

+++ ALLGEMEINES +++

An den beiden letzten Handelstagen der hinter uns liegenden Woche hat der DAX fast die Hälfte seiner Jahresgewinne 2019 eingebüßt. Wie schon im Vorjahr sind die Veränderungen der allgemeinen Wahrnehmung extrem. Sah es vor wenigen Tagen noch so aus, als seien die negativen Themen weitgehend in den Kursen berücksichtigt, wurde nun wieder alles als negativ wahrgenommen. Zwei gute Beispiele sind die Entwicklung der deutschen Exporte und die Reaktion an den Kapitalmärkten auf schlechte Zahlen des Automobilkonzerns Daimler. Die deutschen Ausfuhren sind erneut gestiegen. Mit 3 % lag das Wachstum 2018 in diesem Bereich deutlich unter dem Vorjahr; aber trotz Strafzöllen und moderat geringerer Wirtschaftssteigerungen in China sowie der Diskussion um die Zukunftsfähigkeit deutscher Produkte noch eine solche Wachstumsrate zu schaffen, ist eigentlich eine positive Nachricht. An den Kapitalmärkten wurde dies anders wahrgenommen. Viele Medien berichteten sogar über rückläufige Exporte. Dabei exportiert Deutschland fast doppelt so viel wie vor rund 10 Jahren. Die Frage ist, welche Werte erwartet werden und wie realistisch dies ist. Eine solche Fragestellung ist umso berechtigter, wenn man sich mit den Zahlen des Daimler-Konzerns auseinandersetzt. Diese waren

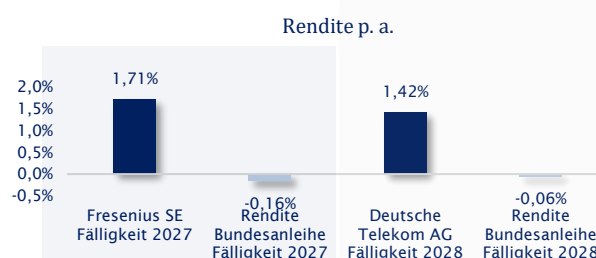
schlecht. Wer sich die Entwicklung des Börsenkurses angesehen hatte, musste mit solchen Ergebnissen und eigentlich noch schlechteren Daten rechnen. Dennoch wurde die Aktie mit einem Minus von 10 % abgestraft. Würden diese Maßstäbe bei dem selbst ernannten Elektromobilitätsponier Tesla angelegt, wäre die Aktie wertlos. Tatsächlich werden aber in dieser Form nur deutsche und europäische Aktien abgestraft. Dies erfolgt mit „freundlicher Unterstützung“ der Politik. Auf europäischer Ebene fehlt Klartext zum Brexit, zu dessen weiterem Vorgehen das britische Parlament in der kommenden Woche erneut abstimmen will. Statt nun seitens der EU „klare Kante“ zu zeigen, werden völlig übertriebene Sorgen zu einem Wirtschaftseinbruch in Kontinentaleuropa durch einen unkoordinierten Austritt geschürt. Vermutlich soll so das politische Versagen kaschiert werden, das in Deutschland immer weiter um sich greift. Neben der unverantwortlichen, politischen Schwächung des deutschen Wirtschaftsstandorts durch eine unsinnige Abgask Diskussion sorgte das CDU-geführte Bundeswirtschaftsministerium mit sozialistischen Tendenzen der Abschottung bei Unternehmensübernahmen für neue Sorgen, während die SPD einen Schritt „weiter“ ist und sich rückwärts ausrichtet.

+++ ZINSEN +++

Obwohl absehbar ist, dass die Steuereinnahmen nicht weiter steigen und damit – aufgrund der fehlenden Haushaltsdisziplin und Wirtschaftskompetenz der politisch Verantwortlichen – wieder neue Schulden drohen, sollen Sozialleistungen ausgeweitet werden. Es droht eine gefährliche Abwärtsspirale aus Schwächung des Wirtschaftsstandorts Deutschlands mit sinkenden Einnahmen und steigenden Ausgaben, die langfristig nicht tragbar sein werden. Vielmehr müsste der Grundsatz gelten: Spare in der Zeit, dann hast Du in der Not. Es muss in Deutschland und Europa ein Art „Ausgabenmoratorium“ beschlossen werden und die Ersparnis aus dem Sondereffekt der niedrigen Zinsen muss genutzt werden, um zielgerichtet in Infrastruktur zu investieren. Dazu gehören Bildung und IT, aber auch neue Straßen und zusätzliche Verkehrswege. Derzeit lebt Deutschland auf die Substanz und kann froh sein, dass die USA einen US-Präsidenten haben, der die globalen Anforderungen der Zukunft auch nicht versteht. Anders ist nicht zu erklären, dass die USA am kommenden Freitag erneut auf einen teilweisen Regierungsstillstand zusteuern, wann man sich wieder nicht auf eine Finanzierung der Grenzmauer zu Mexiko einigen kann. Es ist Trumps größte Wahlversprechen und vermutlich auch sein größter Traum. Ursprünglich war sein

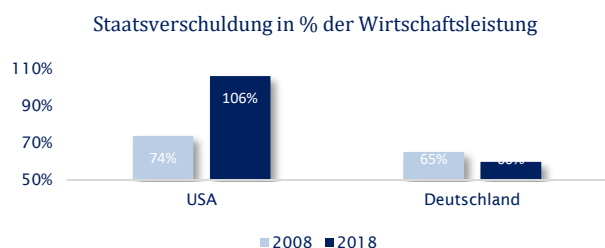
Plan, die Mauer von Mexiko bezahlen zu lassen. Dies hat er ebenso vergessen wie sein Ziel, die USA wieder großartig zu machen. Schließlich signalisiert die dortige Notenbank nicht umsonst eine Zinserhöhungspause vermutlich bis in den Sommer 2019 hinein, durch die die Zinsen schon teilweise 50 bis 100 Basispunkte gefallen sind. Dieses weltweit sinkende Zinsniveau drückt auch die Rendite deutscher Staatsanleihen auf immer neue Tiefststände. Davon profitieren zunehmend auch Unternehmensanleihen, deren Kurse steigen. Anders als der deutsche Staat haben die führenden Unternehmen trotz des politischen Gegenwinds bereits bewiesen, mit höheren Zinsen rentabel arbeiten zu können.

Unternehmensanleihen bieten trotz Zinsrückgang weiterhin attraktive Renditen



+++ KONJUNKTUR +++

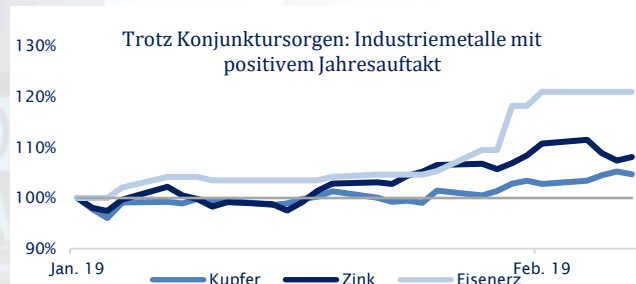
USA nutzt Wirtschaftswachstum nicht zum Abbau der Verschuldung



Dabei sind die Unternehmen doch zunächst viel unmittelbarer von den sich moderat abkühlenden Wachstumsaussichten betroffen. Genau für diese Situation haben substanzstarke und zukunftsfähige Unternehmen vorgesorgt. Sie stehen wirtschaftlich und finanziell viel besser als vor zehn Jahren da. Deswegen ist für die Unternehmen – mit Ausnahme der Verwerfungen an den Kapitalmärkten – die aktuelle Abschwächung des Wachstums positiv zu werden. Völlig anders sieht dies allerdings für die meisten Staaten aus. Betrachtet man die relevanten Daten der USA, versteht man, weshalb wir innerhalb der kommenden 25 Jahre mit einer Staatspleite der noch weltgrößten Volkswirtschaft rechnen. Dies würde dann mit einer Wirtschaftsdepression einhergehen.

+++ ROHSTOFFE +++

Zu den Konjunkturnachrichten passt die Entwicklung der Rohstoffpreise nicht, da hier teilweise deutliche Preissteigerungen zu verzeichnen sind. Der Ölpreis ist trotz der Korrektur im Verlauf der hinter uns liegenden Handelswoche in diesem Jahr bereits um 15 % gestiegen, aber auch die Preise für Edel- und Industriemetalle liegen deutlich im positiven Bereich. Auf zwei Ebenen besondere Beachtung muss man auf den Eisenerzpreis legen. Dieser ist in den letzten Tagen um mehr als 20 % gestiegen. Hintergrund sind Sorgen um Lieferengpässe nach dem Dambruch in Brasilien. Aber gerade diese Entwicklung zeigt, wie willkürlich die Preisfindung im Rohstoffsektor sein kann und wie schnell hier aus Katastrophen ein Geschäft wird. Unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten bleibt der Sektor schwierig. Man sollte hier also nur sehr selektiv direkt investieren und sonst auf weltweit führende Unternehmen aus diesem Bereich wie Glencore setzen.

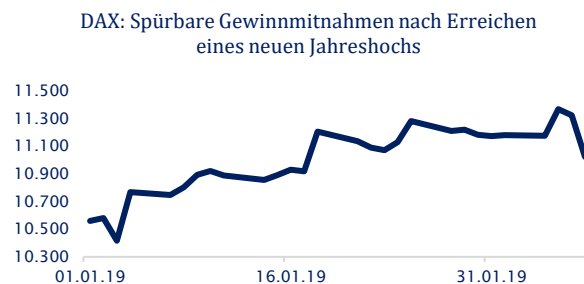


+++ WÄHRUNG +++

Wenn dies einträte, stellt sich die Frage, welche globalen Auswirkungen dies hätte. Derzeit sieht es so aus, als würde die Weltwirtschaft eine breitere Basis bekommen. Neben China werden analog zu unserer Erwartung sehr erfreuliche Nachrichten zur wirtschaftlichen Entwicklung Russlands bekannt. Dies wird die russische Währung in den nächsten Tagen beflügeln und die Marke von 70 zumindest wieder erreichbar machen. Dies erklärt auch, weshalb die USA so massiv gegen Russland argumentieren. Das Land zeigt, dass es groß und vielseitig genug ist, um irgendwann viele der Hemmnisse aus den bestehenden Sanktionen zumindest wirtschaftlich abzuschütteln. Zusammen mit steigenden Rohstoffpreisen entsteht hier neue Wirtschaftskraft, von der dann auch andere rohstofflastige Staaten profitieren werden. Australien und Neuseeland haben jedoch "Luxusprobleme": Die Wachstumsgeschwindigkeit ist hoch und lässt auch etwas nach.



+++ AKTIEN +++



Die Stärke des weltgrößten Rohstoffhändlers zeigte sich auch in letzten Handelstagen. Während der DAX die Hälfte seiner bislang erzielten Jahresgewinne verlor, gab die Glencore-Aktie nur moderat nach. Aus unserer Sicht noch erfreulicher war jedoch der Anstieg der Aktie des dänischen Schmuckherstellers Pandora, der nach überzeugenden Zahlen fast 20 % steigen konnte. Ähnlich wie bei General Electric, Ferrari oder LVMH zeigt sich auch hier, dass sich unser fundamentaler Ansatz am Ende durchsetzt. Deswegen bleiben wir hinsichtlich der Entwicklungen bei dem Zahlungsdienstleister Wirecard ebenso skeptisch wie sich unser kritisches Bild auf den Lichttechnikkonzern Osram bestätigte. Die dort veröffentlichten Zahlen mit einem Umsatzeinbruch um 15 % zeigen deutliche operative Schwächen, die die Aktie weiter belasten dürften.