

Jahresbericht 2018

Rückblick

Die Deutschen könnten eigentlich zufrieden auf das Jahr 2018 zurückblicken. Es gibt viele Gründe zu feiern: Die Zahl der Arbeitslosen ist mit etwas mehr als zwei Millionen so niedrig wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr, mit 45 Millionen haben so viele Menschen wie noch nie eine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung und obendrein schrumpft der Schuldenberg um 45 Milliarden Euro. Im Vergleich zu anderen europäischen Industrienationen – Italien, Frankreich, Großbritannien – wirkt Deutschland wie eine Insel der Glückseligen. Das Ausland beneidet Deutschland. Doch hier war im letzten Jahr in öffentlichen Debatten nichts zu spüren. Es regierten Frust, Verzagtheit und Zukunftsangst. Flüchtlingskrise, Dieseldgate, Fahrverbote, der US-Handelsstreit und Trumps ungewisse Außenpolitik sind nur einige Stichworte, die die Diskussionen in diesem Jahr bestimmt haben.

2018 hat sich als herbe Enttäuschung für die Anleger entpuppt. Die zahlreichen Schlagzeilen sorgten in der zweiten Jahreshälfte für eine Rückkehr der Volatilität an den Aktienmärkten. Als wichtigsten Grund sahen die Marktteilnehmer jedoch vor allem die Normalisierung der Geldpolitik (Erhöhungen der Leitzinsen) seitens der US-Zentralbank. Außerdem befinden sich die USA in einer späten Phase des konjunkturellen Zyklus und die Angst vor einer Abkühlung der US-Konjunktur ist gestiegen. Dieser Hintergrund und die Tatsache, dass das Kursniveau nach einer langjährigen Rallye der US-Titel relativ hoch ist, sorgten gerade zum Jahresende für größere Gewinnmitnahmen.

In Europa haben wir eine völlig andere Situation. Die Aktienmärkte sind hier im historischen Vergleich sogar günstig bewertet. Die Europäische Zentralbank war mit einem Leitzins von 0% noch gezwungen eine lockerere Geldpolitik zu fahren. Zu fragil scheint die Wirtschaft der südeuropäischen EU-Staaten. Außerdem liegt die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone, mit der Ausnahme von Deutschland, knapp vier Jahre hinter der der USA. Doch die Angst vor einem Handelskrieg ließ die europäischen Titel sogar stärker korrigieren, da Europa auch eine größere Exportabhängigkeit als die USA hat und bei höheren Zöllen stärker betroffen wäre. Die erwähnten Unsicherheiten und vor allem die vielbeachteten weltweit fallenden Wirtschaftsindikatoren verursachten den größten DAX-Verlust seit der Finanzkrise 2008.

Ausblick

Das zuletzt hohe Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich abschwächen. Eine Rezession ist jedoch nicht zu erwarten. Zu erwarten ist, dass wir auf einen weltweit soliden Wachstumskurs hinsteuern. Im Handelskonflikt mit den USA wird man nach Lösungen suchen und sich annähern. Die Verhandlungsstrategie von US-Präsident Trump hat sich in den letzten beiden Jahren deutlich herauskristallisiert: Auf harsche Kritik an der anderen Partei folgt eine Einigung, die Trump als «Sieg» für die USA beanspruchen kann. Diese Taktik trat bereits bei seiner Konfrontation mit der NATO und den Verhandlungen mit Mexiko und Kanada zutage. Mit einer durchschnittlich 4%igen Dividendenrendite und günstigen Bewertungen für Aktien in Euroland scheinen europäische Blue Chips attraktiver als die US-Titel. Durch die Korrektur in 2018 sogar noch mehr als zuvor. Die Gewinnsteigerungen wie 2018 infolge eines Einmaleffekts der US-Steuerreform bleiben für US-Aktien ohnehin aus. Auch hat sich in 2018 wieder gezeigt, dass höhere Schwankungen der Preis für höhere Renditechancen sind. Eine Beimischung von Schwellenländerfonds ist jedoch unerlässlich, wenn man die langfristigen Wachstumsperspektiven dieser Länder nutzen möchte.

Der Nettoerwerb von Anleihen durch die Europäische Zentralbank ist zwar ausgelaufen, von einer Normalität sind wir aber weit entfernt. Die hohe Staatsverschuldung der europäischen Krisenländer lässt noch keinen Spielraum für weitgehende Zinserhöhungen zu. In Euroland herrscht bei Zinspapieren also weiterhin Anlagenotstand. Ein Blick über den Tellerrand muss deshalb beibehalten werden. Schwellenländer- und US-Hochzinsanleihen haben in der Vergangenheit stets die höchsten risikobereinigten Renditen verbucht. Bei den Fundamentaldaten gibt es sowohl bei den Hochzinsanleihen als auch bei den Schwellenländeranleihen zum Vorjahr kaum Veränderung. Die Renditen sind mittlerweile auf etwa 6% bzw. 7% angestiegen (den höchsten Wert seit 2010). Also genügend Puffer für eventuelle weitere Zinsanstiege und damit einhergehende Kursverluste. Dieser Umstand lässt uns für beide Anlageklassen nicht nur für 2019, sondern auch für die weitere Zukunft positiv gestimmt sein.

Lange Zeit führte Gold im vergangenen Jahr ein Schattendasein. Mit den steigenden Verunsicherungen an den Börsen weltweit erlebte Gold ein unerwartetes Comeback und war stärker gefragt.