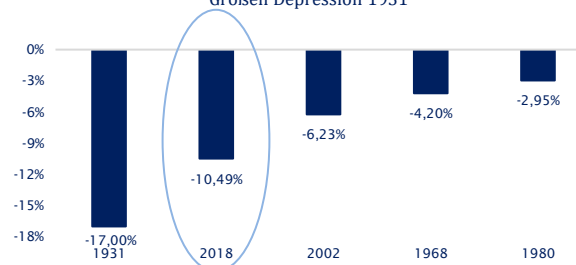


+++ ALLGEMEINES +++

Unsere Prognose für den deutschen Leitindex DAX vor ziemlich genau einem Jahr für das Jahresende lag bei 12.000 Punkten und hatten damit das pessimistischste Research von allen relevanten Marktteilnehmern. Wenn nicht noch eine bislang nicht zu sehende und historisch einmalige Jahresendrallye einsetzt, war selbst unser vorsichtiger Blick auf die Kapitalmärkte in diesem Jahr viel zu optimistisch. Der Dax hat 20 % verloren, die US-Indices Dow Jones und S&P 500 erleben den schlechtesten Dezember seit der Großen Depression 1931 und US-Staatsanleihen sind trotz der Erholung der letzten Tage im Jahresverlauf 2018 um 8 % gefallen. Mit Ausnahme deutscher Staatsanleihen, die ihren Einbruch vom Anfang dieses Jahres ausgleichen konnten, sind alle relevanten Anlageklassen im Minus. Selbst Aktien, "die nie fallen können", wie die US-Technologiewerte Apple oder Amazon sind von der Bewertung mit 1 Billion US-Dollar wieder min. 30 % entfernt. Die Ursachen sind vielschichtig und alles auf den US-Präsident Donald Trump zu schieben, ist zu kurz gedacht. Zwar hat er durch die Weigerung, einen Kompromiss zur Grenzsicherung zu finden, den teilweisen Regierungsstillstand verursacht und zur weiteren Verunsicherung der Märkte beigetragen. Die Gründe gehen aber tiefer. Natürlich spielt auch die Zinspolitik

Dow Jones im Dezember so schwach wie zuletzt bei der Großen Depression 1931



der USA eine wichtige Rolle - ebenso wie die Handelspolitik unter dem Motto "America first"; wesentlich waren aber auch weltweit viel zu optimistische Konjunkturprognosen, die politischen Konflikte und die zögerliche Politik in Europa zur Regelung des Brexits und zum Schuldenabbau. Vieles war schon zum Jahresanfang 2018 bekannt und verhinderte dennoch keine Kursanstiege. Umgekehrt sind die Kurseinbrüche nun deutlich stärker und zeigten - vor allem in der Abwärtsbewegung bei deutschen Aktien und Unternehmensanleihen -, wie irrational Märkte sind. Daher ist es ein Hoffnungsschimmer für das Anlagejahr 2019, dass hier erste Stabilisierungstendenzen erkennbar sind.

+++ ZINSEN +++

Dazu trägt jedoch weder die US-Notenbank noch der US-Präsident bei, der mit einer Ablösung des durch ihn vor einem Jahr eingesetzten Notenbankchef liebäugelt, die das Vertrauen in die Finanzmärkte weltweit erheblich erschüttern würde. Einen solchen Vertrauensverlust erlebt gerade schleichend und fast völlig unbemerkt die Schweiz, da sich dort der Kurs der börsennotierten Schweizerischen Notenbank vom Jahreshoch halbiert hat. Hier werden Systemrisiken eingepreist, die in diesem Umfang nicht vorhanden sind. Das Eigenkapital liegt mit über 140 Mrd. Schweizer Franken auf einem historischen Hoch und würde ausreichen, um einen Totalausfall aller Aktien, die die Notenbank gekauft hat, zu kompensieren. Gefährlich wird es, wenn es zu einem Ausverkauf aller Anlageklassen käme, der durch die Beruhigung bei Unternehmensanleihen im Dezember 2018 - trotz der geringen Umsätze - wieder unwahrscheinlicher geworden ist. Schließlich hat der (noch) amtierende US-Notenbankpräsident bei der Erhöhung des US-Leitzinses in der hinter uns liegenden Handelswoche angekündigt, die Geschwindigkeit weiterer Zinserhöhungen im kommenden Jahr zu reduzieren. Damit dürfte klar sein, dass sich die US-Zinswende ihrem Hochpunkt nähert und etwas Vergleichbares in Europa ausfällt. Nicht grundlos kritisiert der

deutsche Bundesbankpräsident Jens Weidmann den Kompromiss zum italienischen Haushalt mit der EU. Schließlich wird damit eine weitere Referenz geschaffen, eben keine Schulden abzubauen, sondern vielmehr den heutigen Wohlstand auf neuen Schulden zu bewahren. Dies ist extrem risikoreich, wie der Hinweis der irischen Notenbank zeigt, die auch noch Altlasten im dortigen Bankensektor aus der Finanz- und Euro-Krise sieht. Es ist jedoch seltsam, dass der Hinweis erst jetzt erfolgt, als sich der sehr freundliche Konjunkturzyklus dem Ende zuneigt. Bisher sah man sich in Irland als Musterland der Euro-Schuldenkrise und konnte so die niedrigen Steuersätze für Unternehmen - vor allem als Europastandort der US-Technologiekonzerne - rechtfertigen.

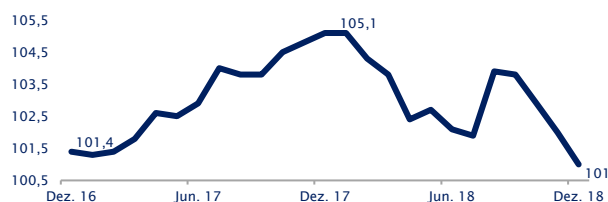
Trotz Sorgen um steigende Zinsen gehen die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen zurück



+++ KONJUNKTUR +++

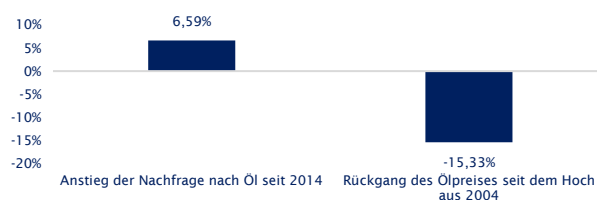
Völlig überraschend vermeldete in diesem Umfeld Großbritannien ein deutliches Wirtschaftswachstum. Im 3. Quartal 2018 konnte die dortige Wirtschaft mit 0,6 % deutlich wachsen und ließ Deutschland (-0,20%) und Frankreich (0,3%) deutlich hinter sich. Allerdings dürfte dies die letzte positive Konjunkturnachricht Großbritanniens für längere Zeit sein. Schließlich dürfte die nun für den 14.01.2019 geplante Abstimmung im britischen Parlament zu den Modalitäten des Austritts aus der EU für mehr als weniger Unruhe sorgen. Daher erfolgen überall Vorkehrungen für einen ungeordneten Austritt. Dieser könnte zu einer Belastung für die Wirtschaft weit über Großbritannien hinaus werden, so dass die US-Notenbank mit ihrem positiven Wirtschaftsausblick weltweit zunehmend isoliert dasteht. Aber aktuell werden konjunkturell viel zu viele negative Szenarien eingepreist.

Globale Unsicherheiten belasten Wirtschaftsaussichten - Ifo-Geschäftsklima fällt auf 2-Jahrestief



+++ ROHSTOFFE +++

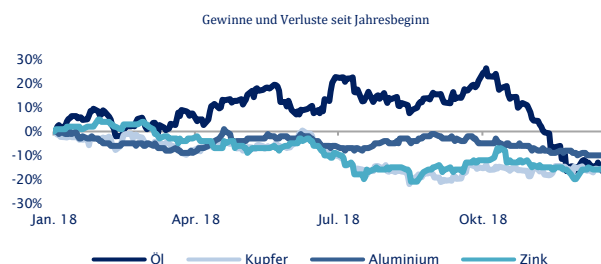
Steigende Nachfrage = Steigende Preise? Nicht beim Ölpreis



Interessant ist im Zusammenhang des von uns erwarteten Anstiegs der rohstoffnahen Währungen, dass derzeit fundamentale Marktmechanismen außer Kraft gesetzt sind. So sinken Preise, obwohl die Nachfrage steigt. Anders als beim Erdöl mit dem dort herrschenden Überangebot auch durch neue Anbieter wie die US-Frackingindustrie ist dies bei vielen Industriemetallen, aber auch Silber und Platin nicht mit einem noch stärker steigenden Angebot zu erklären. Hier werden teilweise seit Jahren bestehende Steigerungen der Nachfrage als temporäres Ereignis gewertet. Entsprechend deutlich dürften Preisanstiege ausfallen, sobald das knappere Angebot an den Märkten spürbarer wird. Möglicherweise ist dies neben den politischen Risiken die größte Gefahr, da ein deutlicher Preisanstieg in einer schwächeren Konjunkturphase höhere Risiken mit sich bringt. Derzeit wirkt die teilweise übertriebene Preisschwäche jedoch als weltweites Konjunkturprogramm.

+++ WÄHRUNG +++

Preisrückgänge bei Rohstoffen wirken wie ein indirektes Konjunkturprogramm



Unbeachtet bleiben derzeit beispielsweise die Vorteile sinkender Rohstoffpreise und – gerade aus europäischer Sicht – Währungsvorteile. So hat der Euro in diesem Jahr gegenüber US-Dollar, Japanischem Yen und Schweizer Franken deutlich an Wert eingebüßt. Die Zugewinne bei Chinesischen Renminbi oder Britischen Pfund sind nicht so ausgeprägt. Bei anderen Währungen wie dem Australischen, Kanadischen oder Neuseeländischen Dollar relativiert sich die Stärke der Gemeinschaftswährung wieder, so dass diese Währung – ebenso wie der Russische Rubel – im kommenden Jahr zu den Gewinnern zählen dürften. Ähnliches gilt auf für den US-Dollar, der mindestens moderat von dem in Deutschland weiter sinkenden Zinsniveau profitieren wird.

+++ AKTIEN +++

Die positiven Effekte der in diesem Jahr teilweise deutlich gesunkenen Rohstoffpreise werden nicht wahrgenommen. Vielleicht liegt es daran, dass dieser Sektor ein Wirtschaftszweig ist, der für besonders große Investitionen steht. Viel wahrscheinlicher waren die Erwartungen an dieses Anlagejahr – insbesondere auf der Aktienseite – vielfach viel zu groß. Immer noch werden Aktien als Sachwert, als Formel für "Wohlstand ohne Arbeit" betrachtet; tatsächlich hat der DAX in den letzten 20 Jahren inklusive Dividenden eine Rendite von 3 % pro Jahr erzielt. Nicht wenige Werte sind "abgestiegen" oder komplett vom Kurszettel verschwunden. Unternehmensanleihen waren erfolgreicher, weil sie – wie auch in diesem Jahr – nicht so viel wie Aktien verlieren. Bei Anleihen weiß man, dass diese immer zurückgezahlt werden, solange es den Emittenten gibt. Dies dürfte auch in den nächsten Monaten eine Chance sein.

Schwaches Aktienjahr: Wertverlust aller weltweit gehandelten Aktien beträgt rund 15%

