

DER RAT DER KAPITALMARKTEXPERTEN FÜR 2019 –

FLEXIBEL UND VORSICHTIG AGIEREN

AUSBLICK Die Finanzmärkte bleiben auch im neuen Jahr schwankungsanfällig. Die Gefahr einer weltweiten Rezession ist derzeit aber eher gering. Vor diesem Hintergrund sprach AnlegerPlus mit fünf renommierten Fondsmanagern und Kapitalmarktexperten über wirtschaftliche Risiken, Bewertungen und die beste Anlagestrategie.

Das desaströse Börsenjahr 2018 ist abgehakt. Anlegern stellt sich jetzt die Frage, ob mit den Kursverlusten des vergangenen Jahres das Größte überstanden ist und die makroökonomischen Risiken, die wir mit ins neue Jahr genommen haben, in den Kursen bereits eingepreist sind? Welche Unsicherheitsfaktoren bleiben? Welche Branchen sind wieder attraktiv bewertet und welche Anlageklassen sollten Anleger jetzt übergewichten? Diese Fragen bilden den roten Faden durch die Interviews, die AnlegerPlus mit fünf Börsenexperten geführt hat.

2019: Vom Brexit zum Briff?

Mit den Boom- und Baissephasen ist Börsenveteran Klaus Kaldemorgen bestens ver-

traut. Das Bündel an makroökonomischen Börsenplagen, welche die Märkte gerade heimsuchen, skizziert der Fondsmanager von DWS unter dem Kürzel „Briff“ (Brexit, Rezession, Italien, Frankreich und Trump mit seinen Handelskonflikten). „Stabilisiert sich die europäische Wirtschaft auf einem niedrigen Niveau und gelingt es, eine wie auch immer geartete Brexit-Lösung zu finden, wird es 2019 nicht zu einem Börsencrash oder einer Rezession kommen“, ist sich der Fondsmanager von DWS sicher.

Marco Herrmann, Geschäftsführer der FIDUKA Vermögensverwaltung, hält dagegen den Handelsstreit zwischen den USA und China für das größte Risiko für die

Weltwirtschaft: „Verhärten sich die Fronten, werden sich sichtbare Bremsspuren in der Weltwirtschaft ergeben, die sich dann wieder negativ in der Gewinnentwicklung der Unternehmen widerspiegeln. Auch ein harter Brexit ist noch nicht komplett eingepreist.“

Comeback der Schwellenländer?

Die Zinspolitik in den USA wird dabei als weniger problematisch eingeschätzt als noch vor Jahresfrist. „Bleibt der Ölpreis auf niedrigem Niveau konstant, wird die Inflation gedämpft bleiben und die US-Notenbank kann die Finanzierungsbedingungen restriktiver und langfristig stabil gestalten“, schätzt Herrmann die Lage ein. Eine, maxi-

mal zwei Leitzinserhöhungen erwarten die Finanzprofis von der US-Notenbank Fed in diesem Jahr. „Der US-Dollar hat den Höhepunkt seiner Stärke bereits gesehen, was vor allem den Währungen der Schwellenländer zugutekommt“, meint Bernd Meyer, Chefanlagestrategie der Berenberg Bank.

Daraus ergeben sich verbesserte Finanzierungsbedingungen für zahlreiche Schwellenländer. Jan Ehrhardt, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital, befürchtet hingegen von einem möglichen Tightening-Effekt das größte makroökonomische Risiko für die Finanzmärkte: „Die US-Geldpolitik zielt darauf ab, die Bilanzsumme im US-Haushalt zu reduzieren. Werden deshalb Anleihen verkauft und Geld aus dem Kreislauf genommen, betrifft das sämtliche Assetklassen.“ Die US-Zinspolitik und die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft, so letztlich die einhellige Meinung, entscheiden letzten

Endes darüber, ob viele Investoren wieder die aktuell sehr attraktiven Bewertungen zahlreicher Schwellenländermärkte entdecken.

Eine gute Wahl: defensive Branchen

Eine unmittelbare Crashgefahr droht den Märkten nach Auffassung der Börsenprofis jedenfalls nicht. Am optimistischsten gibt sich Bernd Meyer von Berenberg. Die Wachstumsabschwächung könnte ihm zufolge an den Börsen sogar neuen Rückenwind geben: „Weil die befürchtete Überhitzung in der Endphase des konjunkturellen Aufschwungs noch nicht eingetreten ist, könnte sich der Aufwärtszyklus verlängern und eine mögliche Rezession weiter nach vorne verschieben.“ Die Folge: Der Börsenzyklus läuft bei anhaltend hoher Volatilität weiter – und bietet den Aktienmärkten erst einmal Erholungspotenzial. Für 2019 rechnet Mayer mit einem globalen Wachstum der Unternehmensgewinne im

mittleren einstelligen Prozentbereich, mit Tendenz nach unten in Europa.

Womit sich für die Investoren die Frage stellt, welche Branchen wieder Einstiegskurse bieten. Einig sind sich die Experten darüber, dass Aktien langfristig weiter den größten Einzelbaustein für Anlegerportfolios bilden sollten. „Eine Gewinnrendite von im Schnitt 7 % auf Sicht von zehn Jahren ist global kaum zu überbieten“, bringt Jan Ehrhardt das Argument schlüssig auf den Punkt. Als gute Wahl sieht er defensive Branchen wie Pharma sowie für den antizyklischen Einstieg Finanzwerte und hier vor allem solche, die von steigenden US-Zinsen profitieren.

Europa vs. USA

Dass europäische Wertpapiere 2018 weitaus stärker abgestraft wurden als US-Aktien, erklärt FIDUKA-Manager Herrmann mit den besseren Rahmenbedingungen jenseits des Atlantiks: „Die höheren Ge- ▶

Anzeige



LEADING IN PRODUCTION EFFICIENCY

DÜRR QUALITÄT HAT EINEN NAMEN

Der Name Dürr steht für Maschinen und Anlagen in höchster Qualität. Die Basis unserer führenden Marktpositionen sind globale Präsenz, eine ausgeprägte Innovationskultur und die Kundenorientierung unserer rund 16.000 Mitarbeiter. Unser Anspruch „Leading in Production Efficiency“ verpflichtet uns, Lösungen für die Produktionsanforderungen von morgen zu entwickeln. Dürr zählt mit seiner digital@DÜRR-Strategie bereits heute zu den führenden Anbietern bei Industrie 4.0-Lösungen.



www.durr.com



Klaus Kaldemorgen

Fondsmanager der Vermögensverwaltungsgesellschaft DWS

„Das A und O für eine gute Performance: vernünftig diversifizieren, Wachstumstrends erkennen und auf operativer Ebene die Kostenentwicklung im Auge behalten.“

Ausblick 2019:

Stabilisiert sich Europas Wirtschaft und wird der Brexit „gelöst“, bleibt der Börsencrash aus und die Rezession wird vermieden.



Marco Herrmann

Geschäftsführer der FIDUKA Vermögensverwaltung

„Verhärten sich die Fronten, werden sich Bremsspuren in der Weltwirtschaft ergeben, die sich negativ in der Gewinnentwicklung der Unternehmen widerspiegeln.“

Ausblick 2019:

Auf regionaler Ebene sind europäische Aktien am aussichtsreichsten, die Dividendenrenditen liefern einen attraktiven Cashflow.



Dr. Bernd Meyer

Chefanlagestrategie der Berenberg Bank

„Der US-Dollar hat den Höhepunkt seiner Stärke bereits gesehen, was vor allem den Währungen der Schwellenländer zugutekommt.“

Ausblick 2019:

In der Auto- und der Chemieindustrie sowie bei Energiekonzernen ist die Anpassung der Gewinnerwartungen nach unten noch nicht abgeschlossen.

winne und Cashflows wurden durch die unter Trump eingeleiteten Steuersenkungen gestützt. Als Resultat investierten die Unternehmen in den USA auch weitaus stärker als in Europa.“

Auf Sicht von zwölf Monaten stuft FIDUKA auf regionaler Ebene die europäischen Aktien am aussichtsreichsten ein: „In den aktuellen Kursen ist bereits sehr viel Pessimismus enthalten. Zudem bieten Dividendenrenditen von rund 3,5 bis 4,0 % den Anlegern einen attraktiven Cashflow. Dagegen sehen wir bei den US-amerikanischen Unternehmen aufgrund ihrer Bewertung weniger Spielraum für steigende Kurse. Das Risiko von enttäuschenden Unternehmensberichten ist hier noch nicht ausreichend berücksichtigt.“ Berenberg-Strategie Meyer sieht auf Branchenebene in der Auto- und Chemiebranche die Anpassung der Gewinnerwartungen nach unten noch nicht abgeschlossen. Dasselbe gelte für Techno-

logiefirmen und die Energiekonzerne, bei denen sich die sinkenden Ölpreise noch negativ bemerkbar machen.

Investmentthemen haben geringere Halbwertszeit

„Bei den Zyklikern sehe ich bei den Gewinnrevisionen weiteres Abwärtspotenzial, deshalb halten wir uns aus den entsprechenden Branchen weitgehend fern“, erläutert Uwe Rathausky, Vorstand der Fondsgesellschaft GANÉ. Attraktive Bewertungen identifiziert Rathausky vor allem im Finanzsektor, den Dienstleistern sowie den Software- und Konsumgüterfirmen.

Aber auch im Technologiebereich sind einige Geschäftsfelder interessant. Dazu zählen die Vorreiter beim Internet der Dinge und der Künstlichen Intelligenz. Apple wiederum zeichne der Mix aus Technologieführerschaft und breiter Streuung der Absatzmärkte für seine Konsumprodukte aus.

In einigen wesentlichen Punkten, so das Resümee von Rathausky, habe die immer kurzlebige Finanzwelt den Auswahlprozess verändert: „Einzelne Geschäftsmodelle und Zukunftsthemen kommen schneller auf den Prüfstand. Die Frage, welche Firmen in fünf Jahren stärker sind als heute, lässt sich für Investoren nicht mehr so einfach wie in der Vergangenheit beantworten.“

Value ist wieder en vogue

Wachstum und Value sind für den Value-Investor Rathausky bei der Titelauswahl für seinen Investmentfond zwei Seiten derselben Medaille: „Wir orientieren uns nicht ausschließlich an Parametern wie KGV, KBV oder Dividendenrenditen. Entscheidend ist die Substanz des Unternehmens und die wiederum resultiert aus der Fähigkeit des Managements, dauerhaft hohe Cashflows für die Weiterentwicklung des operativen Geschäfts zu verwenden.“



Dr. Jan Ehrhardt

stellv. Vorstandsvorsitzender
der DJE Kapital

„Faktoren wie das Kurs-Buchwert-Verhältnis, eine geringe Nettoverschuldung und eine hohe Eigenkapitalquote gewinnen gerade wieder an Bedeutung.“

Ausblick 2019:

Eine restriktive Geldpolitik der Fed stellt das größte makroökonomische Risiko für die Finanzmärkte dar und betrifft alle Anlageklassen.

Jan Ehrhardt favorisiert zurzeit Value-Aktien gegenüber Wachstumstiteln: „Faktoren wie Kurs-Buchwert-Verhältnis, geringe Nettoverschuldung und hohe Eigenkapitalquote gewinnen gerade wieder an Bedeutung.“ Sein Fazit: Kurzfristig bringen Value- und Dividententitel eine bessere Performance. Aber auf Sicht von 10 bis 15 Jahren bleiben für ihn Wachstumswerte aufgrund der globalen Megatrends und den damit einhergehenden technologischen Innovationen spannender.

Das FIDUKA-Team um Marco Herrmann wiederum hält Ausschau nach Firmen, bei denen die Gewinnentwicklung im Jahresverlauf von 2019 wieder positiv laufen könnte. Darüber hinaus wurden defensive Werte aus der Pharma-, Getränke- und Nahrungsmittelindustrie höher gewichtet.

Auf der Anleihenseite verfolgen die Experten unterschiedliche Strategien. Value-Investor Rathausky favorisiert Unternehmensanleihen. In seinem Value Gate



Dr. Uwe Rathausky

Vorstand der GANÉ
Aktiengesellschaft

„Entscheidend für unseren Anlageprozess sind die Substanz des Unternehmens und dauerhaft hohe Cashflows für die Weiterentwicklung des operativen Geschäfts.“

Ausblick 2019:

Zyklischer sind zu meiden. Attraktive Bewertungen werden für den Finanzsektor, Dienstleister sowie Software- und Konsumgüterfirmen identifiziert.

Invest Fonds ist er von den Assetklassen her defensiv aufgestellt, um „eine aktienähnliche Rendite mit weniger Volatilität“ zu generieren. Von der Zusammensetzung bedeutet das aktuell: 64 % Aktien, 12 % Anleihen und eine Liquiditätsquote von 24 %.

Bernd Meyer von der Berenberg sieht mittlerweile im Edelmetall Gold das bessere Vehikel, um ein Portfolio zu stabilisieren, und begründet seine Einschätzung damit, dass die Realzinsen nicht weiter steigen würden. Für Anleger aus Europa bedeute das bei Renditen von rund 3 % bei zehnjährigen US-Staatsanleihen, dass bei offenen Währungspositionen die Rendite bei einer US-Dollar-Abwertung verloren gehe.

Fazit: Nicht einseitig investieren

Wie sich Anleger am besten durch unruhige Börsenzeiten manövrieren, hängt von einer Reihe von Faktoren ab. „Das A und O für eine gute Performance bleibt: vernünftig diversifizieren, Wachstumstrends

Noch mehr Ausblick!

Zum Ausklang dieser „Experten-Ausgabe“ AnlegerPlus gibt Dr. Ulrich Stephan, Chefanlagestrategie für Privat- und Firmenkunden der Deutschen Bank, auf Seite 70 seine Einschätzung zu den Anleihe-, Aktien-, Immobilien- und Edelmetallmärkten im Jahr 2019.

erkennen, auf Qualitätsstandards in den Firmenbilanzen achten und im operativen Geschäft stärker die Kostenentwicklung als das Umsatzplus der Firmen beachten“, erklärt DWS-Experte Kaldemorgen.

Um sich eine nachhaltige Rendite ins Depot zu holen, empfiehlt er, nicht zwischen einzelnen Branchen zu rotieren, sondern die verschiedenen Anlageklassen breit zu streuen. Beim Renditeziel für seinen eigenen Fonds für 2019 sieht er niedrige einstellige Gewinne bei einer Schwankungsbreite von 7 bis 8 % in der Volatilität als realistisch an: „Ich habe genug Cash-Reserven, um bei einer Ausverkaufsstimmung richtig zuzugreifen.“ Letztendlich bestehe die Kunst im richtigen Diversifizieren: „Börse ist niemals Schwarz-Weiß. Dazwischen gibt es immer etliche Nuancen, um sich über die richtige Mischung von Assetklassen eine auskömmliche Rendite zu suchen.“

Stefan Riedel