

Auch 2018 durfte ich am Vorabend des Fonds-Professional-Kongresses wieder am Asset-Manager-Meeting teilnehmen. Es folgte der Kongress mit über 220 namhaften Ausstellern und mehr als 210 Fachvorträgen. Er wurde von einer Reihe hochkarätiger Referenten begleitet (stellvertretend seien der ehemalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet genannt, der in seinem Eröffnungsvortrag noch einmal die Finanzkrise und die Politik der Notenbanken analysierte oder Prof. Hans-Werner Sinn, Querdenker und Topökonom, der die Europapolitik kritisierte und die Krise keineswegs für ausgestanden hält oder Prof. Bofinger, "Wirtschaftsweiser", mit seinen Ausführungen zu den Emerging Markets) und stand ganz im Fokus brennender Fragen, als da sind:

Setzt sich die Konjunktorentwicklung fort? Wie lange währt der Aufschwung an den Kapitalmärkten noch? Sind die Aktienmärkte überbewertet? Inwiefern können geopolitische Entwicklungen die Märkte beeinflussen?

Folgende Kernthesen:

1. Konjunktur: Alle Anzeichen sprechen für eine Fortsetzung des soliden Erholungskurses der Weltwirtschaft, trotz einiger Hinweise auf nachlassende Dynamik. Die globale Produktionslücke sollte sich weiter einengen – das Wachstum liegt über Potenzial, die Arbeitsmärkte sind angespannt.
  2. Wachstum: Das Wachstumspotenzial (merke: „Wachstum“ ist der langfristige Entwicklungspfad, um den die Konjunktur schwankt) wird durch einige Bremsfaktoren gezügelt. Dazu gehören die weltweit hohe Verschuldung, die schwache Produktivität und ungünstige demografische Trends.
  3. Preisentwicklung: Nachdem die Gesamtinflationrate, getrieben vom Energiepreis, ihren zwischenzeitlichen Höhepunkt erreicht haben sollte, dürfte sich jetzt die nächste Stufe des globalen Reflationierungstrends entfalten. Falls es hier zu Überraschungen kommt, sollte sich dies in höher als erwarteten Inflationsraten äußern. Diese würden dann auch den Handlungsspielraum der Zentralbanken einengen.
  4. Geldpolitik: In der Gesamtsicht bleibt die Geldpolitik weiterhin locker, obwohl im neuen Jahr 2018 „Peak Liquidity“ – der Gipfel der Zentralbankliquidität – überschritten werden sollte. Diese Marke ergibt sich aus der Relation der monetären Basen der G4-Zentralbanken zum globalen Bruttoinlandsprodukt.
  5. Handlungsspielraum: Das Augenmerk sollte sich in der Konsequenz von der Geldpolitik mehr in Richtung Fiskalpolitik verschieben. Dabei bleiben die Handlungsspielräume gering, ebenso wie die politische Bereitschaft, Geld in die Hand zu nehmen – abgesehen von den USA und Japan.
  6. Risikofaktoren: Die Geo-Politik bleibt auf der Agenda. Auch Europa trägt mit Unsicherheiten dazu bei. Unter anderem muss sich in Deutschland zeigen, ob eine Koalition aus CDU/CSU und SPD erneut möglich und sinnvoll ist. In Italien stehen Wahlen an, die den Zusammenhalt der Eurozone gefährden können.
- Neues Jahr, alte Erkenntnis: Ohne Risiken gibt es keine Rendite. Die Jagd nach der Risikoprämie dürfte sich aber auch 2018 wieder lohnen. Nachfolgend werde ich die einzelnen Assetklassen im Detail beleuchten:

## 1. Aktien

Konjunktur und Geldpolitik wirken nach wie vor aktienfördernd und machen diese Anlageklasse weitestgehend alternativlos. Das wird so lange so bleiben, wie Unternehmen eine höhere Dividende ausschütten, als am Kapitalmarkt Zins zu erzielen ist! Der Aufschwung ist besser, breiter und nachhaltiger geworden.

Trotz Erwartung zunehmender Volatilität sollten Aktien weiter übergewichtet werden. Zu bevorzugen sind Aktien aus Europa, den Emerging Markets (hier v.a. Asien) und (bei Beachtung des Wechselkursrisikos) Japan. Selektiv beigemischt werden können auch Titel aus den USA. Bes. in Europa sind Aktien nicht überteuert, da die Gewinne parallel zu den Kursen gestiegen sind. Sie bewegen sich nach wie vor im Durchschnitt der vergangenen Jahre. Asien weist gemessen an langjährigen Betrachtungen sogar unterdurchschnittliche Bewertungen auf. Bemerkenswert der Fokus sehr vieler Referenten auf Asien und hier explizit auf China, wo man ganz offensichtlich nicht mehr von einer Überhitzung ausgeht, sondern vordergründig die Chancen dieses Marktes (15% des weltweiten GDP - Gross Domestic Product) sieht. Begünstigend wirkt hierbei, daß sich China hinsichtlich der Erwerbbarkeit ihrer A-Aktien geöffnet hat.

Ausländer dürfen demzufolge bis zu 3,5% der Marktkapitalisierung erwerben, was die Industrienationen bisher aber nur bis zu 1,75% ausgeschöpft haben. Das wird Auswirkungen auf den MSCI China haben und dürfte die Kurse weiter nach oben treiben.

Aktien sollten v.a. als das betrachtet werden, was sie sind - reale SACHWERTE! In diesem Segment wird produziert und Mehrwert geschaffen. Als größte Herausforderung für 2018 nennt Dr. Bert Flossbach "lange genug an Bord zu bleiben und nicht zu früh pessimistisch zu werden". Noch besteht nicht die Gefahr, daß der Aktienmarkt kippt und in eine Baisse dreht. Olgerd Eichler (Mainfirst) geht bspw. von mindestens noch 3 guten Aktienjahren aus, wenn auch das Tempo des Anstieges geringer wird. Solange die weltweiten Zinsen niedrig bleiben, wären auch KGV's von 25-30 zwar historisch hoch, aber nicht bedenklich! Wichtig: Steigen die Kurse parallel zu den Unternehmensgewinnen, dann ändert sich auch das KGV nicht! Prophezeit wird, daß sich der konjunkturelle Aufschwung mit pos. Effekten auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen weiter fortsetzen wird.

Werfen Sie auch einen Blick auf die angehangenen erwarteten Fundamentaldaten und volkswirtschaftlichen Prognosen für 2018.

Sog. "Hidden champions" (in der Öffentlichkeit wenig bekannt, in Nischenmärkten tätig, auf den Weltmarkt ausgerichtet, in ihren Bereichen zu den dominierenden Anbietern zählend), die in der Klasse der small-caps eingeordnet werden, sind in der Allokation zu bevorzugen.

## 2. Anleihen/Renten

Medial wird immer nur von den "ach so hohen Bewertungen" risikotragender Assets, also von Aktien, gesprochen. Fakt jedoch ist, daß Staatsanleihen der Industrienationen ggü. Aktien (KGV's zwischen 12 und 25) unverändert extrem überbewertet sind! Bsp. die 10jährige Bundesanleihe, die mit 0,5% "rentiert". Sie weist ein KGV von 200 (!!!) auf. Im Anleihssegment (was bedeutend voluminöser ist als alle Aktien zusammen) schlummern also die wahren Risiken!

Die finanzielle Repression hält an und die Zinsen werden trotz maginaler Anpassungen niedrig bleiben. EM-Anleihen, die in harter Währung notieren, können beigemischt werden. Unternehmensanleihen, deren Bewertung sich klar an der Konjunktur orientiert, können selektiv noch als fair bezeichnet werden.

Die USA werden weiterhin in kleinen Zinsschritten operieren, wobei schon die Frage gestellt werden darf - wie lange noch. Fakt ist zwar, daß durch die Steuerreform die Unternehmen gestärkt und Kapital zurück in's Land geholt wird. Gleichzeitig brechen dem Staat aber dadurch Einnahmen weg (immer wieder drohender "Governmentshotdown"), die ausgeglichen werden müssen.

Gleichwohl könnte jedoch durch die Steuerreform auch der Konsum und damit die Wirtschaft angekurbelt und neue jobs geschaffen werden (= Mehreinnahmen). Nur zum Vergleich: Spitzensteuersatz in Deutschland ab 52k Einkommen bei 42% + Soli, in den USA ab 500k Einkommen bei 35%. Bei 52k wie in D zahlt der Amerikaner lediglich 27% Einkommenssteuer! Das wäre doch mal eine Blaupause für D/Europa.

Die EZB wird gemäß Draghi wahrscheinlich bis Mitte 2019 an ihrer Zinspolitik festhalten und weiter fleißig Anleihen aufkaufen. Damit wird aus pol. Kalkül heraus die Reformunwilligkeit bes. der sog. "Olivestaaten" weiter hofiert. Leitzinserhöhungen und somit steigende Anleiherenditen sind also weiter in ferner Zukunft.

## 3. Rohstoffe

Insgesamt verzeichnen wir aufgrund boomender Konjunktur eine verstärkte Rohstoffnachfrage, die insbes. den besitzenden EM steigende Notierungen verschafft. Kupfer, Nickel, Aluminium, Zink, Lithium dabei im Fokus, da überall die Infrastruktur ausgebaut und neue Technologien (Elektroautos -> Lithiumnachfrage für Batteriepacks) befördert werden. Stellvertretend die chinesische "one belt one road"- Initiative, die ein interkontinentales Infrastrukturnetz zwischen China, Asien, Europa und einigen Ländern Nordafrikas zum Ziel hat. In diesem Segment könnten die Preise also anziehen.

Der Ölpreis jedoch wird auf Jahresbasis kaum steigen. Im Spiel "Scheichs vs. amerikanisches Schieferöl" steht es momentan 1:1, d.h. die USA gewinnen durch ihr Fracking immer mehr Marktanteile und sind bereits

zum weltgrößten Ölproduzenten aufgestiegen. Das wird die Preise niedrig halten (50 bis 60 \$ pro Barrel).

#### 4. Währungen

Wechselkurse können bei der Bewertung der Märkte unverändert eine Rolle spielen und sich somit als Risiko darstellen. Aktuelles Bsp. der USD, der in den letzten Monaten um ca. 14% abwertete, damit die eigenen Unternehmen stärkte und den europäischen Aktienmarkt vergleichsweise "schlecht aussehen" ließ. Erwartet wird der Kurs USD/EUR in einer range von 1,15 bis 1,25.

#### 5. Sonderthema Bitcoin

Die Kryptowährung scheint bei Anlegern offensichtlich ganz eigene verhaltensökonomisch zu erklärende Fantasien auszulösen. Betrachtet man den Anstieg des Kurses in den vergangenen 5 Jahren, so erscheint selbst die "Tulpenzwiebel-Hausse" (als DIE bisherige Nr. 1 der Spekulation) wie ein Bläschen. Tatsächlich sind auch alle Kriterien, die Wirtschaftshistoriker für Blasen ausmachen, längst erfüllt. Dazu gehören:

- Der Kurs eines Investments wird nicht durch realwirtschaftliche Indikatoren sondern durch psychologische Faktoren getragen
- aufschaukelnde Euphorie (behavioral finance) und begrenzte Rationalität -> Herdenverhalten
- Greater Fool ("größerer Narr") -> einer ist immer bereit einen noch höheren Preis zu bezahlen
- Schaffen neuer Finanzinstrumente -> Einführung von Future-Kontrakten (als absurdes und in sich paradoxes Finanzprodukt)
- Regulierungen wurden abgebaut und riskante Geschäfte erlaubt, wobei es in China und Russland (Märkte mit den höchsten Volumina) bereits erste Anzeichen eines Handelsverbotes gibt (Staat will Kontrollfunktion zurück)

"Dieses Mal ist alles anders!" mag als Begründung für eigenen Zweifel herhalten. Und doch haben Bitcoins KEINEN intrinsischen Wert und es gibt KEINE fundamentalen Gründe für steigende Kurse! Man darf gespannt sein und möge alles richtig einordnen: Eine irgendwann platzende Blase ist NICHT das Ende einer an sich guten Idee (Blockchain-Technologie)!

#### 6. Schlußfolgerungen

Wir sind in den Depots zeitgemäß und den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entsprechend aufgestellt. Die Bevorzugung von Aktienfonds in der Asset Allocation entspricht der Marktmeinung, auch wenn die Volatilität in 2018 größer werden sollte.

Beim Ausbau von Positionen sollten die Emerging Markets - allen voran Asien/China - sowie Europa und Japan vordergründig berücksichtigt werden. Kommen Sie bei derartigen Intentionen gern auf mich zu. Ich habe meine Kontakte zu den KAG's weiter ausgebaut, so daß ich immer eine ihrem konkreten Risikoprofil entsprechende Anlageempfehlung geben kann.

VG

Detlev Hausknecht

Finanzfachwirt (FH)

Zertifizierter Depotberater (IVA)

Prinz-Handjery-Str. 62b

14167 Berlin

Mobil (0173) 99 58 747

Telefon (030) 749 20 321

Telefax (030) 749 20 322

[dhab@online.de](mailto:dhab@online.de)

[www.anlageberatung-berlin.com](http://www.anlageberatung-berlin.com)