



## Kapitalmarkt 2019: Im Bann von Politik und Notenbanken

Notenbanken treiben Kurse. Auf diesen einfachen Nenner kann die Entwicklung der Aktienkurse in 2019 gebracht werden. War allenthalben im Vorjahr noch eine fortschreitende Rückkehr der Notenbanken zur Normalität erwartet worden, lautet das Zauberwort für 2019: Zinswende.

Aktuell trübt nicht allein der von den USA mit China angezettelte Handelskonflikt die Stimmung. Auch die zahlreichen geopolitischen Spannungsfelder (Iran, Russland, Ukraine, Nordkorea, Hongkong) wirken kontraproduktiv. Aus Sorge vor einer voranschreitenden Wachstumsabkühlung sendeten bereits in den ersten Monaten des Jahres sowohl die amerikanische Notenbank (FED) als auch die europäische Zentralbank (EZB) in quasi vorausseilendem Gehorsam Signale geldpolitischer Lockerung. Diesen Tönen folgten zwangsläufig steigende Aktienkurse. Weltweite Rezessionsängste wie auch der sich verschärfende Handelskonflikt zwischen den USA und China brachten diesen Trend im Mai jedoch zum Erliegen. Fortan ging es an den Finanzmärkten sehr holprig weiter.

Im Juli vollzog dann die FED ganz konkret durch ein Absenken um 0,25%-Punkte den ersten Zinsschritt nach zehn Jahren, dem ein zweiter im September folgte. Auch die EZB reagierte am 12. September 2019 gleich mit einem ganzen Maßnahmenbündel. So wird der Einlagenzins für Banken auf nunmehr -0,5% nochmals abgesenkt und ab November der Nettokauf von Anleihen in einem Umfang von 20 Mrd. Euro pro Monat wieder neu gestartet.

### Globale Wachstumsaussichten: Halbleer oder halbvoll?

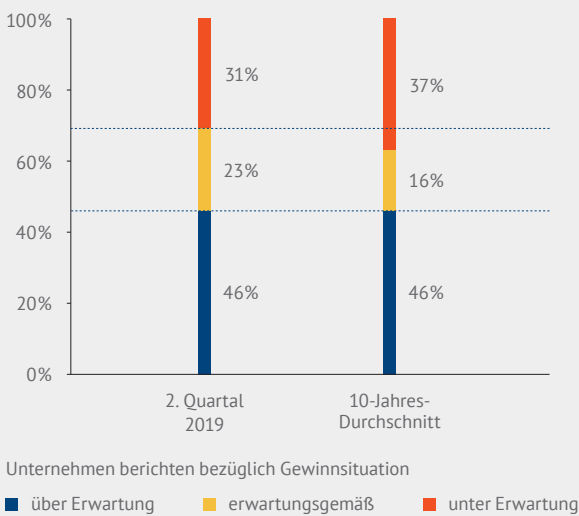
Bereits seit längerem blickt eine zunehmende Zahl von Unternehmen hinsichtlich der Gewinnaussichten mit Skepsis in die Zukunft. Untermuert wird dies von den – gerade in Deutschland – rückläufigen Einkaufsmanagerindizes im produzierenden Gewerbe.

Vor diesem Hintergrund wird vielfach die Frage nach einer bevorstehenden Rezession gestellt. Entsprechende Ängste wurden vor allem im Anschluss an den 14. August greifbar – jenem Datum, an dem die Renditen amerikanischer Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit erstmals unter jene mit zweijähriger Laufzeit fielen. Tatsächlich ging in den USA den zurückliegenden neun Rezessionen siebenmal eine derartige, so genannte inverse Zinsstruktur voraus.

Nichts desto trotz: Der Blick nach vorne muss nicht zwangsläufig düster aussehen. Mit Blick auf die Berichtssaison des 2. Quartals haben im STOXX600 gelistete Unternehmen gegenüber den Konsenserwartungen 46% positiv überrascht, 23% erwartungsgemäß berichtet und nur 31% unter den Erwartungen gelegen. Das ist jedenfalls ein besseres Bild, als es der zehnjährige Durchschnitt abgibt.

Global betrachtet hat sich die Konjunktur weltweit zwar verlangsamt, doch findet ohne Zweifel nach wie vor

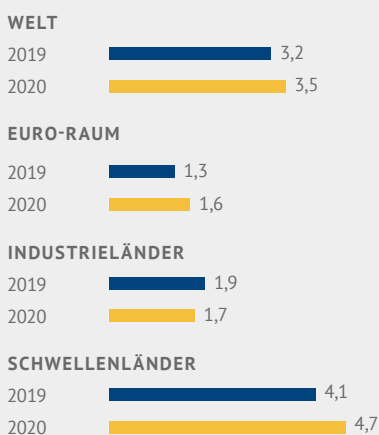
STOXX600: Gewinnsituation Quartal 2  
– fast 50% überraschen positiv



Wachstum statt. Der jüngste wirtschaftliche Ausblick des Internationalen Währungsfonds (IWF) geht sogar von einem gegenüber 2019 wieder sich beschleunigenden Wachstum für 2020 und die Folgejahre aus.

Zwar setzt die IWF-Prognose voraus, dass sich die Spannungen im Handelskonflikt zwischen USA und China auflösen. Doch muss eine solche Fiktion zumindest mittelfristig keine Utopie bleiben. Grundsätzlich dürfte US-Präsident Trump wenig Interesse an einem sich unkontrollierbar verschärfenden Konflikt mit China haben. Denn langsam wächst auch bei den eigenen Wählern die Einsicht, dass der Preis einer fortdauernden Auseinandersetzung nicht allein von den Chinesen zu zahlen sein wird. Das letzte Zurückrudern von Trump, indem zuvor angekündigte neue Zölle auf Waren in Höhe von 300 Mrd. USD in den Dezember verschoben

Wachstumserwartung in Prozent ggV. Vorjahr  
IWF Juli 2019



wurden, um die Bürger im Rahmen des Weihnachtsgeschäfts nicht zusätzlich zu belasten, war ein nicht zu übersehendes Eingeständnis dessen. Auch für denkbare konjunkturelle Maßnahmen ist der fiskalpolitische Spielraum der USA gering. So hat das unabhängige Congressional Budget Office (CBO) jüngst gewarnt, man erwarte ein Anwachsen der US-Schuldenquote von aktuell 78,9% auf 95,1% innerhalb der nächsten zehn Jahre. Hinsichtlich zuvor ins Spiel gebrachter Gedanken zu Steuererleichterungen ruderte daraufhin die Trump-Administration umgehend zurück.

## Der ganz normale Zins-Wahnsinn: Lower for longer – und dann?

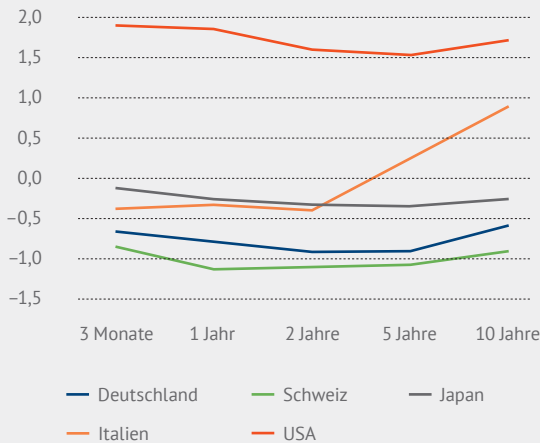
Eines ist in den letzten Monaten immer deutlicher geworden: die führenden Notenbanken haben den Schalter in Richtung einer wieder lockeren Geldpolitik umgelegt. Die davon ausgehenden Impulse für Konjunktur und Wirtschaft sollten spürbar werden, wenngleich über deren Tragweite gestritten wird. Tatsächlich geben die nach wie vor niedrigen Inflationserwartungen den Zentralbanken hier den notwendigen Spielraum. Und diesen werden sie zweifelsfrei nutzen. Die Kehrseite dieser Medaille: Anleger werden sich auf Jahre hinaus auf sehr niedrige Zinsen einstellen müssen. Es wäre fahrlässig, dies im Rahmen der persönlichen Finanzplanung und beim Aufbau einer Anlagestruktur außer Acht zu lassen.

## Resiliente Portfolios trotz Unsicherheiten

Der Aufbau resilienter, also widerstandsfähiger Portfolios ist im aktuellen, von Negativzinsen geprägten Marktumfeld wichtiger denn je. Wetterfeste Anlagen folgen dabei ganz zwangsläufig dem Gedanken der Mischung und Streuung. Risiken – und dieser Punkt wird von Anlegern immer wieder unterschätzt – resultieren dabei weniger daraus, in einer bestimmten Anlageform wie beispielsweise Aktien investiert zu sein, als vielmehr daraus, eine solche Anlageklasse zu meiden. Der Nutzen einer ausgewogenen Mischung und Streuung hat sich gerade in den letzten Monaten wieder einmal eindrucksvoll gezeigt. In Zeiten höherer Unsicherheiten und schwankender Aktienkurse konnten Anleihen wie auch Edelmetalle an Wert zulegen und gaben ausgewogenen Depots Sicherheit und Halt.

Nun werden Antworten darauf gesucht, welche Anlageformen denn überhaupt Berücksichtigung finden sollten. Mit Blick auf den langfristigen Anlageerfolg kommt kein Anleger an einem substanziellen Engagement in Beteiligungskapital vorbei. Zahlreiche empirische Studien zum Mehrertrag von Aktien gegenüber Anleihen belegen dies eindrucksvoll. So lagen in der Langfristanalyse von 1900 bis 2018 die realen Aktienerträge (Welt) bei 5,0% p.a., während der entsprechende Anleihesektor hier nur auf 1,9% p.a. kam. Das ist durchaus kein zufälliges, sondern ein typisches und erklärbares Muster. Die seit Jahren lockere Notenbankpolitik hat die Immobilien-

Zinsen für unterschiedliche Laufzeiten in Prozent

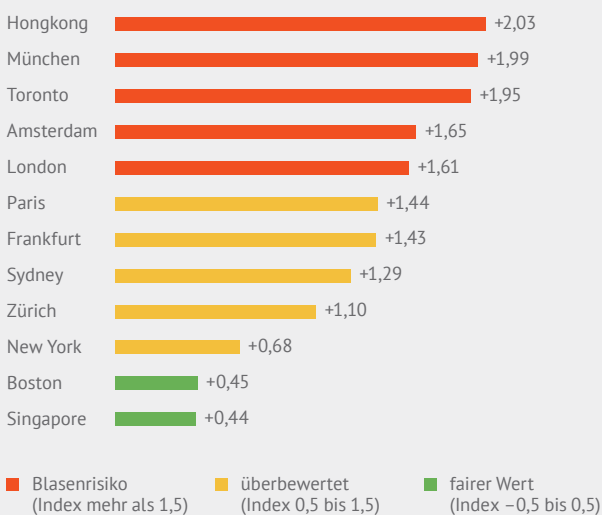


preise weltweit in teils blasenverdächtige Höhen katapultiert. Der UBS Global Real Estate Bubble Index macht deutlich, dass Anleger hier mit Vorsicht agieren sollten. Niedrige Hypothekenzinsen auf der einen Seite führten zu steigenden Immobilien- und Grundstückspreisen auf der anderen Seite.

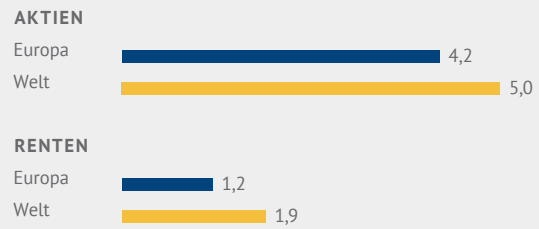
Ähnliches lässt sich im Anleihemarkt beobachten. Ein fast schon als historisch zu bezeichnendes Datum ist in dem Zusammenhang der 21. August 2019. An diesem Tag gelang es der Bundesagentur erstmals, 30-jährige Bundesanleihen mit einem Kupon von Null Prozent zu emittieren. Die durchschnittliche Rendite der Zuteilung lag bei -0,11%.

Stand August 2019 notierten 58% aller Staatsanleihen in der Eurozone im negativen Terrain; in Deutschland als besonders vertrauenswürdigen Schuldner, war dies bei 90% aller ausstehenden Staatsanleihen der Fall.

UBS Global Real Estate Bubble Index  
Der städtische Immobilienmarkt erhitzt sich:  
Wohnimmobilien in ausgewählten Großstädten



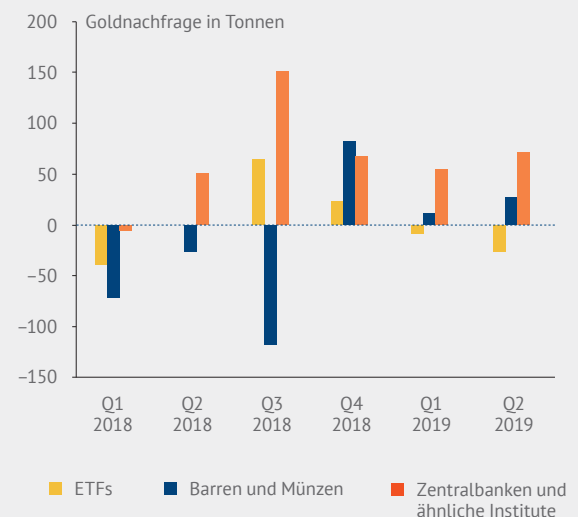
Reale (inflationsbereinigte) Aktien- und Rentenrenditen in ausgewählten Märkten, 1900–2018, in Prozent



Der Edelmetallsektor, insbesondere Gold, hat demgegenüber in einem Umfeld zunehmender Unsicherheit wieder eine Renaissance erlebt. So stieg jüngst der Preis der Feinunze auf zeitweise über 1.500 USD und damit auf den höchsten Stand seit 2013. Es sind vor allem drei Faktoren, die den Goldpreis stützen und sogar noch weiter treiben könnten: das späte Stadium im aktuellen Wirtschaftszyklus, die Knappheit von Anlagealternativen, die als sicherer Hafen in Betracht kommen und die Einkäufe durch Zentralbanken. Vor allem der letzte Punkt kann Rückenwind bedeuten. Seit dem zweiten Quartal 2018 treten Zentralbanken wieder als nachhaltige Einkäufer von Gold in Erscheinung. Besonders interessant im Kontext des amerikanisch-chinesischen Handelskonfliktes: In China, als größtem Gläubiger amerikanischer Schulden, scheint ein langsamer Abbau von US-Treasuries begonnen zu haben, während die Goldbestände sukzessive aufgestockt wurden.

Fazit: Der Blick nach vorne kann durchaus von einem Schuss Optimismus geprägt sein. Weder in 2019 noch im kommenden Jahr sollte – unter der Voraussetzung sich lösender Handelsspannungen – eine globale wirtschaftliche Rezession zu erwarten sein. Unterstützend wirken die Notenbanken, die in ihrem Ausblick hinsichtlich weiterhin niedriger Zinsen kaum Zweifel lassen.

Nachhaltig hohe Goldnachfrage von Zentralbanken seit 2018



Für die Kapitalanlage bedeutet dies: Ausgehend von einem Ankerinvestment in Staats- und Unternehmensanleihen in entwickelten Industrieländern wie auch Schwellenmärkten kommt kein langfristig orientierter Investor an einem substanziellen Engagement in Aktien vorbei. Regionalen wie auch sektoralen Differenzierungen kommt hierbei allerdings eine ganz besondere Bedeutung zu – gerade in einer Welt, die wie nie zuvor von technischen Umbrüchen geprägt ist.

Beimischungen von Edelmetallinvestitionen in physisch gesicherter Form können im Fall von Überraschungsmomenten ihre Funktion als schützender Hafen eines ausgewogenen Depots entfalten. Mit einer derart diversifizierten Struktur sollten Anlegerportfolios für unterschiedliche Szenarien gut gerüstet sein und sich Chancen für eine risikoadjustiert vernünftige Performance ergeben. ■

China: Bestände an US-Staatsanleihen nehmen ab, während Goldbestände wachsen (in Mrd. USD)



#### Aktien

Schwerpunkt  
Qualitätsaktien



#### Renten

Qualitätsschuldner und Beimischung von Fremdwährungen



#### Edelmetalle

Schwerpunkt  
Gold und Silber



#### Rohstoffe

Basismetalle, Energie,  
keine Agrarrohstoffe



## hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns auch im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Pressemeldungen, Videos und Informationen über unsere Vermögensverwaltung.



**Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere partnerschaftliche Zusammenarbeit!**

#### Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar.

Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal- Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

#### Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH  
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden  
Telefon: 06 11-9 99 66-0  
Fax: 06 11-9 99 66-44  
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de  
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132  
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a  
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150  
Steuer-Nr.: 040/235/02861  
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:  
Matthias Habel, Oliver Voigt

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)  
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

#### Quellennachweise

Grafik 1: Société Générale Cross Asset Research, 8/2019  
Grafik 2: International Monetary Fund World Economic Outlook, 7/2019  
Grafik 3: Bloomberg, 9/2019  
Grafik 4: UBS Global Real Estate Bubble Index, 2018  
Grafik 5: E. Dimson, P. Marsh, M. Staunton, 2019  
Grafik 6, Grafik 7: Société Générale Cross Asset Research, World Gold Council, Bloomberg