der Tagesordnung bleiben; dem tragen wir durch die Investitionsquote ausreichend Rechnung.

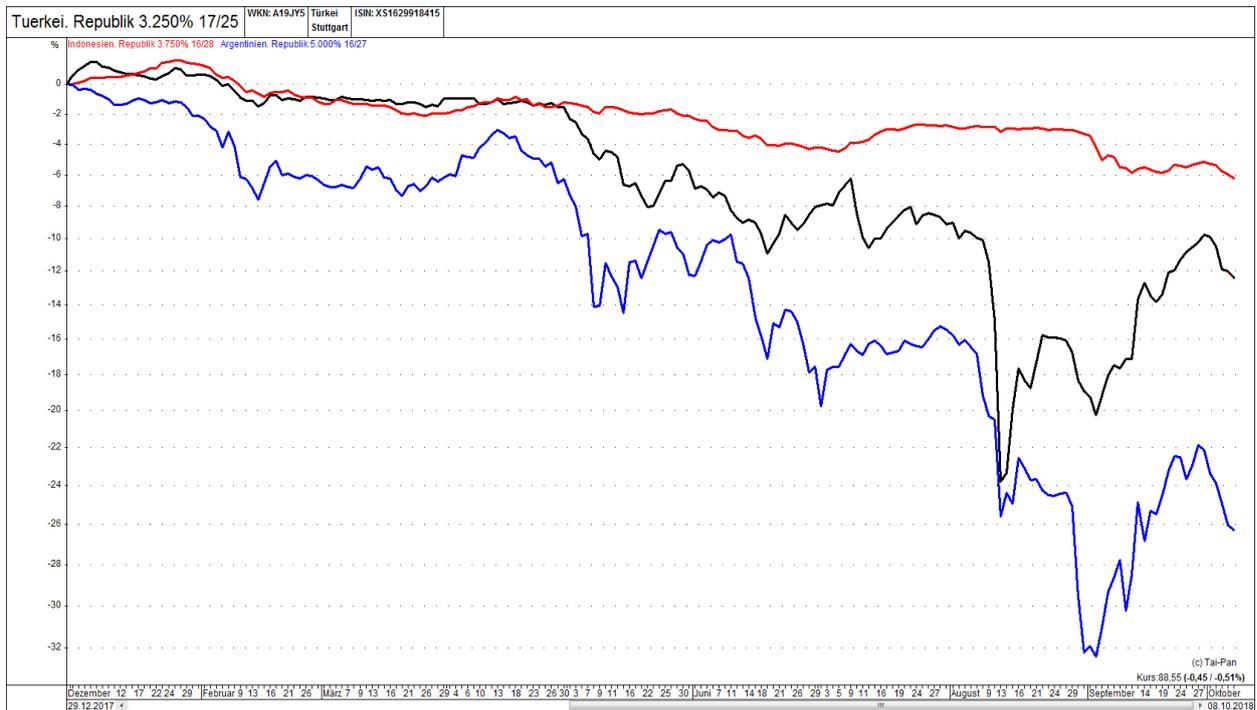
Rentenmärkte:

Die Rentenmärkte erlebten im bisherigen Jahresverlauf das, was lange Zeit erwartet wurde. Robuste Konjunktur, Vollbeschäftigung in Teilen der Welt und steigende Rohstoffpreise heizen die Inflation an. Die US-Notenbank FED hat den „0%“ Zins bereits im Herbst 2016 verlassen, die EZB lässt das Anleihekaufprogramm langsam auslaufen. Die Umlaufrendite Deutschlands, also die durchschnittliche Rendite aller Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als drei Jahren, begann das Jahr bei gut 0,1%, stieg im Februar bis auf 0,5% und hat sich zuletzt bei etwa 0,3% eingependelt. Das liest sich nicht wirklich viel, allerdings bedeuten diese Schwankungen, dass die Kurse der zugrundeliegenden Anleihen – je nach Restlaufzeit – zwischen 1% und 4% schwanken. Der per Saldo leichte Zinsanstieg drückt sich in Kursverlusten aus; alle anderen Segmente des Rentenmarktes orientieren sich an dieser Entwicklung, sie schwanken – je nach Bonitätsunterschied – jedoch häufig viel stärker.



Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen (Quelle: statista)

Unter dem Strich hat der diversifizierte Anleger am Rentenmarkt seit Jahresbeginn also Verluste erlitten. In den Emerging Markets war die Bewegung besonders deutlich. Die gestiegenen Unsicherheiten, Stichwort Handelsbeschränkungen, haben dort für einen Abverkauf durch die internationalen Investoren gesorgt.



Kursverlauf Staatsanleihen Türkei: WKN A19JY5, Indonesien: WKN A18208, Argentinien: WKN A187KM

Auch wenn wir uns dieser Entwicklung nicht gänzlich entziehen konnten, haben die Investitionsschwerpunkte dafür gesorgt, dass wir das Halbjahresergebnis (minus 2%) mittlerweile auf minus 0,8% verbessern konnten.



Chart WI Selekt D (12 Monate)

Die Konzentration auf kurze und mittlere Laufzeiten sowie der weitestgehende Verzicht auf Anleihen aus den Emerging Markets haben sich also ausgezahlt. Wir werden diese Aufstellung beibehalten, sehen wir doch weiterhin durchaus inflationäre Risiken, z.B. aus der Lohnentwicklung oder auch den steigenden Energiepreisen.

Währungen / Rohstoffe

Nach der starken Entwicklung des Euro im Jahr 2017 tendiert der Dollar in diesem Jahr wieder aufwärts. Die Zinsdifferenz - mit fast 3% ist diese historisch hoch - und auch das deutlich stärkere Wachstum in den USA unterstützen dies seit Monaten fundamental. Zuletzt schwächte dann der italienische Haushaltsentwurf den Euro zusätzlich, in der Folge stiegen auch Yen und Schweizer Franken. Gleichwohl bleiben die Bewegungen überschaubar. Das liegt aus unserer Sicht daran, dass die steigenden US-Zinsen (bei 2-jährigen Laufzeiten liegen diese mittlerweile bei knapp 3% p.a.) viele Investoren dazu bewegt haben, ihre Emerging Markets Engagements zu reduzieren und das Geld in die vier Hartwährungen zu tauschen. Die folgende Tabelle zeigt die teils dramatischen Verschiebungen:

	31.12.2017	30.09.2018	%
EUR/USD	1,20	1,16	-3,45%
EUR/JPY	135,39	132,03	-2,54%
EUR/CHF	1,17	1,14	-2,63%
EUR/GBP	0,89	0,89	0,00%
EUR/CNY	7,80	7,97	2,13%
EUR/INR	76,65	84,18	8,95%
EUR/RUB	69,22	76,14	9,09%
EUR/ZAR	14,83	16,38	9,46%
EUR/BRL	3,97	4,69	15,35%
EUR/TRY	4,55	7,01	35,09%

Tabelle Währungen, Zeitraum ab 31.12.2017

Die Refinanzierung der in Dollar und Euro begebenen Schulden dieser Schwellenländer wird eine wesentliche Herausforderung der kommenden Monate, eine latente Belastung für die Marktentwicklung an den Aktien- und Rentenmärkten sein.

An den Rohstoffmärkten zeigt die Preisentwicklung im Bereich Energie deutlich nach oben. Das weiterhin robuste Wachstum gepaart mit den wiederauflebenden Sanktionen Richtung Iran und der Entscheidung der OPEC, die Förderung nicht zu erhöhen, verknappen das Angebot.

Auf der anderen Seite ist die Entwicklung bei den Industriemetallen volatil. Hier drückt sich die ungewisse Zukunft des Welthandels im Angesicht der Implementierung von Zöllen und Handelsbeschränkungen aus. Agrar-Rohstoffe schwanken wie immer mit den Ernterwartungen. Vor dem Hintergrund der sich verändernden Klimaverhältnisse werden sich die Schwankungen hier zukünftig sicherlich nicht abschwächen.

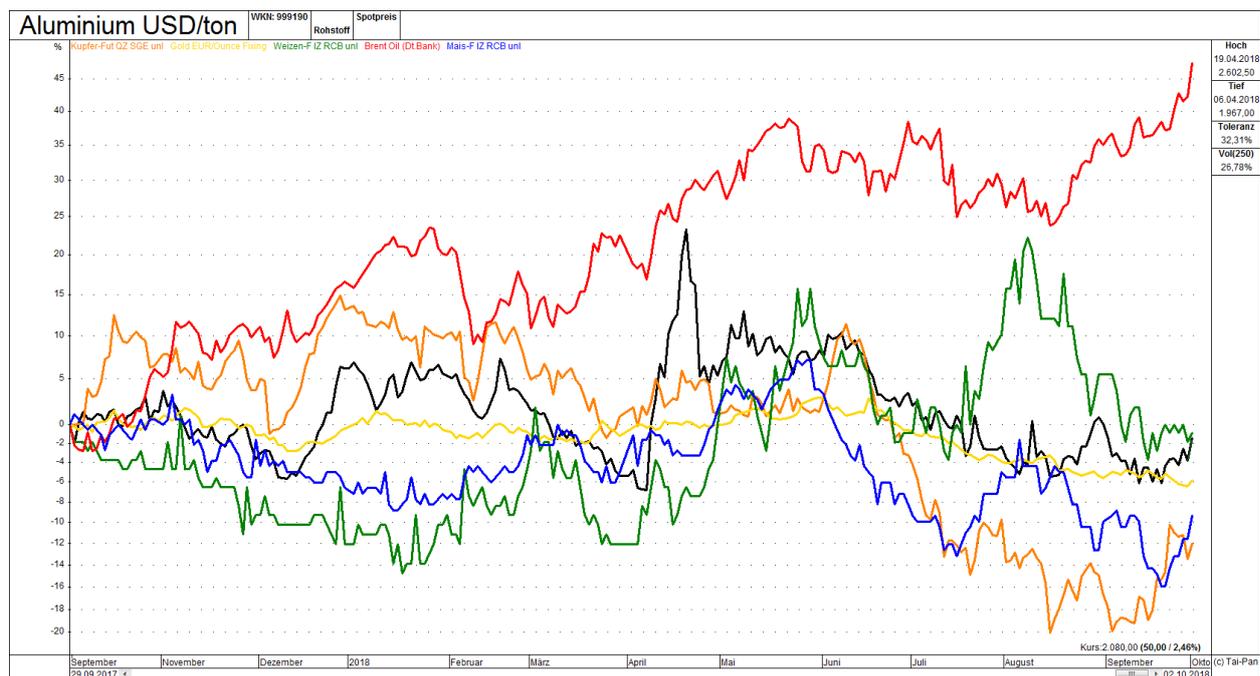


Chart (1 Jahr) Aluminium, Kupfer, Gold, Weizen, Rohöl und Mais (in USD)

Sonstiges

Aufgrund der diversen Aktualitäten an den Märkten haben wir in den letzten Monaten immer wieder kurze Beiträge zu diesen über unsere Internetseite veröffentlicht. Vielleicht schauen Sie mal rein? Unter www.werte-invest.de und unter der Rubrik „Aktuelles/Blog“ finden Sie die Beiträge der letzten Monate.

Nun hat das letzte Quartal im Jahr begonnen und statistisch gesehen ist es tendenziell ein Positives. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne könnten diese Statistik in diesem Jahr stützen. Gleichzeitig stehen im November aber auch die Zwischenwahlen in den USA an, wird die US-Notenbank vermutlich eine weitere Zinserhöhung durchführen. Es bleibt also auch im Herbst spannend.

Wir freuen uns auf die Gespräche und den Austausch mit Ihnen und verbleiben mit herzlichen Grüßen aus dem Kölner Süden

Ihre

Werte Invest Family Office GmbH

Disclaimer

Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der öffentlichen Inhalte. Weiterhin sind alle Informationen freibleibend und unverbindlich. Beides gilt im Besonderen auch für die Inhalte des Blogs und für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Wir behalten es uns ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.

Werte Invest | Oststraße 11-13 | 50996 Köln
Telefon: 0221 39 80 69 80 | Fax: 0221 39 80 69 60
E-Mail: info@werte-invest.de