

PERSPEKTIVEN



Ausgabe 1/2019

Erscheinungsdatum: 18.01.2019

Liebe Leser,

selten hingen so viele Parameter, die über die weitere kurz- und mittelfristige Entwicklung der Kapitalmärkte entscheiden, derart signifikant vom binären Auskommen politischer Entscheidungen ab - vor allem von Entscheidungen der Führer der zwei größten Volkswirtschaften der Welt: Li Keqiang und Donald Trump halten die Zepher in der Hand. 2018 begann mit Euphorie und endete in Ernüchterung. 2019 könnte zum Spiegelbild werden.

Das Magazin PERSPEKTIVEN hat sich zum Jahreswechsel nach über 15 Jahren ein neues Format gegeben. „Kürzer, aber dafür aktueller“ – es kommt nun monatlich zu Ihnen.

Konjunktur und Börse: Und sie bewegt sie doch

Thomas Straubhaar, Professor für internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Hamburg, begründete in einem Artikel, der am 12.01. in der Züricher „Finanz und Wirtschaft“ erschien, dass sich Börsenkurse und Wirtschaft voneinander unabhängig entwickeln und die Börse damit eben kein Seismograf für die makroökonomische Lage ist. Das zu glauben fällt schwer, denn der globale Konjunkturzyklus hat offensichtlich seinen Zenit überschritten, die Aktienmärkte haben das vorweggenommen.

Dass die Dynamik in der Wirtschaft aktuell nachlässt, sieht man an den wichtigsten Frühindikatoren wie dem Leading Indicator der OECD, dem globalen Einkaufsmanager-Index, dem Geschäftsvertrauen in den G7-Staaten und der Konsumentenstimmung in den industrialisierten Volkswirtschaften. Konjunkturexperten sprechen bereits von einem synchronen Abschwung.

Bereits vor einem Jahr hatten die chinesische Wirtschaft und die der Eurozone begonnen, sich abzukühlen. Die US-Wirtschaft stand dagegen dank der Steuersenkungen 2018 noch in vollem Saft. Der Handelsstreit zwischen Amerika und China trifft inzwischen die Amerikaner selbst. In diesen Kontext ist die Aussage des US-Notenbankpräsidenten Jerome Powell Anfang Januar 2019 einzuordnen, dass die Fed bei Bedarf ihren derzeit restriktiven Kurs in der Geldpolitik ändern wird. Mit der Anhebung des Fed Funds-Leitzinses um ein Viertel Prozent im Dezember hatte der Kapitalmarkt angesichts der bereits seit Oktober schwächelnden Börsen nicht mehr gerechnet, zumal der Entzug an Liquidität durch die Rückzahlung fälliger US-Staatsanleihen an die Notenbank monatlich ohnehin schon 50 Mrd. USD ausmachte. Ersten Zinsentscheidungen neuer Notenbankpräsidenten folgten in der Vergangenheit häufig Kurskorrekturen an den Börsen. Das zeigt auch die nachfolgende Grafik. Powell macht hier keine Ausnahme.

BCA's Tactical Global Asset Allocation Recommendations*

	EQUITIES**			BONDS***			CASH		
	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK
U.S.	32.5	42.8	+10.3	8.9	3.0	-5.9	10.0	23.7	+13.7
EURO AREA	5.9	4.4	-1.5	7.9	3.2	-4.7			
CORE	4.9	3.9	-0.9	4.8	1.5	-3.3			
PERIPHERY	1.0	0.5	-0.6	3.1	1.7	-1.3			
U.K.	3.2	2.8	-0.4	1.9	0.5	-1.4			
JAPAN	4.6	5.2	+0.6	8.6	3.2	-5.4			
CANADA	1.8	1.4	-0.4	0.4	0.1	-0.2			
AUSTRALIA	1.3	1.1	-0.2	0.4	0.2	-0.2			
OTHER DM	3.7	2.9	-0.8	0.5	0.2	-0.3			
EMERGING ASIA	5.2	3.7	-1.5	1.0	0.3	-0.7			
LATIN AMERICA	0.8	0.5	-0.3	0.1	0.0	-0.1			
OTHER EM	1.0	0.6	-0.4	0.3	0.1	-0.2			
TOTAL	60.0	65.5	+5.5	30.0	10.8	-19.2	10.0	23.7	+13.7

* MODEL RECOMMENDATIONS ARE BASED ON OUR MACROQUANT MODEL AND OTHER PROPRIETARY QUANTITATIVE INDICATORS.

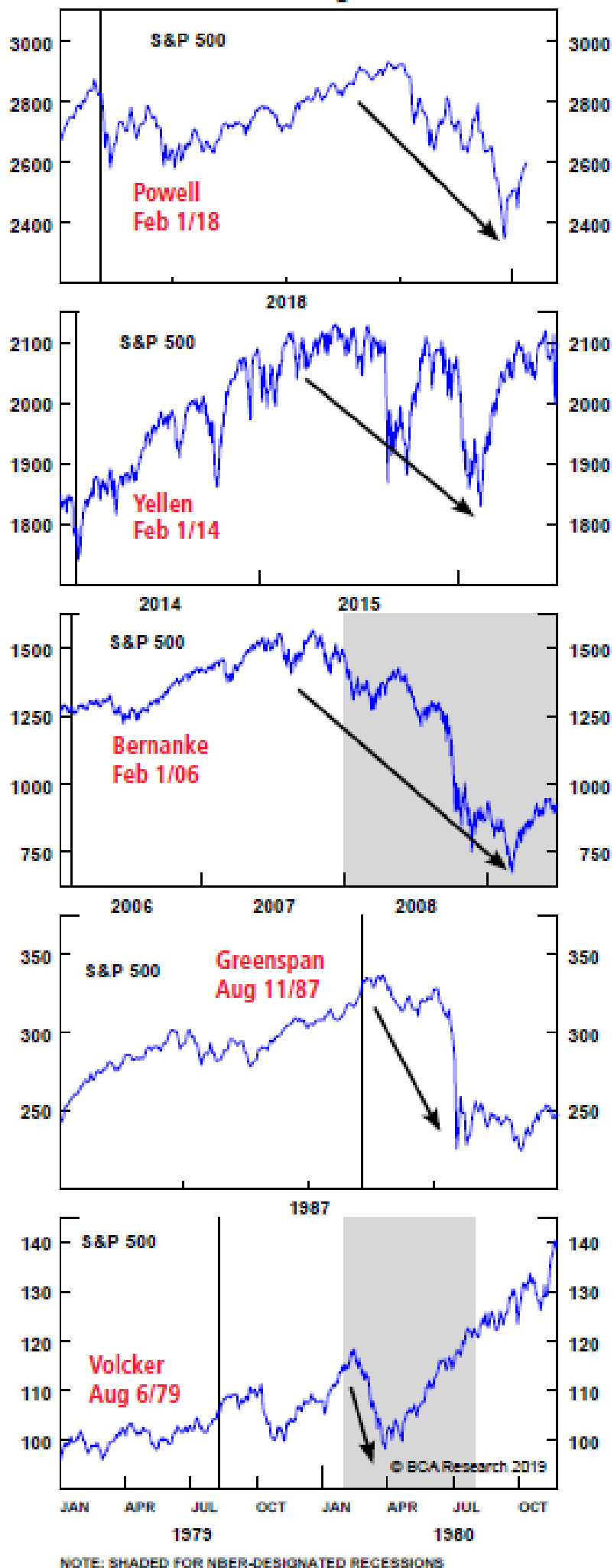
** IN USD TERMS.

*** CURRENCY-HEDGED.

NOTE: NUMBERS MAY NOT ADD UP DUE TO ROUNDING.

Die Signale, die das quantitative Modell aussendet, sind eindeutig positiv für US-Aktien und neutral für Aktien aus dem Rest der Welt.

Powell's Resolve Getting Tested



Im Vergleich zur Eurozone befinden sich die Vereinigten Staaten allerdings in einer weitaus komfortableren Situation, da die Normalisierung der Geldpolitik soweit fortgeschritten ist – angesichts der Reaktion auf die Zinserhöhung im Dezember vielleicht sogar zu weit –, dass im Fall einer Abwärtsspirale genügend Eingriffsmöglichkeiten bestünden. Und auch in China haben der Handelskonflikt einerseits und der angeordnete Rückgang des Kreditwachstums 2018 die Wirtschaft so stark gebremst, dass die Regierung nicht umhinkam, in den vergangenen Wochen das geld- und fiskalpolitische Instrumentarium voll zum Einsatz zu bringen.

Rezessionsängsten – die deutsche Industrieproduktion ist im Schlussquartal geschrumpft – kann die EZB derweil angesichts negativer Zinsen nichts entgegensetzen. Hinzu kommt die unüberschaubare Lage in Großbritannien, Italien und zuletzt auch in Frankreich. Damit besteht das Hauptrisiko für die Kapitalmärkte im laufenden Jahr weiterhin in politischen Konflikten, die plötzlich aufbrechen und immer weiter eskalieren können. Mit Blick auf Deutschland bereitet den Ökonomen Sorgen, dass die Industrieproduktion in ganzer Breite den Rückwärtsgang eingelegt hat. Das betrifft nicht nur Autobauer und deren Zulieferer, sondern auch die Energiebranche, Konsumgüterhersteller und das Baugewerbe, das zuletzt an die eigenen physischen Grenzen gestoßen war. Der Fachkräftemangel in Deutschland ist damit eines der Hauptprobleme, das Expansionsspielräume in zahlreichen Sektoren ohnehin einengt.

Investoren blickten zum Jahreswechsel so skeptisch auf die Entwicklung der Weltwirtschaft wie zuletzt im Herbst 2008. Noch immer steht die Prognose der OECD mit 3,7 % globalem Wachstum im Raum. Das gelingt aber nur, wenn US-Präsident Trump von höheren Zollschränken ablässt. Dann wären USA und China zusammen die Triebkräfte für eine bessere Weltkonjunktur. Für 2019 könnte gelten: Was verhalten beginnt, hat das Potenzial überraschend gut zu enden.

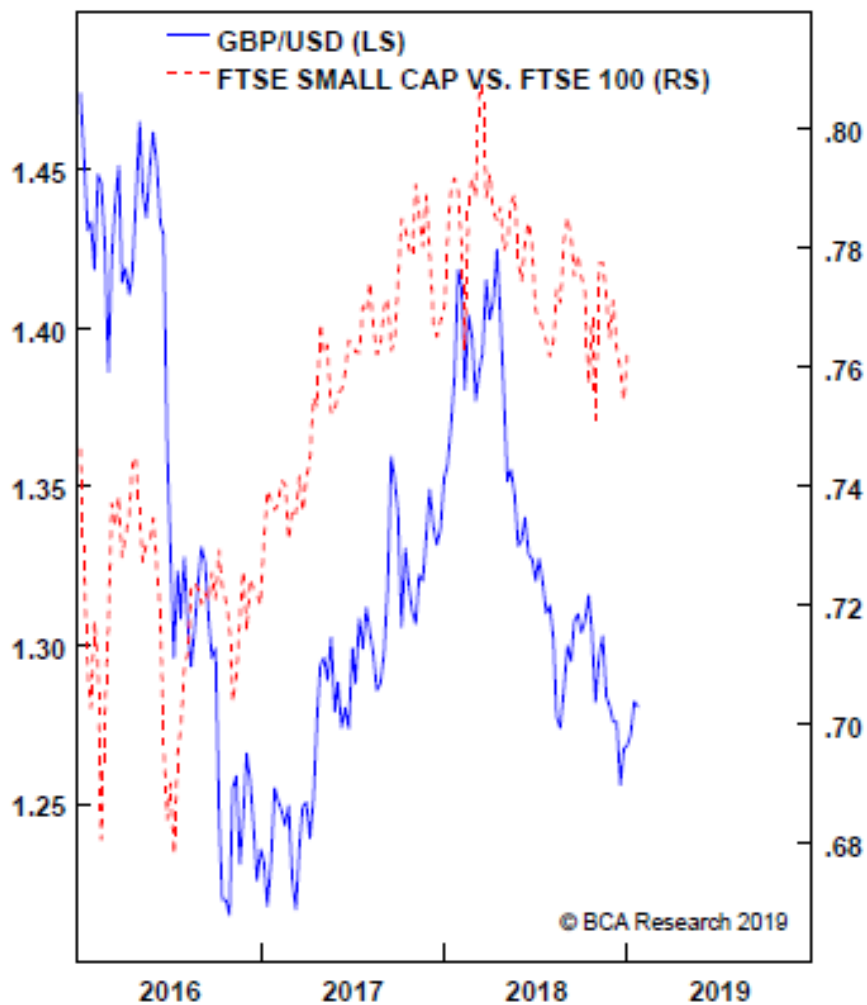
Brexit-Deal - das „Jein“ hat nicht funktioniert.

Nach der historischen Niederlage von Premierministerin Theresa May rund zehn Wochen vor dem geplanten Austritt der Briten aus der Europäischen Union, steuert das Land und mit ihm die Europäische Union aufs Chaos zu. Einen „ungeordneten“ Brexit wollen zwar beide Seiten nicht, aber an einen Plan B glaubt niemand mehr. Dafür ist die Zeit zu knapp und die Fronten von Brexit-Befürwortern und Gegnern sind zu verhärtet. Der britische „Telegraph“ hat das Scheitern von Theresa May auf den Punkt gebracht: „Was Frau May grundsätzlich nicht verstanden hat, ist, dass man zur Umsetzung des Referendums klar mit Europa brechen muss. ... Ihr Versuch, alle – einschließlich Brüssel – zufriedenzustellen – hat am Ende niemanden zufriedengestellt.“

Das von der Labour-Partei nach der Abstimmung sofort initiierte Misstrauensvotum überstand die wenig geliebte Premierministerin allerdings, wohl vor allem, weil niemand ihrer Kritiker aus der eigenen Partei das Zepter in Zeiten des Chaos, das die britische Politik seit Monaten lähmt, übernehmen will.

Nach Ansicht von Experten wird der nun kaum mehr abzuwendende ungeordnete Brexit vor allem die britische Wirtschaft in die Rezession treiben und Hunderttausende von Arbeitsplätzen kosten – diese düsteren Schätzungen gelten allerdings nicht für das Königreich allein, sondern auch für Europa. Zu sehr sind die Wirtschaften der europäischen Länder durch die jahrzehntelang aufgebauten Verflechtungen aufeinander angewiesen.

...And U.K. Small Companies



Größter Verlierer neben den Briten selbst könnte die deutsche Volkswirtschaft sein. Das Wirtschaftsforschungsinstitut Ifo rechnet mit bis zu drei Prozent weniger Wirtschaftsleistung in Deutschland durch den Brexit, denn die Briten waren bislang einer der wichtigsten Handelspartner. Drohende Handelszölle und mehr Bürokratie dürften dieses Verhältnis schwer belasten. Zusätzlich könnte der zweistellige Milliardenbetrag, den die Deutschen jedes Jahr nach Brüssel überweisen, deutlich ansteigen.

Die Märkte reagierten jedoch zunächst gelassen auf die Ablehnung des Brexit-Vertrags durch das britische Parlament. Der Dax startete positiv in Tag Eins nach der Abstimmung – wohl weil niemand damit gerechnet hatte, dass Theresa May sich durchsetzen würde. An den langfristigen Folgen des Brexits wird dies allerdings wenig ändern. Das wissen die Briten auch und werden nun alle Optionen nochmals validieren. Ein Teil der Lösung dürfte in der Verlängerung der Frist für den Austritt liegen, denn hier wäre ein Widerstand der 27 verbliebenen EU-Mitglieder kaum zu erwarten. Ein zweites Referendum hingegen wäre wohl politisch nicht durchsetzbar. So bleiben letztendlich Neuwahlen mit dem Wahlkampfthema „Brexit“ die wahrscheinlichste Option, um mit Gesichtswahrung die verfahrenere Situation zu bereinigen.

Eines ist jedenfalls klar: sollte ein Kompromiss gelingen, dürften Pfund und englischer Aktienmarkt gewinnen. Allen voran wären es relativ zum großen Footsie-100 Index die Small Caps, die ganz vorne dabei wären.

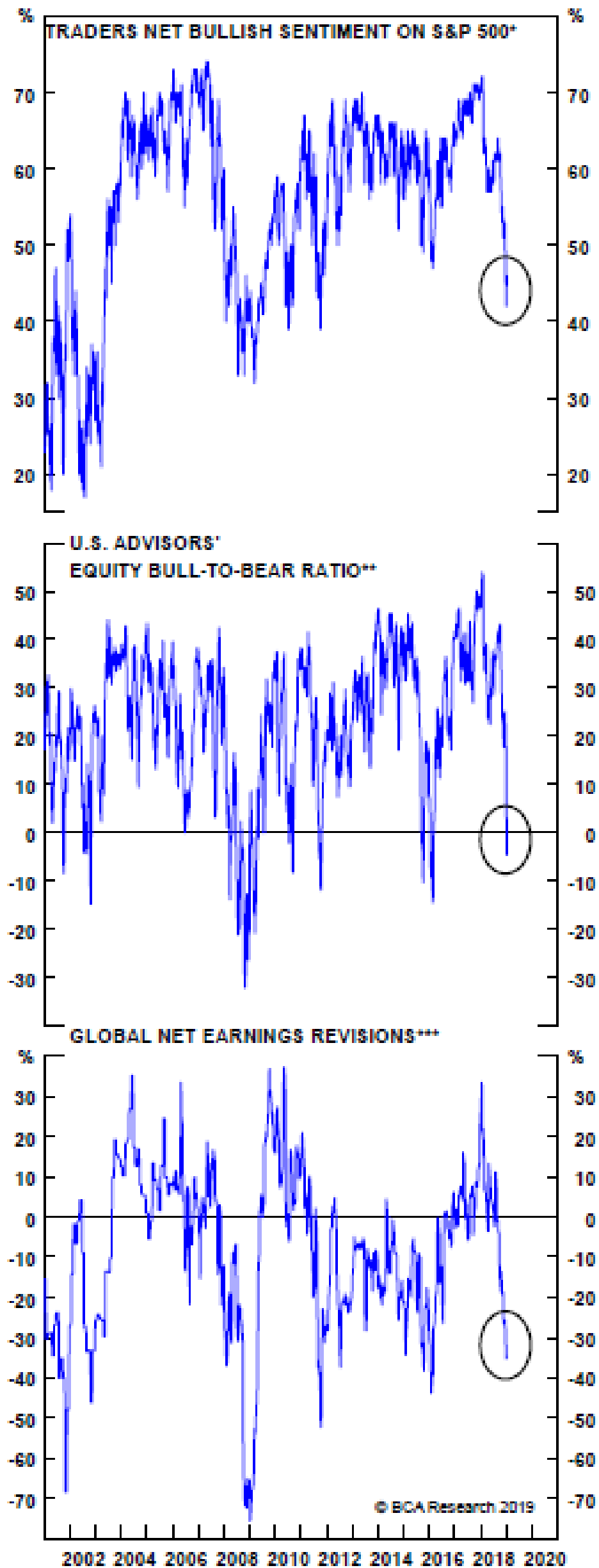
Allokation: Aktien wieder Übergewichtet

Unser Partner BCA Research aus Montreal übersetzt in seinem monatlich publizierten Allokationsmodell Anfang Januar die Anlageentscheidungen folgendermaßen: die Aktienquote, die zuletzt bei 60 % lag, wurde um knapp 10 % erhöht, während bei den Staatsanleihen die Untergewichtung erhöht wurde. Gleichzeitig wird im Modell Übergewichtet Cash gehalten. An dieser Stelle sei erwähnt, dass das Benchmark-Portfolio 60 % Aktien, 30 % Staatsanleihen und 10 % Cash quasi die neutrale Allokation darstellt und darunter für die Aktien der MSCI Welt als Maßstab gilt. In diesem Sachverhalt ist auch die übermäßig hohe Gewichtung der US-Aktien begründet.

Aktien: Erwartungen sind zu negativ

Viele schlechte Nachrichten reflektieren die aktuellen Aktienkurse bereits. Für den S+P 500 (obere Grafik) ging die Zahl der Optimisten in 2018 von über 70 % auf gut 40 % zurück, die Quote positiver Börsenbriefe sank unter die negativer – das hatte man zuletzt Ende 2015 erlebt. Aber auch an den negativen Gewinnrevisionen kann man ablesen, dass die Verlangsamung in Welthandel und Industrieproduktion ursächlich für den Kursrückgang waren.

U.S./Global Stocks Are Oversold



*SOURCE: MARKETVANE.NET

**SOURCE: INVESTOR'S INTELLIGENCE

***SOURCE: IBES

Am offensichtlichsten zeigte sich das am deutschen Automobilsektor, der aufgrund von Problemen mit der Einführung des Abgastestverfahrens WLTP (Worldwide harmonized light vehicles Test Procedure) im zweiten Halbjahr rund 20 Mrd. EUR Umsatz verloren hat. Das machte umgerechnet 0,6 % Wirtschaftswachstum für Europas größte Volkswirtschaft aus.

Man könnte durchaus das Jahr 2019 perspektivisch als Spiegelbild von 2018 erwarten. Soweit in den Kursen bereits ein für Rezessionen üblicher Umsatz- und Gewinnrückgang eingepreist ist, dürfte eine Entspannung der Lage zu einer besseren Erlös- und Ertragslage führen. Wenn die sicher recht negativ ausfallende Berichtssaison für das vierte Quartal in Kürze beginnt, kommt der eigentliche Lackmustest für die Kurse. Sollten die Prognosen der Vorstände die negative Entwicklung nicht fortschreiben, wären die Tiefststände in den Aktienindizes vom Jahreswechsel bestätigt.

Zyklischer vor defensiven Titeln

Die Überlegung in welchen Sektoren die Quartalsberichterstattung besser als erwartet ausfallen könnte, führt zurzeit unweigerlich zu den zyklischen Titeln. In der nachstehenden Tabelle von Anfang Januar 2019 sind es die noch neutral gewichteten Sektoren Infotech, Communication Services (in diesem neu geschaffenen Sektor finden sich Alphabet, Facebook, Netflix ebenso wie AT&T), Energie, Consumer Discretionary (langlebige Konsumgüter wie Autos), sowie die Sektoren Industrials und Materials (Roh- und Grundstoffe), die vor einem kurzfristigen Upgrade stehen dürften.

Defensive Dauerbrenner wie der Gesundheitssektor und Consumer Staples (Güter des täglichen Bedarfs) könnten dagegen ins Hintertreffen geraten.

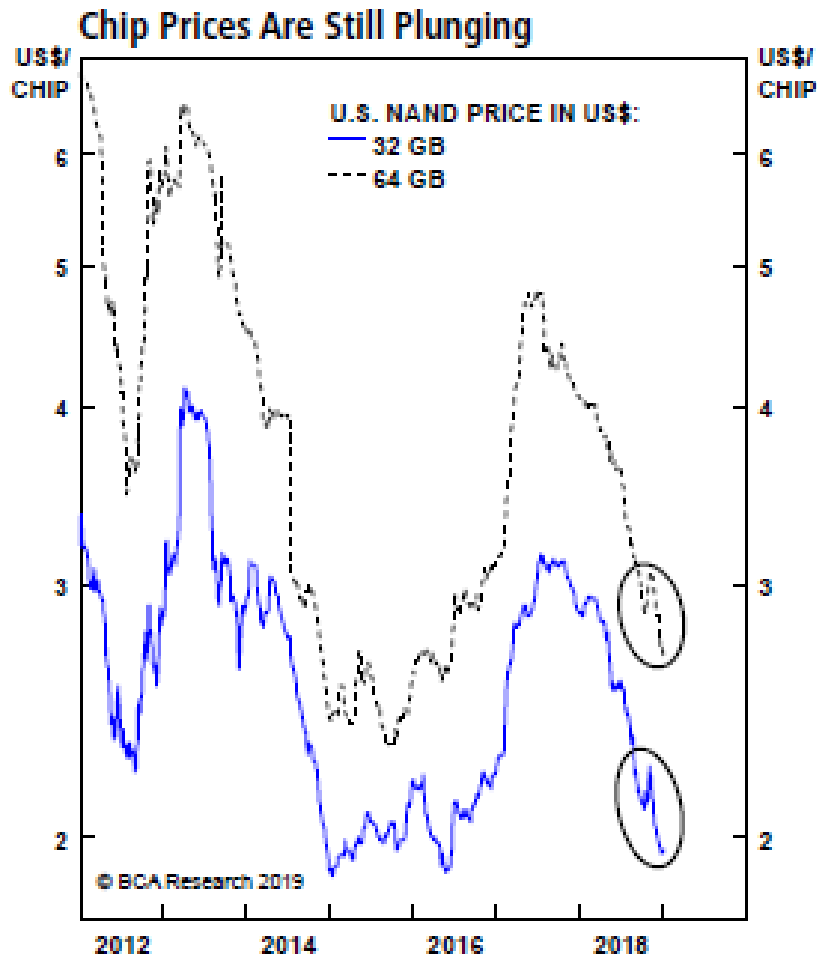
So sehen wir die Märkte:



Globale Asset Allokation					
Aktien				⊗	
Anleihen		⊗			
Liquidität			⊗		
Aktien Global					
USA				⊗	
Europa			⊗		
Japan			⊗		
Schwellenländer		⊗			
Kanada			⊗		
Australien			⊗		
UK			⊗		
Anleihen Global					
Staatsanleihen			⊗		
Investment Grade			⊗		
High Yield			⊗		
Emerging Markets			⊗		
Globale Sektoren					
Finanzen				⊗	
Informationstechnologie				⊗	
Gesundheitswesen			⊗		
Kommunikation				⊗	
Industrie			⊗		
Basiskonsumgüter			⊗		
Langlebige Gebrauchsgüter (z.B. Autos)			⊗		
Energie				⊗	
Rohstoffe / Grundstoffe			⊗		
Immobilien		⊗			
Versorgung		⊗			

Infotech mit Aufholpotenzial

Die Aussage „was stark gefallen ist, kann in veränderten Rahmenbedingungen auch dementsprechend steigen“ trifft besonders auf die Halbleiterindustrie zu. Die Nachfrage nach integrierten Schaltkreisen (NAND) hatte 2018 stetig nachgelassen und setzte die Preise stark unter Druck. Mittlerweile kosten Speicherbausteine nur noch halb so viel wie 2017. Allerdings zeigt sich mit Blick auf die Lagerbestände bereits ein Silberstreif am Horizont. Die Aktien der Branchenvertreter in den USA konnten sich nach monatelangem Abwärtstrend zwischenzeitlich stabilisieren, stehen aber dennoch 40 - 50 % unter ihrem letztjährigen Hoch.



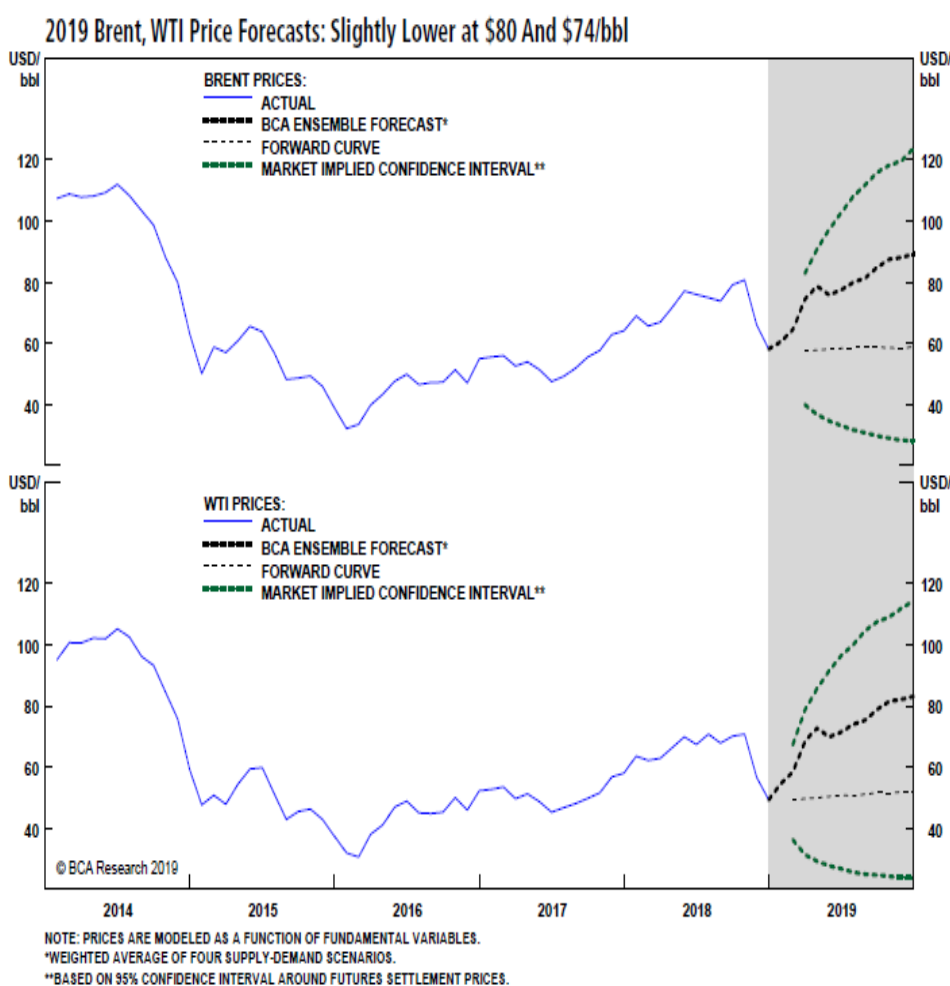
Das Preisverhalten von Chips gleicht inzwischen dem von Rohstoffen. Kommt es zu einer konjunkturellen Erholung, steigt der Preis.

Für die Ergebnisse im vierten Quartal ist daher noch nicht damit zu rechnen, dass das Vorjahresvergleichsquartal in der Branche getoppt werden kann. Gewinn und Umsatz über dem von Q3/2018 wären allerdings schon ermutigende Zeichen, die die Kurse bereits beflügeln dürften.

Öl: In fast jedem Szenario höher

Noch kann man an den internationalen Spotmärkten für Öl kein klares Bild erkennen, ob für die kommenden Wochen die Produktionskürzungen der OPEC und eine robuste Nachfrage zu einem Anstieg des Ölpreises führen werden. Ein bislang selten dagewesener Absturz von 77 USD pro Barrel WTI auf in der Spitze 42 USD pro Barrel resultierte aus der unglücklichen Kombination vom Aufweichen des Iran-Embargos um rund 1,4 Mio Barrel pro Tag (nachdem zuvor Öl gehortet worden war) und der – auch infolge der neuen Zollschranken - nachlassenden Weltkonjunktur. Trump ist zwar zugegebenermaßen nicht an allem schuld, aber doch an vielem.

2019 startete zu Preisen, bei denen ausnahmslos alle US-amerikanischen Shale-Oil-Förderer defizitär sein würden. Dieselbe Aussage kann man über die Förderer kanadischer Ölsande treffen, wo bereits im vierten Quartal rund 14 % der Förderkapazität stillgelegt worden war. Auch wenn der Ölpreis kurzfristig keine direkte Korrelation zur Weltkonjunktur aufweist, müsste bereits zum Ende des ersten Quartals die Nachfrage nach Rohöl das Angebot um bis zu 1 Mio Barrel pro Tag übersteigen.



Aufgrund der geringen Preissensitivität des Rohstoffs – man kann nicht kurzfristig auf ihn verzichten – wäre ein größerer Anstieg auf weit über 60 USD pro Barrel beim WTI vorprogrammiert.

Aufgrund der geringen Preissensitivität des Rohstoffs – man kann nicht kurzfristig auf ihn verzichten – wäre ein größerer Anstieg auf weit über 60 USD pro Barrel beim WTI vorprogrammiert.

China und Schwellenländer: Entscheidend für 2019

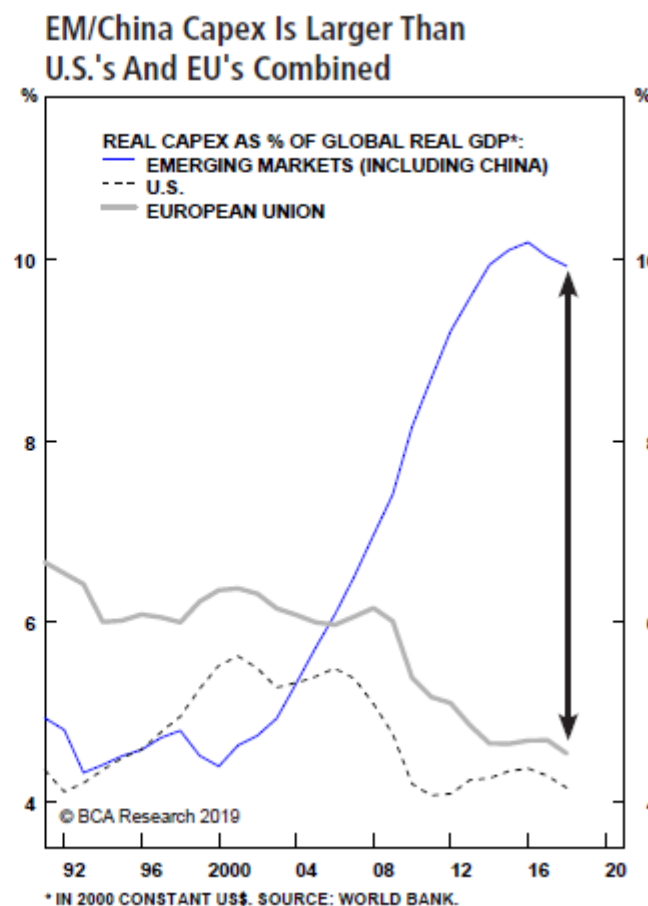
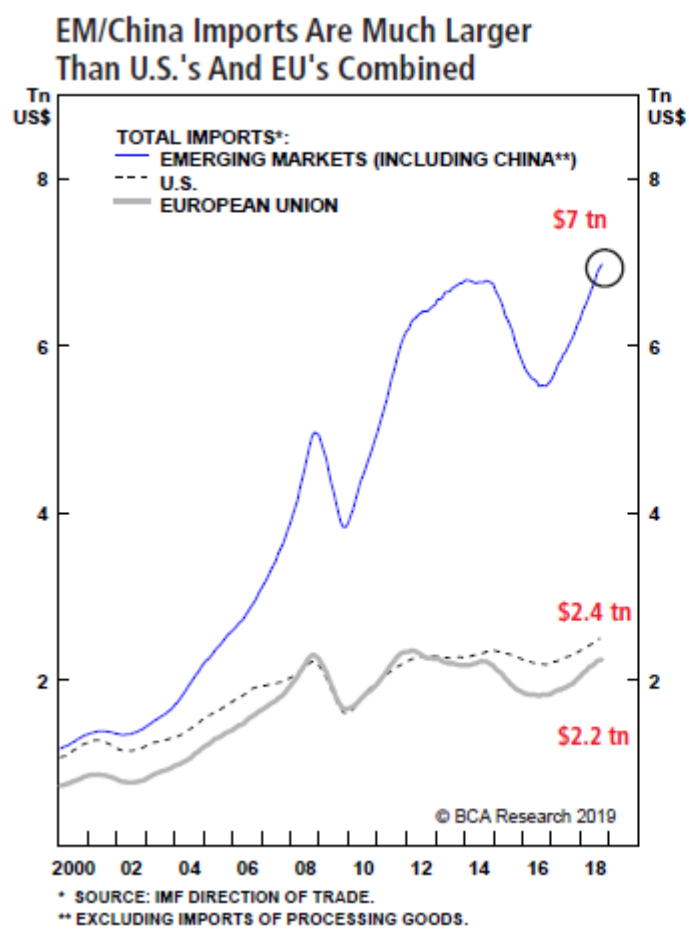
Den chinesischen Exporteuren ist Ende 2018 die Puste ausgegangen. Ihre Ausfuhren schrumpften im Dezember um 4,4 % zum Vorjahresmonat und damit so stark wie seit zwei Jahren nicht mehr. Bislang war man von einem Wachstum von 3 % ausgegangen.

Grund für das schlechtere Abschneiden dürfte neben dem Handelskonflikt mit den USA die nachlassende globale Nachfrage sein, darunter natürlich auch die aus den Schwellenländern. Die Importe fielen sogar um 7,6 % niedriger aus. Auch hier war ein Plus erwartet worden.

Welche immense Bedeutung für China der Handel mit Schwellenländern hat, zeigt sich in der nachstehenden linken Grafik. Die Importe von Schwellenländern darunter der Volksrepublik machen das Dreifache von USA und der Europäischen Union aus.

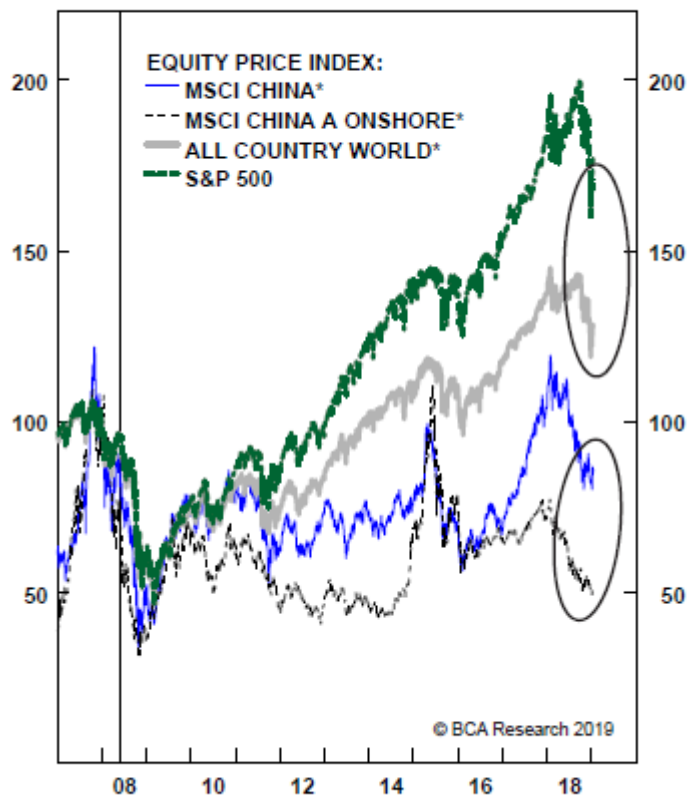
Ähnlich gravierend fällt die Investitionsgüternachfrage im Verhältnis zum globalen Bruttosozialprodukt aus. Mit 10 % ist der Anteil der Schwellenländer mehr als doppelt so hoch wie der von den Vereinigten Staaten und der EU zusammen (rechte Grafik). Damit sollte eigentlich klar sein, dass ein hohes Wachstum in China für 2019 nicht nur von der expansiven Geld- und Fiskalpolitik der Regierung abhängt.

Die Situation ist dabei trotz der allgemeinen Abstinenz der Investoren in Schwellenländern keineswegs so schlecht wie gemeinhin empfunden. Gerade in diesen Ländern hatten sich die Kurse über die vergangenen Monate relativ zu ihren Pendanten in den Industrieländern gut gehalten. Das aktuell vom Stapel gelassene Maßnahmenpaket zur Belebung der chinesischen Konjunktur hatte in der Vergangenheit regelmäßig auch zu steigenden Rohstoffpreisen geführt. Bereits jetzt kann man eine Verlangsamung im Abwärtstrend der chinesischen Kreditnachfrage erkennen. Dass das chinesische BIP-Wachstum 2019 niedriger ausfallen wird als 2018 ist unbestritten. Der wesentliche Teil der Differenz ist allerdings in den rückläufigen Kursen (z.B. Shanghai Composite in 2018 minus 24,5 %) bereits eskomptiert.



Wesentlich ist nun, dass sich ein ausreichendes Wachstum in der Kreditnachfrage einstellt. Sonst würde es schlecht um das Gewinnwachstum chinesischer Unternehmen bestellt sein, auch wenn deren Aktien heute relativ günstig bewertet sind. Das hat allerdings auch mit einem im internationalen Vergleich überaus hohen Fremdkapitaleinsatz zu tun, denn die Gewinnmargen sind bezogen auf den Kapitaleinsatz relativ schlecht. Das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft ging daher in der vergangenen Dekade an den chinesischen Aktien per Saldo nahezu spurlos vorüber, auch wenn phasenweise Geld zu verdienen gewesen war.

A (Largely) Lost Decade For Chinese Stocks

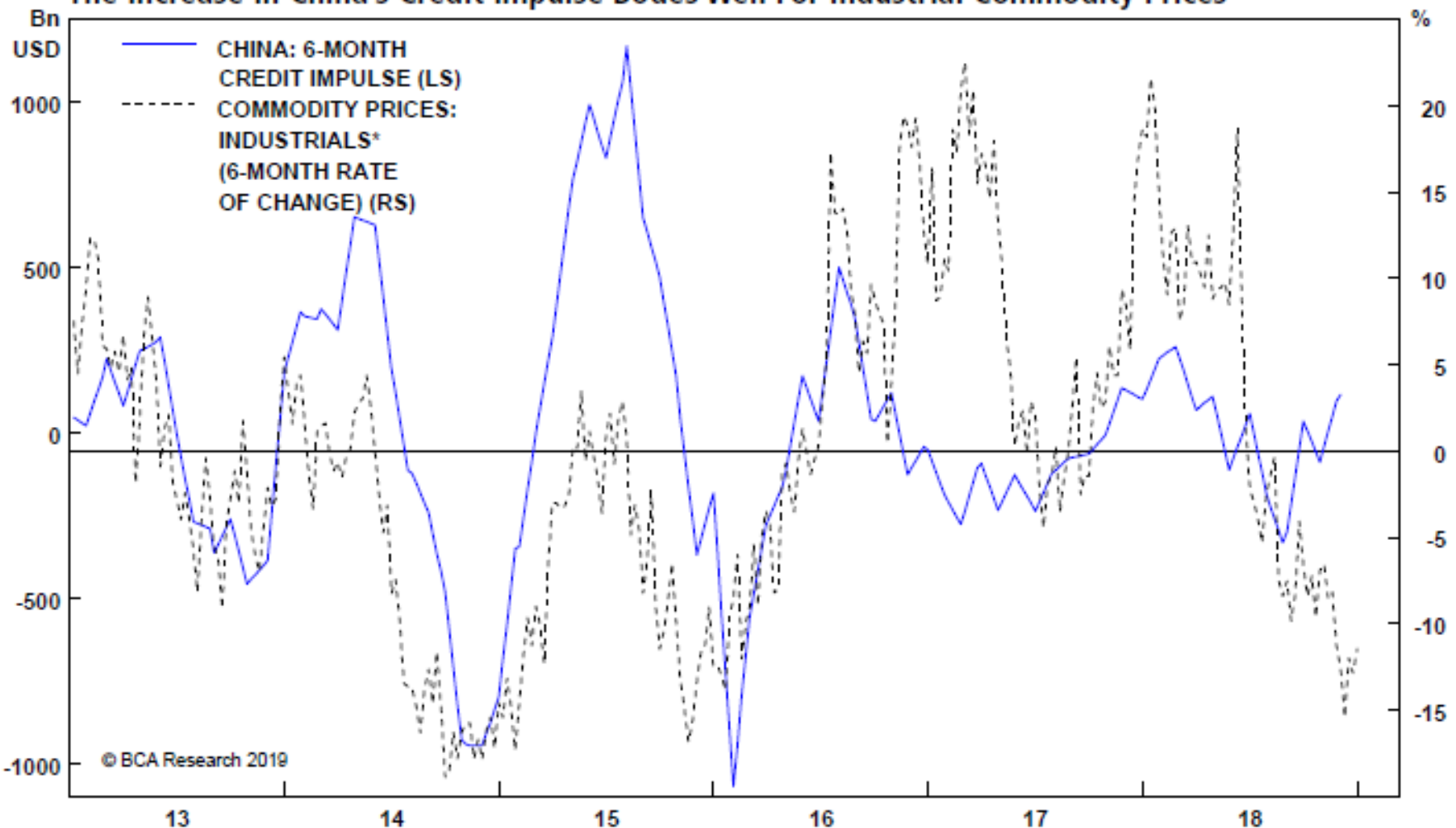


NOTE: ALL DATA SERIES ARE REBASED TO DEC. 2007 = 100.
* SOURCE: MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION).

Heute kann man daher noch nicht generell zu einem Kauf chinesischer Aktien raten, obwohl die Kurse ähnlich niedrig notieren wie in den Jahren 2011 bis 2014.

Einen hingegen klar positiven Zusammenhang kann man zwischen dem chinesischen Kreditwachstum einerseits und der Entwicklung der industriellen Rohstoffpreise nachweisen. Der Zusammenhang betrifft weniger den Energiesektor, sondern vor allem Basismetalle und Eisenerz, die die Volksrepublik importieren muss. Internationale Rohstoffriesen wie BHP Billiton, Rio Tinto, Anglo American und Glencore profitieren fast immer von steigenden Preisen. Die genannten Aktien zeigen neben einer hohen Dividendenrendite zudem noch günstige Bewertungsrelationen.

The Increase In China's Credit Impulse Bodes Well For Industrial Commodity Prices



* EQUAL-WEIGHT CONTINUOUS COMMODITY INDEX. SOURCE: THOMSON REUTERS.

Gold: Renaissance der Angst

Die Analyse zeigt, dass Gold in späten Phasen eines Konjunkturzyklus und vor allem auch in Rezessionen immer dann substantiell zulegen konnte, wenn der Dollar sich abschwächte und gleichzeitig die Inflation anzog. Der jetzige Zyklus lief etwas anders ab. Als der Goldpreis Ende Dezember aus seinem Dornröschenschlaf erwachte, kam es parallel zu einem deutlichen Rückgang der Fed-Zinserhöhungserwartungen und der US-Anleiherenditen. Das setzte zwar den US-Dollar etwas unter Druck, doch es war die Suche nach einem sicheren Hafen im allgemeinen Ausverkauf von Anlagen, der den Goldpreis von 1200 auf knapp 1300 USD pro Unze ansteigen ließ. Man kann es sich also aussuchen, welche Argumentationskette man für belastbar hält – Gold steigt, weil der Dollar fällt und/oder weil die Unsicherheitsfaktoren wieder Überhand gewinnen. In diesem Fall stünde die alte Barriere von 1350 USD als erstes Ziel im Raum.

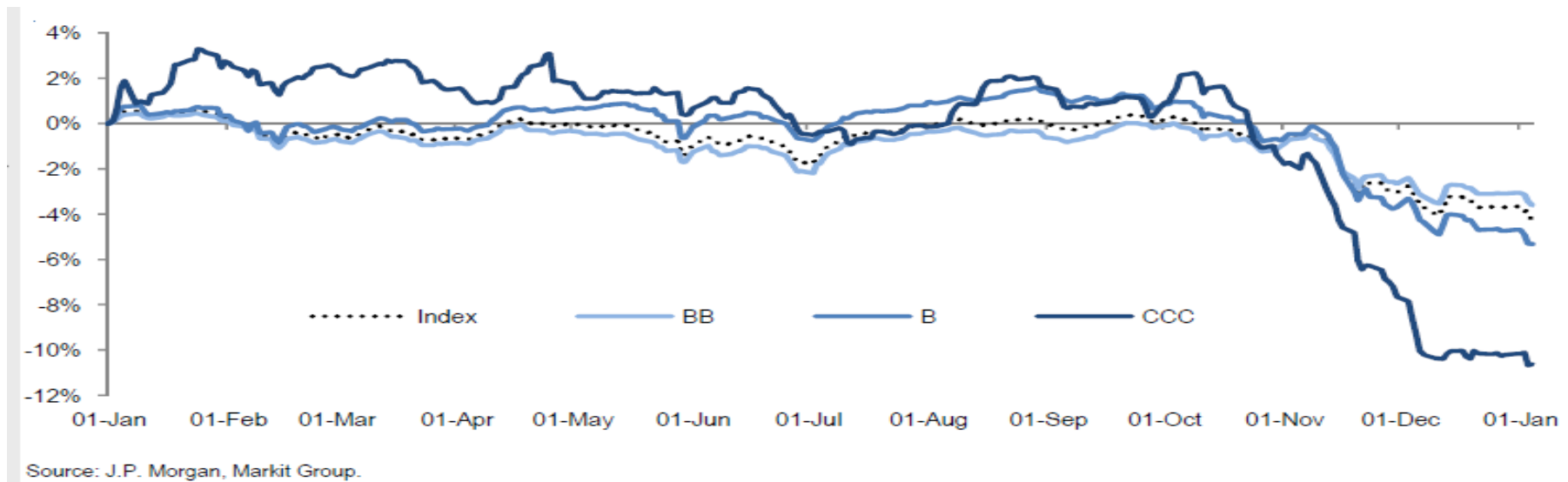
Bei der ausgewiesenen Performance handelt es sich um eine Performance ohne Gebühren und Steuern. Die tatsächliche Performance kann durch abweichende Ausführungskurse, Steuern und Gebühren auf Portfoliobene von der ausgewiesenen Performance abweichen.

Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										10-08
Stückzahl Gewicht	NAME WKN / ISIN	Region / Branche	Kauf Kurs	letzter Kurs	Gewinn / Verlust	Kauf Betrag Kauf Datum	Betrag aktuell	Gewinn in % / Verlust in €	Risiko - Klasse (RK)	
317 12,79%	ISHARES MSCI JPN MONTH EUR-H A1C5E6	Japan	41,26 €	44,55 €	7,97%	13.080,27 € 06.09.16	14.122,35 €	7,97% 1.042,08 €	E	
415 10,32%	XWRLD STPL A113FG	MSCI World Consumer Staples	28,06 €	27,47 €	-2,12%	11.635,73 € 09.07.18	11.389,61 €	-2,12% -246,12 €	E	
436 12,15%	ISHARES EURO STOXX50 UCITS D 593395	Europa	36,92 €	30,75 €	-16,71%	16.099,74 € 17.03.15	13.408,82 €	-16,71% -2.690,92 €	C	
370 9,02%	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy	24,00 €	26,92 €	12,19%	8.880,10 € 07.04.16 / 09.04.18	9.962,18 €	12,19% 1.082,07 €	C	
406 10,33%	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,45 €	28,07 €	-4,70%	11.960,23 € 05.02.18	11.397,75 €	-4,70% -562,48 €	C	
100 5,20%	X MSCI KOREA DBX1K2	MSCI Korea	58,53 €	57,13 €	-2,40%	5.877,89 € 11.04.17	5.737,00 €	-2,40% -140,89 €	C	
301 9,46%	COMSTAGE ETF HSI ETF022	Hong Kong	30,37 €	34,71 €	14,30%	9.140,41 € Teilverk. 05.02.18	10.447,71 €	14,30% 1.307,30 €	C	
77 6,55%	ISHARES MSCI RUSSIA ADR/GDR A1C1HV	Russia	81,64 €	93,95 €	15,07%	6.287,78 € 02.12.16	7.235,61 €	15,07% 947,83 €	E	
526,0 13,02%	XWORLD HEALTH A113FO	MSCI World Health Care	19,83 €	27,33 €	37,78%	10.431,71 € 12.05.14/13.05.15	14.372,55 €	37,78% 3.940,84 €	C	
668 9,08%	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,52 €	15,00 €	-9,15%	11.028,89 € 05.02.18	10.019,22 €	-9,15% -1.009,67 €	C	
2,08%	Cash für Hedge					04.01.19	2.292,62 €	-127,38 €	C	
Benchmark:			Kurs am	letzter			Performance		C	
MSCI WORLD			29.12.17	Schlusskurs			Benchmark			
			1.883,90 USD				1.948,16 USD	3,41%		
			1.645,04 EUR				1.700,12 EUR	3,35%		
Performance seit Start am 25.04.2008										
Performance seit Start p. a.										
120,77%										
7,66%										
Portfolioentwicklung mit Absicherung										
Aktueller Portfoliowert in EURO: 110.385,41 € 15.01.19										
Portfolioartwert in EURO: 107.317,01 € 31.01.18										
Gewinn / Verlust absolut: 3.068,40										
Gewinn / Verlust in Prozent: 2,86%										
Datenlänge der historischen Simulation: 260										
Datum der historischen Simulation: 14.01.19										
ETF Portfolio										
Performance in 2008 (ab 25.04.08)										
Performance in 2009										
Performance in 2010										
Performance in 2011										
Performance in 2012										
Performance in 2013										
Performance in 2014										
Performance in 2015										
Performance in 2016										
Performance in 2017										
Performance in 2018										
Performance in 2019 (YTD)										
			EUR in USD	1,1459			DAX30	10.897,41	S&P 500	2.582,61

Die in diesem Dokument enthaltenen Zahlen, Daten und sonstige Informationen sind nach Auffassung der ICM InvestmentBank AG verlässlich und/oder wurden aus verlässlichen Quellen bezogen. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt allerdings keine Gewähr.

Anleihen: Non-Investmentgrade zu massiv abgestraft

Zusammen mit den nachgebenden Aktienmärkten wanderten auch die Kurse von High-Yield Bonds nach unten. Besonders betroffen waren ähnlich wie 2015/16 Emissionen der US-Ölförderer, die damals wie heute dem steilen Rückgang des Ölpreises folgten.



2018 endete für die HighYield-Anleihen (Bonitätsklassen BB und schlechter) mit einem Verlust von 3 bis 10 %. Dabei ist der Jahreskupon schon eingerechnet. Die Angst vor Unternehmenspleiten war bei den Anlegern in den Vordergrund gerückt.

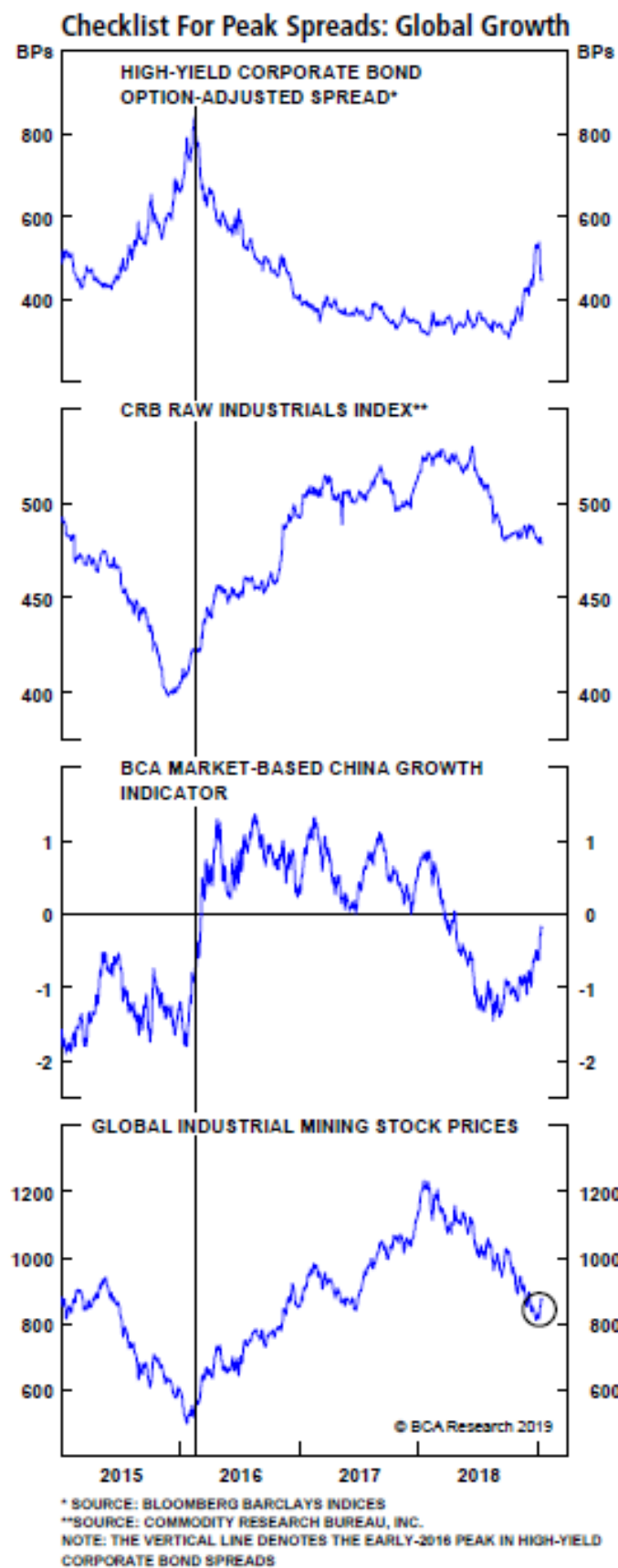
Das eigentliche Problem höhere Zinsen ist bei den Unternehmen in der industrialisierten Welt nach wie vor nicht spürbar. Erst ein Anstieg um 300 Basispunkte (3 %) würde sich auf der Ertragsseite wirklich bemerkbar machen. Insofern kann die historisch hohe Fremdfinanzierungsquote auch in einem Krisenfall getragen werden. Demgegenüber preist der Kapitalmarkt über die Risikoabschläge bei den Anleihekursen schlechterer Bonitäten eine fast 6 %ige Ausfallquote für das laufende Jahr ein. Dazu bräuchte es schon eine ausgeprägte Rezession.

In einem solchen Fall gibt eine hohe Staatsverschuldung weniger Spielraum für fiskalische Förderung in Rezessionsphasen. Dieses Risiko trifft vor allem auf Schwellenländer und Länder wie beispielsweise Italien zu, wo Investoren schon gezeigt haben, dass sie nicht auf jedem Renditeniveau Staatsanleihen kaufen.

KENNZAHLEN EINZELNER PORTFOLIOS								
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration
All grade All Currencies 10	EUR, USD	keine Einschränkung	2,76%	9,94%	4,92%	752	3,0	247
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	2,18%	8,58%	5,07%	663	3,3	201
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	1,89%	9,63%	5,06%	654	3,2	203
All Grade EUR 10	EUR	keine Einschränkung	3,87%	10,42%	5,15%	863	3,3	258
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	2,22%	8,32%	4,83%	715	3,3	215
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	2,78%	6,86%	4,57%	595	3,4	176
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	1,30%	5,74%	4,20%	466	4,0	118
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	0,80%	5,69%	4,33%	395	3,3	119
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	0,97%	5,27%	4,25%	363	3,2	114
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	1,43%	5,21%	3,42%	468	3,9	121
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	1,11%	4,00%	3,50%	365	3,6	103

ASW: Asset Swap Spread VaR: Value at Risk ASW: Risikoaufschlag
 Quelle: Bloomberg, VWD. YTM: Fälligkeitsrendite ASW/Duration: Risikoaufschlag/Duration

15.01.2019



Eigentlich müsste dies auch in den USA der Fall sein, wo das Defizit im Bundeshaushalt 2018 die Marke von 6 % des Bruttoinlandsprodukts überschritten hat. Eine Rezession könnte das Defizit auf 10 % katapultieren. Im öffentlichen wie im Unternehmenssektor wirkt die hohe Verschuldung gleichermaßen als Hemmschuh für mehr Unternehmenswachstum.

In der Tat ist mit dem Anstieg der Risikoprämien bei High-Yield-Bonds von 3 % auf fast 5,5 % jährlich zwar nicht das Niveau vom Januar 2016 erreicht worden. Unbestritten zeigen aber der Index der Rohstoffpreise (2. von oben) und der Indikator für chinesisches Wachstum (3. von oben) nicht weiter nach unten. Auch große Minenwerte haben sich auf einem höheren Kurslevel als damals stabilisiert. In Summe stehen die Signale für die Bonds auf „Kaufen“. Zu einer relativ zu Staatsanleihen hohen laufenden Verzinsung kommt nun beträchtliches Kurserholungspotenzial hinzu.

Für Emissionen aus Schwellenländern konnten sich die Analysten noch nicht zu Kaufempfehlungen durchringen. Hohe Geldmarktzinsen, eine sich abschwächende Binnenkonjunktur und in einigen Fällen gravierende Abwertungen der eigenen Landeswährung (z.B. Türkei) haben 2018 belastet. Andererseits waren Schwellenländerwährungen noch nie so billig und Anleger so stark in den Dollar investiert.

Sicher ist die Preisentwicklung von Rohstoffen angesichts der hohen Zahl von Rohstoffexporteuren unter den Schwellenländern für die Auswahl investibler Kandidaten ebenso wichtig wie der Umfang des Refinanzierungsbedarfs in Fremdwährung oder von Fremdwährungsguthaben.

Perspektivisch zuversichtlich kann man daher für Emissionen aus dem Metall- und Minensektor, sowie Emissionen aus dem Mittleren Osten (Öl) sein.

Die ICM-Portfolio-Bausteine, die sich aus 10, 20 oder 30 Anleihen zusammensetzen, um eine ausreichend Diversifikation eingegangener Risiken zu gewährleisten, mussten gerade im vierten Quartal Kursabschläge wegstecken. Das ist am regelmäßig niedrigeren Kupon im Vergleich zur Endfälligkeitsrendite zu erkennen. Je nach Risiko reichen sie von 4 % bis zu über 10 % Fälligkeitsrendite bei einer durchschnittlichen gewichteten Restlaufzeit (Duration) von 3 bis 4 Jahren.

Disclaimer

1. Die vorliegenden Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Sie sind grundsätzlich auf eine mittelfristige Anlagestrategie – also einem Zeithorizont von mindestens sechs Monaten – ausgerichtet und für Anleger geeignet, die ein höheres Verlustrisiko in ihrer Anlagestrategie in Kauf nehmen. Genannte Kursziele sind dagegen an keinen Zeitraum für deren Erreichen geknüpft. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der ICM InvestmentBank AG nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen jederzeit ändern.
2. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und befolgen.
3. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung durch die ICM InvestmentBank AG dar, soweit nicht andere Quellen angegeben sind. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die ICM InvestmentBank AG hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die ICM InvestmentBank AG keine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Alle verwendeten und zitierten Quellen können auf Anfrage gerne zur Verfügung gestellt werden.
4. Des Weiteren übernimmt die ICM InvestmentBank AG keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkauf- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die ICM InvestmentBank AG Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die ICM InvestmentBank AG sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.
5. Die ICM InvestmentBank AG hat folgende Wertpapiere im Eigenbestand über die in der vorliegenden Publikation eine Meinung geäußert wurde: keine
6. Verantwortlich im Sinne des Presserechts: Dr. Norbert Hagen