

Marktkommentar für das 4. Quartal 2018

Annus horribilis

Das Jahr 2018 ist nun Geschichte. Es war ein wahrlich besonderes Jahr – politisch wie auch wirtschaftlich. Aber dazu im Verlauf mehr. Denn als allererstes möchte ich Ihnen und Ihren Familien ein frohes neues Jahr wünschen, viel Erfolg, aber vor allem Gesundheit.

Bevor wir im zweiten Teil dieses Marktberichts den Blick nach vorne wagen, lassen wir zuerst das letzte Quartal noch einmal Revue passieren und fokussieren uns auf die wichtigsten Ereignisse, die die Kapitalmärkte bewegt haben – und es gab einige!

Wer auf das ganze Jahr 2018 zurückschauen möchte, dem sei in der ZDF Mediathek das [„Album 2018 – Bilder eines Jahres“](#) empfohlen. Das Video ist noch bis zum 21. Januar 2019 verfügbar.

Aber nun zu den Finanzmärkten. Viele Anleger, die sich in den ersten Tagen des Jahres den Depotauszug 2018 anschauen, werden nicht entzückt sein. Das Jahresergebnis wird in vielen Fällen je nach Höhe der Aktienquote sogar zweistellig im Minus sein. Bei manchen sind die Verluste erst im letzten Quartal und im Besonderen im Dezember entstanden. Was ist passiert?

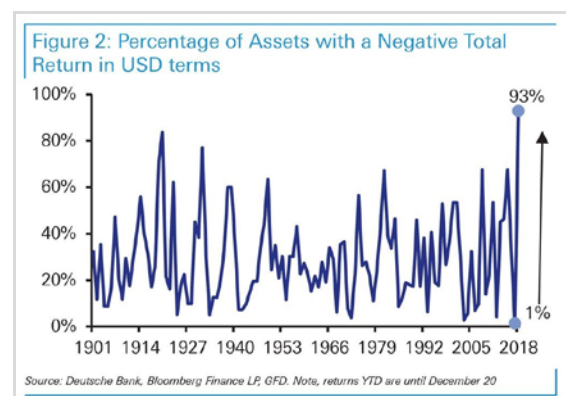
Normalerweise ist der Dezember ein guter Börsenmonat und die Handelsaktivitäten nehmen vor Weihnachten deutlich ab. Nicht so in diesem Jahr. Der Dezember 2018 war im US-amerikanischen Dow Jones Index mit einem Minus von -8,66 % der drittschwächste Schlussmonat der vergangenen 90 Jahre. Nur im Dezember 1930 bzw. 1931 schloss dieser Index mit einem Minus von 10,3 % bzw. 16,6 % noch schlechter ab. Ein neuer Negativrekord

wurde sogar an Heiligabend in den USA erzielt, als der Dow Jones um -2,91 % fiel. Noch nie verlor der Index an diesem Tag mehr als 1 %.

Was tief fällt, kann aber auch genauso schnell wieder steigen. So schnellte der Index am 26. Dezember um „historische“ 1.086,2 Punkte bzw. 4,98 % nach oben.

Man muss sich nach solchen Bewegungen aber ernsthaft die Frage stellen, welchen Einfluss automatisierte Handelsalgorithmen sowie der Trend zur „Passivisierung“ durch den Einsatz von ETFs u.a. auf die Liquidität und die Volatilität haben.

Was für den US-amerikanischen Markt gilt, kann mehr oder weniger auf die übrigen Märkte übertragen werden. In der Konsequenz haben nahezu alle „risikobehafteten“ Assetklassen das Jahr 2018 mit einem Minus beendet. Per 20. Dezember waren 93 % der Anlagen (in US-Dollar) im Minus. Das gab es noch nie und war ein Problem für alle, die diversifiziert haben. Dies ist u.a. eine Folge des Nullzinses und der Notenbankpolitik der letzten Jahre!



Lediglich Schwellenländeranleihen als Assetklasse konnten das Jahr im Plus beenden. Und – Cash!

Aber was war der Grund für diesen Einbruch, der am 4. Dezember begann und sich dann beschleunigte?

Dass die Märkte in den ersten drei Quartalen aufgrund der restriktiven Notenbankpolitik in den USA mit Gegenwind zu kämpfen hatten, ist nichts Neues. Auch war und ist allen Beteiligten klar, dass Ökonomien nicht linear wachsen. Rezessionen gehören zu jedem Zyklus wie das Amen in der Kirche. Aber erklärt das den Einbruch im Dezember? Nur zum Teil. Es hängt indirekt mit dem Handelskrieg zwischen den USA und China zusammen. Nachdem man sich eigentlich am Rande des G20-Gipfels in Argentinien hinsichtlich der Zölle auf US-Fahrzeuge „geeignet“ hatte, machte dies der US-Präsident ganz *trumplike* per Tweet publik. Nachdem aber klar war, dass es keine belastbaren Vereinbarungen zwischen den USA und China zur Beilegung des Handelskonflikts gab, kam es zu einer Umkehr an den Börsen. Der Versuch einer Bodenbildung, der seit Ende Oktober andauerte, kam zu einem jähen Ende. Der Dow Jones fiel ab diesem Zeitpunkt von rund 25.750 Punkten bis zum Tief an Heilig Abend um fast 4.000 Zähler – das sind mehr als 15 %!



Als „Brandbeschleuniger“ kam am 6. Dezember die Verhaftung der Huawei-Spitzenmanagerin Meng Wanzhou in Kanada hinzu. Die Finanzchefin und Tochter des Firmengründers wurde wegen eines US-Haftbefehls in Kanada festgenommen. Man wirft ihr und dem Konzern Verstoß gegen Iran-Sanktionen vor. Medien in China sprachen sogar von einer "Kriegserklärung". Inzwischen wurde sie auf Kautions freigelassen.

Auch die Verbalattacken von Donald Trump gegen den US-Notenbankchef Jerome Powell waren in dieser Phase nicht förderlich. Ganz unbeeindruckt von der Kritik scheint dieser aber nicht gewesen zu sein. Trotz aller Warnungen, Drohungen und wütenden Proteste Trumps im Vorfeld hob die Fed am 19. Dezember den Leitzins um einen weiteren Viertelprozentpunkt an – zum vierten Mal in diesem Jahr auf nun 2,25 - 2,50 % an. Doch die Kommunikation auf der anschließenden Pressekonferenz war nicht optimal. Die Notenbank ist gespalten hinsichtlich der Zukunft – erhöht man weiter trotz zunehmender globaler konjunktureller Risiken? Eventuell haben wir nun das Ende des Zinserhöhungszyklus gesehen. Warten wir es ab ...

Wenden wir uns nun aber anderen wichtigen Themen zu. Denn auch der Brexit ist weiterhin ein ungelöstes Dauerproblem. Und bis zum 19. Mai muss Theresa May eine Lösung gefunden haben. Das scheint aber unsicherer denn je. Die „finale“ Abstimmung am 25. November über den mit der EU verhandelten Vertrag hat die Premierministerin absagen müssen. Eine Ablehnung wäre so gut wie sicher gewesen. Damit sind auch die Tage von May gezählt. Ohne eine Zustimmung des Parlaments zum Scheidungsvertrag kommt es zum Super-GAU, dem unkontrollierten Brexit. Ob man sich kurz vor Schluss noch einigt, ist vollkommen offen. Die Regierung in London bereitet sich aber auf den Ernstfall vor. Die Folgen für Europa und Deutschland sind seriöserweise nicht abzuschätzen Mit diesem Thema werden wir uns sicher im nächsten Marktbericht auseinandersetzen müssen.

Gleichzeitig rumort es in Frankreich. Die Proteste der Gelbwesten ("gilets jaunes") schrecken Frankreich und Europa auf und bringen Staatspräsident Emmanuel Macron unter Druck. Aus Demos gegen die Einführung

einer Öko-Steuer auf Sprit sind die schwersten Ausschreitungen geworden, die Frankreich seit Jahrzehnten erlebt hat. Die teils erschreckenden Bilder von Zerstörung gingen durch die Medien. In einer Rede zur Nation am 10. Dezember ist Macron „eingeknickt“ und machte Zugeständnisse.

Das französische Parlament billigte inzwischen die milliarden schweren Zugeständnisse des Präsidenten an die "Gelbwesten". Sie sehen unter anderem mehr Geld für Mindestlohn-Bezieher und Entlastungen für Rentner und Arbeitnehmer vor. Finanziert werden soll dies durch neue Schulden. Die Zeitung „Le Figaro“ spekulierte, die Neuverschuldung könne 2019 bei 3,5 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegen. Zulässig sind aber nur 3 %. Diese Aussichten verunsicherten die Anleihemärkte. Der Risikoaufschlag für die zehnjährigen französischen Staatsanleihen auf Bundesanleihen erreichte das höchste Niveau seit anderthalb Jahren.

Dies geschieht in einer Zeit, in der Italien mit der EU um einen neuen Haushalt ringt. Wir hatten hierüber bereits im letzten Marktbericht geschrieben. Während Italien seine Schulden nicht wie geplant erhöhen darf, lässt man dies anscheinend Frankreich durchgehen. Wird hier mit zweierlei Maß gemessen?

Aber immerhin hat sich inzwischen Italien mit der EU geeinigt – ohne großes mediales Echo. Nach mehrwöchigen Verhandlungen mit der EU-Kommission hatte die Regierung in Italien ihren ursprünglichen Budgetentwurf überarbeitet, um ein Defizit-Strafverfahren zu verhindern. Dieses hätte Geldbußen in Milliardenhöhe, Kürzungen von EU-Finanzhilfen und möglicherweise am Ende gar den Entzug des Stimmrechts in der EU beinhaltet. Der Haushalt 2019 sieht nun eine Neuverschuldung von 2,04 % des BIP vor. Ursprünglich hatte die populistische Regierung in Rom mit 2,4 % geplant.

Aber auch hier bei uns zuhause gab es ein politisches Novum. Der Rückzug auf Raten von Bundeskanzlerin Angela Merkel und die Suche nach dem/der Nachfolger/in als Bundesvorsitzende/r der CDU.

Eine solche Suche war bis vor kurzem nicht vorstellbar gewesen. Eine gute Idee, wie ich finde, die die Demokratie und die Politik wieder aufrüttelt und etwas näher an die Basis bringt. Die schlussendliche Wahl von „AKK“ war keine wirkliche Überraschung, aber das knappe Ergebnis schon. Es liegt nun an AKK, die Partei, die offensichtlich gespalten scheint, zu einen. Eine nicht ganz leichte Aufgabe.

Zum Schluss möchte ich noch auf den Klimagipfel ([COP24](#)), der vom 3. bis 15. Dezember im polnischen Kattowitz stattfand, eingehen. Vielleicht wundern sich einige, was dies mit den Finanzmärkten zu tun hat. Unserer Ansicht nach sehr viel. Nur mit Hilfe der Finanzindustrie können die Klimaziele erreicht werden.

Ziel von COP24 war die Erarbeitung einer Art „Bedienungsanleitung“, eines „rulebooks“ für das historische Klimaschutzabkommen von Paris aus dem Jahre 2015. Ein Minimalziel wurde zwar erreicht, doch viele Punkte blieben nach wie vor offen und wurden gar nicht in das Abkommen mit aufgenommen. Selbst eine Verständigung auf einen Termin und neuen Ort musste verschoben werden, da der nächste eigentliche Ausrichter Brasilien verzichtet.

Erst in der „Nachspielzeit“ haben sich endlich knapp 200 Länder auf ein Abkommen in Kattowitz einigen können und somit das Klimaabkommen von Paris 2015 gerettet. Vor dem Hintergrund einer sich auflösenden Weltgemeinschaft und dem Ausscheren der USA unter Donald Trump keine geringe Leistung! Doch im Hinblick auf die Erfordernisse des Klimaschutzes stimmt das

Ergebnis eher nachdenklich. Das „2-Grad-Ziel“ bleibt nach wie vor in weiter Ferne, denn es ist nicht gelungen, die Staatengemeinschaft dazu zu bewegen, sich noch anspruchsvollere CO₂-Sparziele zu setzen. Dies aber wäre aufgrund der immer drängenderen Mahnungen der Klimawissenschaft absolut nötig gewesen. Hier sei z.B. auf den IPCC Sonderbericht des Weltklimarates vom Oktober 2018 hingewiesen. Dieser besagt, dass selbst eine Erwärmung des Weltklimas von 1,5 Grad Celsius noch zu viel wäre.

Wie das Ergebnis von Jugendlichen und Kindern, denen wir unsere Welt im aktuellen Zustand übergeben müssen, und die von den Folgen des Klimawandels am meisten betroffen sein werden, gesehen wird, zeigt die 15jährige Schwedin Greta Thunberg in einer beeindruckenden, nur knapp 4minütigen Rede (in englisch) in Kattowitz. Klicken Sie [hier](#), um das Video anzuschauen. Es ist eine schallende Ohrfeige für uns Erwachsenen!

Fazit: Das Fazit für 2018 kann man mit „[annus horribilis](#)“ (lateinisch für schreckliches Jahr) ganz gut beschreiben. Der Ausdruck ist bekannt als persönliche Bewertung des Jahres 1992 durch Königin Elisabeth II und eine ironische Anspielung auf den Ausdruck „annus mirabilis“. Aber solche Jahre gehören nun einmal dazu. Auf gute Jahre folgen schlechte Jahre und umgekehrt. Also hoffen wir auf ein „annus mirabilis“ – ein Wunderjahr. Ein Jahr, das z.B. durch besondere Erfindungen und Entdeckungen gekennzeichnet ist, insbesondere wenn mehrere bedeutende Ereignisse in ein und dasselbe Jahr fallen. Vielleicht einigen sich China und die USA in den nächsten Tagen, es kommt doch noch zu einem geordneten Brexit und die Weltgemeinschaft nimmt sich die Worte von Greta Thunberg zu Herzen und handelt. Eine schöne Vorstellung!

Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland¹ – ifo Geschäftsklimaindex sinkt

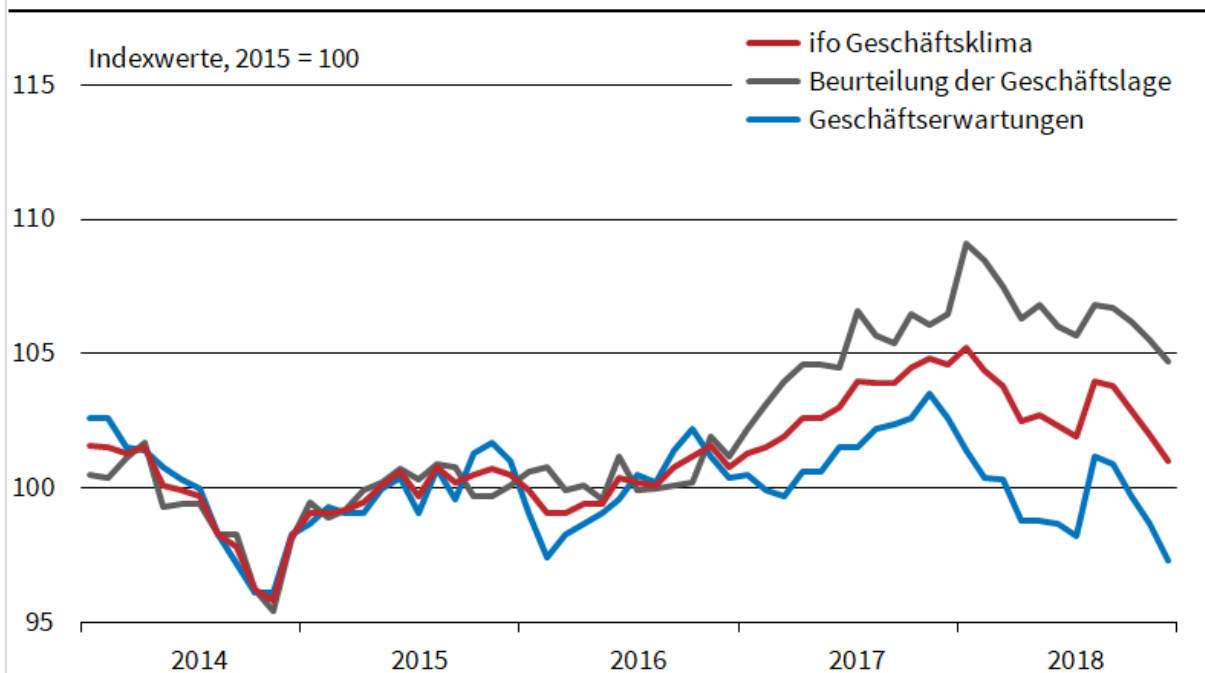
„In den deutschen Chefetagen wachsen die Sorgen. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Dezember auf 101,0 Punkte gefallen, nach 102,0 Punkten im November. Die Unternehmen waren erneut weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Auch ihre Erwartungen trübten sich weiter ein. In diesem Jahr fällt die Bescherung für die deutsche Wirtschaft mager aus.

Im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima merklich verschlechtert. Die Dienstleister waren mit ihrer aktuellen Lage weniger zufrieden als im Vormonat. Auch die Erwartungen fielen weniger optimistisch aus.

Auch im Handel sank der Index leicht. Während sich im Großhandel das Geschäftsklima leicht verbesserte, gab es im Einzelhandel etwas nach.

ifo Geschäftsklima Deutschland^a

Saisonbereinigt



^a Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

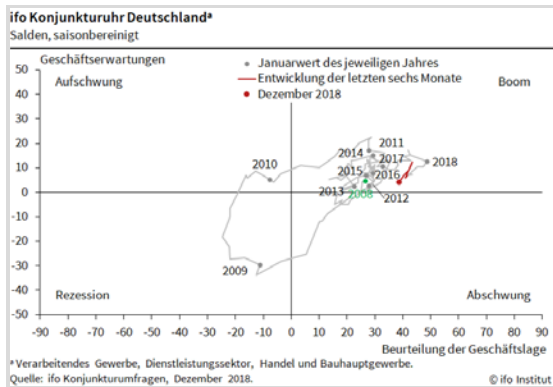
Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Dezember 2018.

© ifo Institut

Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Index deutlich gesunken. Der Grund waren vor allem die Erwartungen der Unternehmen. Diese sind erstmals seit Mai 2016 negativ. Entsprechend korrigierten die Firmen ihre Produktionspläne nach unten. Auch die Lage verschlechterte sich etwas. Sie liegt jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau.

Im Bauhauptgewerbe verharrte das Geschäftsklima auf dem sehr hohen Niveau des Vormonats. Die Baufirmen schätzten ihre aktuelle Lage noch einmal etwas besser ein. Die Erwartungen hingegen fielen leicht“, so Clemens Fuest vom ifo-institut.

¹ <http://ieconomics.com/germany>

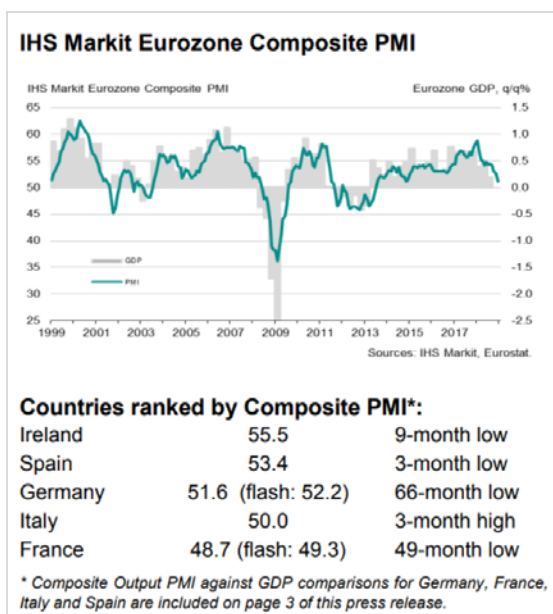


ifo Geschäftsklima Deutschland
(Indexwerte, 2015 = 100, saisonbereinigt)

	12/17	01/18	02/18	03/18	04/18	05/18	06/18	07/18	08/18	09/18	10/18	11/18	12/18
Klima	104,6	105,2	104,4	103,8	102,5	102,7	102,3	101,9	104,0	103,8	102,9	102,0	101,0
Lage	106,5	109,1	108,5	107,5	106,3	106,8	106,0	105,7	106,8	106,7	106,2	105,5	104,7
Erwartungen	102,6	101,4	100,4	100,3	98,8	98,8	98,7	98,2	101,2	100,9	99,7	98,7	97,3

Quelle: ifo Konjunkturumfragen. © ifo Institut

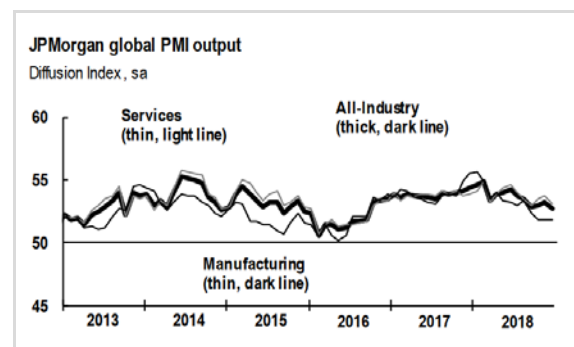
Auch in der Eurozone gehen die Einkaufsmanagerindizes weiter zurück. Es ist das schwächste Wachstum der Eurozone im Dezember seit vier Jahren. Der Gesamtindex – der **IHS Markit Eurozone Composite Index (PMI®)** fiel von 54,1 Punkten im September auf 51,1 Punkte. Im Vormonat lag der Wert noch bei 52,7 Punkten. Der Sektors PMI, der sich noch relativ gut gehalten hatte, fiel deutlich von 53,4 Punkte im November auf 51,2 Punkte, der Produktionssektor PMI von 51,8 auf 51,4 Punkte.



Besonders in Deutschland und auch Frankreich sind deutliche Bremsspuren zu sehen.

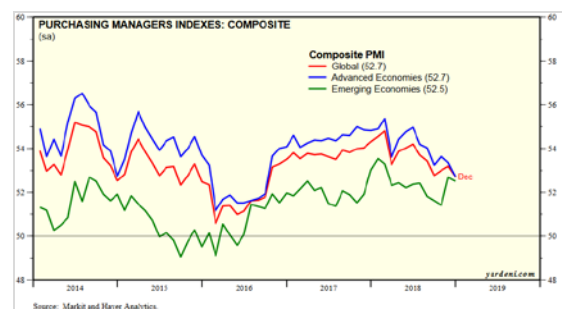
U.a. belastet die Automobilbranche, die sich in einem historischen Umbruch befindet sowie die politische und wirtschaftliche Unsicherheit.

Auch das globale Wachstum schwächt sich weiter ab. Die Angst vor einem Handelskrieg zwischen den USA und China hinterlässt Spuren – trotz Annäherungsversuchen. Der **JP Morgan Global Composite Output Index** ist im Dezember mit 52,7 Punkten auf den tiefsten Stand seit 27 Monaten gefallen.



Der **Manufacturing PMI** liegt im Dezember bei 51,5 Punkten, während der Wert für den **Dienstleistungssektor** immer noch bei 53,1 Punkten liegt.

Deutliche Unterschiede sind auch in der Entwicklung der PMIs zwischen den entwickelten, westlichen Ländern (**DM**) und den Schwellenländern (**EM**) zu sehen, wobei sich die Lücke schließt. Besonders China ist derzeit wieder einmal im Fokus.



Schaut man aber nüchtern auf die globalen Einkaufsmanagerindizes, die ein guter Indikator für die globale Wirtschaft sind, so gibt es trotz der abnehmenden Dynamik noch keine

Hinweise auf eine globale Rezession. Eine ähnliche Phase gab es auch Mitte 2014 und 2015/16. Anschließend kam es wieder zu einer Beschleunigung des Wachstums. Wenn sich dies bewahrheitet, waren die Einbrüche an den Börsen ungerechtfertigt.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. Dezember 2018

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018	31.07.2018	31.08.2018	30.09.2018	31.10.2018	30.11.2018	31.12.2018	Perf. Monat	4. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	11481,06	12917,64	12306,00	12805,50	12364,04	12246,73	11447,51	11257,24	10558,96	-6,20%	-13,78%	-18,26%
MIDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	22188,94	26200,77	25854,38	26907,38	26901,41	25997,86	24180,16	23453,53	21588,09	-7,95%	-16,96%	-17,61%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3290,52	3503,96	3395,60	3525,49	3383,45	3399,20	3202,25	3173,13	3001,24	-5,42%	-11,71%	-14,35%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2238,83	2673,61	2718,37	2816,29	2901,52	2913,98	2711,74	2760,17	2506,86	-9,18%	-13,97%	-6,24%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4863,62	6396,42	7040,80	7231,98	7654,55	7627,65	6967,10	6949,01	6635,28	-4,51%	-13,01%	3,73%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1357,13	1535,51	1643,07	1670,80	1740,75	1696,57	1511,41	1533,27	1348,56	-12,05%	-20,51%	-12,18%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1751,22	2103,45	2089,30	2153,10	2175,50	2184,01	2021,98	2041,36	1883,90	-7,71%	-13,74%	-10,44%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	241,87	335,58	316,79	318,44	304,73	300,64	280,77	296,70	283,76	-4,36%	-5,61%	-15,44%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	862,28	1158,45	1069,52	1087,46	1055,96	1047,91	955,92	994,72	965,67	-2,92%	-7,85%	-16,64%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	499,36	637,60	554,05	572,97	541,65	540,24	521,08	531,85	516,09	-2,96%	-4,47%	-19,06%
Shanghai Index	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3249,59	3463,48	2382,00	3012,49	2853,90	2954,75	2725,67	2710,17	2611,38	-3,65%	-11,62%	-24,60%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	19114,37	22764,94	22301,51	22533,72	22865,15	24120,04	21920,46	22351,06	20014,77	-10,45%	-17,02%	-12,08%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	485,31	480,68	484,77	483,35	484,93	482,02	484,87	486,30	487,68	0,28%	1,17%	1,46%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,0525	1,1998	1,1684	1,1691	1,1603	1,1604	1,1315	1,1322	1,1467	1,28%	-1,18%	-4,43%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	116,8880	112,6830	110,6870	111,8715	111,0820	113,6905	112,9398	113,5045	109,6430	-3,40%	-3,56%	-2,70%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,9448	6,5040	6,6170	6,8126	6,8293	6,8678	6,9730	6,9581	6,8695	-1,27%	0,02%	5,62%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	123,05	135,22	129,35	130,80	128,88	131,92	127,78	128,51	125,71	-2,18%	-4,71%	-7,03%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0719	1,1691	1,1573	1,1579	1,1241	1,1394	1,1408	1,1310	1,1254	-0,50%	-1,23%	-3,74%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1150,70	1302,67	1253,50	1223,81	1201,18	1192,15	1215,00	1222,14	1282,39	4,93%	7,57%	-1,56%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	15,88	16,90	16,07	15,51	14,53	14,62	14,21	14,15	15,48	9,39%	5,87%	-8,39%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	56,75	66,62	79,12	74,19	77,71	82,91	74,61	59,07	54,15	-8,33%	-34,69%	-18,72%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	53,67	60,25	74,41	68,47	69,88	73,46	64,85	50,68	45,67	-9,89%	-37,83%	-24,20%
VDAX	16,05	13,16	19,48	21,14	17,85	14,15	17,83	15,07	16,76	15,18	20,59	19,67	23,39	18,92%	54,11%	65,32%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

2018 – das schlechteste Jahr seit der Finanzkrise. Und wie wird 2019? Nein, wir geben auch dieses Mal keine Prognose ab!

Schaut man sich die Tabelle der Wertentwicklung einiger von uns beobachteter Märkte für 2018 an, so überwiegt größtenteils ein zweistelliges Minus in der letzten Spalte. Einzig der US-amerikanische Nasdaq 100 konnte noch ein Plus über das Jahresende retten. Deutsche Anleihen als „sicherer Hafen“ konnten ein geringes Plus verzeichnen. Das größte Plus in der Tabelle ist beim VDax, der Volatilität, zu erkennen. Das verwundert nicht, zumal der Anstieg von extrem niedrigen Niveaus in 2017 erfolgte. Auch Schwellenmarktanleihen und einige wenige andere Indizes konnten noch im Plus schließen, aber über 90 % schlossen im Minus.

Zusammenfassend kann man sagen, dass Diversifikation in 2018 überhaupt nicht geholfen hat – „No place to hide“, wie der Amerikaner so schön sagt. Damit wollen wir es auch mit dem Rückblick belassen. Ändern können wir die Vergangenheit nicht, nur aus ihr lernen. Die Gründe sind bekannt und können auch noch einmal bei Interesse in den drei vorherigen Quartalsberichten nachgelesen werden.

Nun aber zu dem vor uns liegenden Jahr 2019. Auch dieses Jahr werden wir keine Prognose für Dax & Co. abgeben. Das überlassen wir wie immer den Strategen der Banken, die es Jahr über Jahr mit mehr oder weniger Erfolg immer wieder versuchen (müssen).

Anstatt Prognosen abzugeben, sehen wir unsere Aufgabe in der laufenden Bewertung sämtlicher uns zur Verfügung stehender Informationen. Hier fließen außer den üblichen volkswirtschaftlichen Daten weitere qualitative und quantitative Informationen wie Kapitalflüsse und Positionierung sowie die Stimmung (Sentiment) ein. Zusätzlich spielen heutzutage politische Entscheidungen von Trump & Co., die via Social Media á la Twitter veröffentlicht werden, eine genauso wichtige Rolle. Dies macht es nicht leichter.

Daher versuchen wir herauszufinden, wo es negative Überraschungen geben könnte. Das verstehen wir unter aktivem Risikomanagement. Auch wenn sich „Risikomanagement“ nach dem Ende der Finanzkrise von 2008 bis Mitte dieses Jahres nicht ausgezahlt hat, so macht es den Anschein, dass es ein Comeback erleben könnte. War der Rückgang in den letzten Wochen nur eine „normale“

Korrektur oder folgt etwas ausgeprägtes, eine echte Baisse? Dann wird sich Risikomanagement auszahlen. Zeit also, sich damit wieder intensiver zu beschäftigen!

Aber es gilt auch Chancen zu identifizieren. So ist der Handelsstreit zwischen den USA und China Chance und Risiko zugleich. Es ist ein hin und her und die Börsen reagieren in beide Richtungen. Mitte Januar kommt es aber wohl zu den ersten direkten Verhandlungen seit der Ankündigung eines "Waffenstillstands" Anfang Dezember. Eine Einigung wäre definitiv positiv für die Finanzmärkte.

Nun aber wie in jedem Jahr zu unseren „Ideen 2019“ – keine Prognosen, aber mögliche Denkanstöße. Dabei tauchen wieder einige „alte Bekannte“ auf. Wie die „Ideen 2018“ funktioniert haben, können Sie im Marktkommentar vom Dezember 2017 noch einmal nachlesen. Um es vorwegzunehmen, nicht alles kam so, wie gedacht, aber einiges war nicht ganz falsch.

Ideen bzw. Denkanstöße 2019

- Europa bleibt das Sorgenkind. Das offensichtlichste Risiko ist der BREXIT. Wird das britische Parlament das Land sehenden Auges in das Chaos stürzen? Vielleicht greift doch noch die Queen ein. Als Optimist glaube ich an eine Einigung in letzter Minute, vielleicht geht es in die Nachspielzeit mit Elfmeterschießen Und nur wenige Tage zuvor ist die Europawahl.
- Trotz der europäischen Probleme könnte der Euro bis 1,26 EUR/USD steigen.
- Die Volatilität wird in 2019 hoch bleiben. Mit „Volaspitzen“ wird vermehrt zu rechnen sein.
- Die US-Notenbank Fed wird die Zinsen – wenn überhaupt – noch maximal einmal erhöhen, um dann in der nächsten Rezession senken zu können. War das also schon die große Zinswende? Die Bondgurus, die Zinsen von 4,5 % bei 10jährigen US-Anleihen prognostiziert haben, sind ziemlich verstummt.
- Und was ist mit der EZB? Wie findet diese den Einstieg aus dem Ausstieg des „Quantitative Easing“? Eigentlich müsste Sie in 2019 die Zinsen anheben und zumindest den Negativzins beenden. Und was macht diese, wenn die nächste Rezession kommt? Ein echtes Dilemma!
- Platzt die Bitcoin-Blase? Das ist sie eigentlich schon in 2018. Kann es noch tiefer gehen? Warten wir ab, der Hype ist zumindest erst einmal vorbei.
- Rohstoffe sollten vor einem zyklischen Comeback stehen. Relativ gesehen sind Rohstoffaktien günstig bewertet.
- Goldminen sind weiter sehr interessant und erleben seit einiger Zeit ein Comeback. Physisches Gold profitiert auch seit dem Rückgang der Zinsen in den USA.
- China – man sollte das Reich der Mitte nicht abhaken. Unser Geheimfavorit für 2019.
- Auch japanische Aktien könnten dieses Jahr wieder interessant werden.
- Ausgewählte Emerging und Frontier Markets gehören in jedes diversifizierte Portfolio. Daran ändert sich in 2019 nichts. Und die Bewertungen sind relativ weiterhin attraktiv.

- Solarenergie wird immer wichtiger, vor allem in den Entwicklungsländern. Profitieren auch die Unternehmen und Aktienkurse davon?
- Nachhaltigkeit im Allgemeinen wird zu einem Megatrend in der Investmentindustrie. Und das ist auch gut so! Für die „Großen“ ist *Engagement* das Zauberwort. Druck auf die Firmen ausüben, um die Klimaziele etc. zu erreichen.
- Tesla – auch in 2019 der Elefant im Porzellanladen? Elon Musk ist immer für eine Überraschung gut.
- Künstliche Intelligenz – Modetrend oder Megatrend? Die zunehmende Rechenleistung lässt die künstliche Intelligenz (KI bzw. AI) in immer mehr Anwendungsgebiete vorstoßen – teilweise, ohne dass wir es als Nutzer noch merken.

Fazit: Die Probleme von 2018 werden in 2019 nicht so einfach verschwinden. Der Chefvolkswirt Hans-Jörg Naumer von Allianz Global Investors nennt sie die „3 G s“ - Geopolitik, Geldpolitik und globale Konjunktur.

Und wie soll man sich nun in dieser Phase verhalten? Risiken reduzieren? Gefahr laufen in das Tief zu verkaufen? Oder doch antizyklisch einsteigen? Da die Unsicherheit aktuell sehr groß ist, sollte man sich nur behutsam bewegen und nur kleinere Anpassungen vornehmen. Eine größere Positionsänderung am falschen Tag kann unangenehme Folgen haben.

Wir *glauben* unverändert an die „richtige Diversifikation“, auch wenn es in 2018 kaum funktioniert hat. Vielleicht kommt es ja ganz anders als viele glauben. Die Stimmung derzeit ist sehr schlecht, das war oft ein guter Einstiegszeitpunkt. Und denken Sie einmal über einen Sparplan nach!

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen noch einmal alles Gute im neuen Jahr. Warten wir ab, was uns 2019 bringt.

Es grüßt Sie aufs allerherzlichste,



Frank Huttel

Marburg, den 7. Januar 2019

Markteinschätzung

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan				auf	
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber				auf	
Öl (Brent)					
GSCI					

Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)			ab		
GSCI					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.12.2018)

<p>Dax</p> <p>Dax mit schlechtestem Jahr seit 2008 ...</p>	<p>EuroStoxx 50</p> <p>... genau wie der europäische EuroStoxx 50.</p>	<p>Russell 2000 Small Cap Index</p> <p>US Small Caps kamen ab August massiv unter Druck.</p>
<p>Erdöl</p> <p>Von top zu flop!</p>	<p>Gold</p> <p>Sinkende Zinsen und Unsicherheit lassen Gold steigen.</p>	<p>10jährige US-Treasuries</p> <p>Wieder fallende 10jährige Zinsen trotz Zins-erhöhung – Zinsstruktur flach und teilweise invers.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p> <p>Erneuter Anstieg der „Angst“ ...</p>	<p>Volatilität (VDAQ)</p> <p>... genau wie in Deutschland.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p> <p>Der Klimawandel kommt in der Wirtschaft an.</p>
<p>Bitcoin & Co.</p> <p>Von Boom zu Bust – Happy Birthday zum 10. Geburtstag</p>	<p>US-Arbeitsmarkt</p> <p>Sehr robuster Arbeitsmarkt in den USA.</p>	<p>State Street Investor Confidence Index</p> <p>Der Wert ist von 88,8 auf 79,8 gefallen und liegt nun deutlich unter 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. Dezember 2018

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.