

Weckruf für mehr Rationalität in der Politik

Teil 1 – Rückblick

Das Börsenjahr 2018 war in vielerlei Hinsicht eine große Herausforderung für die Kapitalmärkte. Vergleichsweise euphorisch gestartet, endete das Jahr mit zahlreichen Negativrekorden, deren Ursachen meist in einer zunehmend befremdlichen, unberechenbaren weil irrationalen Politik einst verlässlicher Akteure zu suchen sind. So titelten wir im Februar noch „Aktienhaussse trotz vorerst ordnungspolitischer Orientierungslosigkeit“ in der Hoffnung mehr Sachkompetenz würde die notwendigen politischen Debatten bestimmen.

In dem Maße, wie sich die nach neun Jahren Aufschwung fundamental intakte Weltwirtschaft im Jahresverlauf drohte abzuschwächen, potenzierten sich aber die Marktsorgen angesichts fehlender Antworten auf drängende Fragen. Je nach Entwicklung können sich durchaus die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Sektoren wie Regionen nachhaltig verändern und diese potentiellen Effekte gilt es aus Marktsicht zu identifizieren und zu bewerten.

Politische Schlagwörter wie Handelskrieg, Brexit, Italien, aber auch die sinnfreie messwertbedingte Abwicklung der deutschen Autoindustrie mögen an dieser Stelle genügen. Dazu gesellen sich signifikante gesellschaftliche Herausforderungen wie Digitalisierung, Klimawandel und Migration. Und dann blickt man als Börsianer staunend auf tägliche Wertschwankungen, die binnen weniger Stunden hunderte von Milliarden Euro an Vermögenswerten vernichten oder schaffen können. Einige mögen sich über den hohen Umsatzanteil computererzeugter Handelsentscheidungen freuen, sollen diese doch auf den Einzug von künstlicher „Intelligenz“ im Investmentgeschehen deuten. Aber bei einem von einigen Marktinformationssystemen gemessenen Anteil von 80% hört der Spaß auf, zumal diese schlaun Algorithmen in hoher Frequenz gleichgerichtet agieren und damit die Märkte zunehmend ihrer wichtigsten volkswirtschaftlichen Funktionen berauben – der auf kaufmännischer Sorgfalt basierten Kapitalallokation und soliden Preisfindung.

Im Monat Dezember ist nicht nur eine Jahresendrallye ausgeblieben, die Verluste an den US-Aktienmärkten waren die größten seit der Depression in den 30er Jahren und machten damit das Börsenjahr weltweit zum schlechtesten seit der Finanzkrise.

Märkte

Im Dezember setzten sich die erheblichen Kursschwankungen weiter fort, dabei erreichte der US-Index Dow Jones sogar die größten Tagessprünge der Börsengeschichte. Eine zu weiteren Zinserhöhungen neigende US-Zentralbank und ein streitsüchtiger US-Präsident ließen die US-Aktientitel durchschnittlich um -10,7% fallen. Damit wurden alle bis zu diesem Zeitpunkt bestehenden Jahresgewinne aufgezehrt und das Jahr für die wichtigsten Indizes in USD mit -5% abgeschlossen. Aufgrund des in 2018 gegenüber dem Euro gestiegenen US-Dollars reichten die Währungsgewinne für eine schwarze Null aus Eurosicht.

Die US-amerikanische Dominanz im Weltaktienindex MSCI World drückte diesen wichtigen Leitindex im Dezember in Euro gerechnet um -8,5% auf -4,1% seit Jahresbeginn unter Berücksichtigung aller Dividendenzahlungen.

Die im Jahresverlauf bereits stark gefallen europäischen- und Schwellenländer-Aktienmärkte konnten nur relativ zu den USA profitieren, verloren aber in absoluten Zahlen ebenfalls erheblich. So fielen europäische Märkte durchschnittlich um -5,5%, auf Jahressicht verloren die meisten Märkte damit zweistellig. Der deutsche DAX30 verlor in 2018 -18,3%, der breitere EuroStoxx50 -14,8%. Einige europäische Märkte wie Österreich oder Belgien traf es mit -24% noch härter.

Der japanische Aktienmarkt, der sich unter Schwankungen bis zum Dezember noch gut hielt, gab in den letzten Handelstagen -10% auf -15% seit Jahresbeginn ab (Nikkei225 in Euro).

Die Schwellenländer zeigten wie, bereits das ganze Jahr über, ein nach Regionen sehr differenziertes Bild. So verlor der übergeordnete Index MSCI Emerging Markets in Euro im Dezember -3,6% auf -10,3% für das Kalenderjahr 2018. Während

die politischen Brandherde Russland und Brasilien sogar mit durchschnittlich +5% zulegen konnten, traf es China mit mehr als -20% auf Jahressicht besonders hart.

Von den Verwerfungen an den Aktienmärkten konnte Gold besonders stark profitieren und legte in Euro +3,5% zu, auf +2,4% für das ganze Jahr.

Auch die klassischen Risikoschutzpapiere wie Staatsanleihen konnten zulegen, angesichts des niedrigen Zinsniveaus sind Diversifikations- und Kapitalschutzeigenschaften jedoch sehr begrenzt. Der deutsche Rentenindex REXP schloss das Jahr mit +1,46% ab bei einer Umlaufrendite von 0,07% pro Jahr (durchschnittliche Rendite aller Bundesanleihen über alle Laufzeiten).

Globale Staatsanleihen, die über einen wenn auch marginalen Zinssenkungsspielraum verfügen, konnten im Dezember nur 1% zulegen und beendeten das Jahr mit -1% (CitiGlobalGov in Euro).

Die beiden Gradmesser für Risikoaversion, die 10-jährigen US- und deutschen Renditen fielen von 2,98% auf 2,65% bzw. von 0,31% auf 0,15% zum Jahreswechsel.

Teil 2 – Ausblick

Die wichtigsten Wirtschaftsnationen der Welt sind China und die USA – vermutlich auch in dieser Reihenfolge. Der Handelskrieg, den der amerikanische „Mann der Zölle“ angezettelt hat und der vielmehr Ausdruck eines über die Wirtschaft hinausgehenden Kalten Krieges scheint, verfehlt seine Wirkung nicht. Die jüngsten chinesischen Frühindikatoren deuten bereits auf eine Abschwächung der Wirtschaft mit theoretisch weltweit negativen Folgen. Aber die Chinesen sind clever genug, es nicht zum Schlimmsten kommen zu lassen. Es wird vermutlich noch einige, die Märkte verunsichernde, verbale Auseinandersetzungen geben, aber am Ende wird man sich einigen. Sowohl China als auch die USA bewerten die eigenen Interessen höher als jede Moral, was die Kompromissmöglichkeiten verbessert. Ferner hat sich die chinesische Notenbank nach der Finanzkrise mit unterstützenden Maßnahmen weitgehend zurückgehalten – Im Gegenteil, sie hat eher versucht, das kreditfinanzierte Wachstum einzudämmen. Insofern verfügt China über hohe Reserven geld- wie fiskalpolitischer Unterstützung. Auch die USA haben durch die geschickte Geldpolitik ihrer Notenbank wieder einige Optionen. Die frühzeitigen Zinsanstiege bieten die Möglichkeit von Zinssenkungen in der nahen bis mittelfristigen Zukunft, falls erforderlich. Dieses Szenario ist realistischer geworden, da kein Inflationsdruck droht. Die Steuerrückzahlungen an die Unternehmen sind zu großen Teilen in eigene Aktienrückkaufprogramme geflossen, deren Gegenwert durch die Börsenverwerfungen vernichtet wird. Daher droht zumindest von der Seite kein Inflationsdruck mehr, auch wenn sich natürlich die Schuldensituation der USA deutlich verschlechtert hat. Letztere ist auch verantwortlich für den aktuellen „Government Shutdown“, etwa 800.000 Staatsbedienstete gehen aktuell nicht zur Arbeit oder werden nicht bezahlt. Der längste Shutdown war vor 23 Jahren und ging über 3 Wochen. Diesen Negativrekord sollte Donald Trump brechen. Schlussendlich wird es aber auch hier einen Kompromiss geben, da die Demokraten zu Pragmatismus gezwungen sind und Donald Trump als ehemaliger Reality-TV-Star wissen sollte, dass ständige Wiederholungen seiner Schulduweisungen irgendwann auch den größten Fan langweilen.

Durch die Kurseinbrüche an den Börsen haben amerikanische Unternehmen einen großen Teil ihrer irrationalen Überbewertung abgebaut und sind selektiv interessant. Chinesische Aktien sind ohnehin aktuell die günstigsten Titel in der Welt und bieten wie zahlreiche andere Schwellenländer entsprechendes Potential, falls es handelsseitig zu einer Einigung kommt, bevor die Welt in eine Rezession abdriftet.

Zinsseitig sind beide Nationen interessant, bieten diese doch 3% für sichere kurzlaufende Papiere mit entsprechendem Zinssenkungspotential. Aus Euro-Sicht ist dies jedoch relativ komplex und in den meisten Fällen unattraktiv, wenn die Währungsschwankungen abgesichert werden sollen. So betragen die Kosten einer Währungssicherung regelmäßig die

Zinsdifferenz zwischen zwei Währungen. Den USD gegen Schwankungen zu sichern, kostet einen in Euro denkenden Investor also aktuell mehr als 3% pro Jahr.

Europa ist sicherlich die aktuell spannendste Region für einen Investor. Die Aktien sind angesichts der Kurseinbrüche sehr günstig – teilweise deutlich niedriger als das bilanzierte Eigenkapital - bewertet, wenn wir den Rezessionsfall ausschließen und lediglich eine ausgeprägte Wachstumsdelle unterstellen. Das setzt natürlich einen gewissen politischen Pragmatismus voraus, der in 2018 leider noch nicht zu sehen war. Aber die realen Zwänge werden jeden Tag größer, zumal die kommenden Wirtschaftsindikatoren andeuten sollten, dass die Unternehmen auf das vorherrschende politische Chaos mit Investitionszurückhaltung antworten.

Nach neun Jahren Aufschwung müssen Politiker erst wieder lernen, dass der Abbau von Arbeitslosenzahlen und steigende Steuereinnahmen keine Selbstverständlichkeiten sind. Sehr viele Zeiträume, die durch die geld- und bedingt fiskalpolitische Maßnahmen der Europäischen Zentralbank geschaffen wurden, blieben politisch in Europa ungenutzt. Bei aktuell negativen Zinsen hat die EZB kaum mehr Munition, sich einer erneuten breiten Abschwächung der europäischen Wirtschaft entgegen zu stemmen. Dazu müssten erst zentrale Verträge der EU geändert werden, um den Maßnahmenkatalog zu erweitern. Aber da hapert es ja – am Regelwerk der EU, der Eurozone, an dessen unterschiedlicher Auslegung und zahlreichen Regelverstößen.

Der nahende Brexit ist eine Tragödie seltenen Ausmaßes für die EU und insbesondere für die stabilitäts- und marktwirtschaftlich orientierten Länder des Nordens. Durch das Ausscheiden Großbritanniens erringen die Euro-Südländer die Stimmenmehrheit und die Nordländer verlieren sogar ihr Vetorecht. Zahllose Monate ließ man im Kampf mit den Briten verstreichen, ohne eine neue erforderliche politische Infrastruktur für eine EU-27 zu diskutieren. Apropos Infrastruktur – hier böte sich ein gemeinsames fiskalpolitisches Projekt für die Rest-EU, um die europäische Idee aber auch die Wirtschaft erneut zu beflügeln.

Wir möchten unsere Zuversicht für 2019 nicht aufgeben, dass im Vorfeld oder mit den Europawahlen im Mai des Jahres eine lebhaftere Diskussion um Status und Zukunft der EU geführt wird, die erneut Kräfte freisetzt und die politische Aufmerksamkeit wieder auf die eigens europäischen wirtschaftlichen Interessen fokussiert. Platzt hier der Knoten, sind aktuelle Aktienbewertungen eine Kaufgelegenheit. Anleihen sind aber weiterhin zu meiden. Nicht nur erhält man keine Zinsen für vorhandene Ausfallrisiken, auch wirken in Europa Anleihen nicht mehr kapitalschützend in einem aus mehreren Anlageklassen gemischten Portfolio. Positive Diversifikationseffekte setzen ein Zinssenkungspotential voraus, das es faktisch nicht mehr gibt. Für ein ausgewogenes Portfolio kommen daher weiter Spezialitäten wie nachrangige Papiere in Frage oder der Blick in die USA und Schwellenländer bei entsprechenden Wechselkursrisiken.

Wie schon im abgelaufenen Jahr gilt unsere besondere Aufmerksamkeit alternativen Investmentstrategien. Diese sollten sich weitgehend unabhängig von den Kapitalmärkten entwickeln und eine gewisse Kapitalschutzfunktion entfalten. Zahlreiche Strategien konnten aber im letzten Jahr die Erwartungen nicht erfüllen. Die Gründe dafür sind zahlreich und reichen von steigenden Währungsabsicherungskosten bis zu ständigen irrationalen Marktrotationen, die die auf mittelfristige relative Bewertungsunterschiede setzenden defensiven Strategien immer wieder unter Druck setzten.

Insgesamt gehen wir bis zu einer nachhaltigen Einigung im US-China-Europa Handelsstreit und bis zur Beilegung des Brexit-Chaos von einem anspruchsvollen Marktumfeld für alle Anlageklassen aus. Die kommenden Unternehmenszahlen sollten die Erwartungen erfüllen, die Ausblicke hingegen die Marktsorgen reflektieren. Eine herbe globale Wachstumsdelle scheint bereits eingepreist – ein Abwenden einer Rezession begründet daher für Aktien Kaufgelegenheiten. Steigende Inflationsraten drohen angesichts niedriger Zinssteigerungsrisiken und weiter niedriger Rohstoffpreise kaum. Mehr Klarheit über die Tendenz der Wirtschaft werden wir aber wohl erst im Jahresverlauf erlangen. Bis dahin können wir nur konstatieren, dass die Lage der Weltwirtschaft weitaus besser ist als in den Börsenkursen reflektiert.

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gab im zwölften Monat des Jahres -0,72% (R Anteilsklasse) bzw. -0,66% (H Anteilsklasse) nach. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -5,27% (R Anteilsklasse) bzw. -4,03% (H Anteilsklasse) versus Deutscher Rentenindex „REXP“ +1,46%, dem Deutschen Aktienindex „DAX“ -18,26% und einem ausgewählten Index für Absolute Return Konzepte „UBS ETF HFRX Global HF“ -11,34%. Die Schwankungsintensität (Volatilität) des Fonds liegt mit 1,83% unter dem Niveau des deutschen Rentenmarktes (REXP 2,03%).

Zu den besten Performern des Monats Dezember zählte insbesondere ein Konzept aus der marktneutralen Kategorie: Der „Merrill Lynch Marshall Wace Tops“ konnte einen Wertzuwachs von +2,86% verzeichnen. Zu den schlechtesten Performer im Monatsverlauf gehörte der von Gilles Sitbon verantwortete „Sycomore Long Short Opportunities“ mit -4,18%.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gab im Dezember -3,21% (R Anteilsklasse) bzw. -3,14% (H Anteilsklasse) nach. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -8,50% (R Anteilsklasse) bzw. -7,62% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen Global“ -7,10%. Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance- wie Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die annualisierte Volatilität des Portfolios liegt seit Jahresbeginn bei niedrigen 4,08%.

Zu den besten Performern des Monats Dezember zählte ein Konzept aus der Kategorie der alternativen Strategien: So verzeichnete der „H2O Moderato“ einen Wertzuwachs von +2,0%. Zu den schlechtesten Performern im Monatsverlauf gehörte der von Mark Heslop verantwortete „Threadneedle Global Smaller Companies“ mit -8,98% – kleine- und mittelständische Unternehmen waren im Monatsverlauf insbesondere von den Verwerfungen am Markt betroffen.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, verlor im zwölften Monat des Jahres -5,19% (R Anteilsklasse) bzw. -5,10% (H Anteilsklasse). Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -11,75% (R Anteilsklasse) bzw. -10,70% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv Global“ -9,92%. Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unverändert nur bei der Hälfte des Aktienmarktes – die annualisierte Volatilität des Portfolios liegt seit Jahresbeginn bei 6,50%.

Zu den besten Performern des Monats Dezember zählte ein Konzept aus der Kategorie der alternativen Strategien: So verzeichnete der „H2O Moderato“ einen Wertzuwachs von +2,0%. Zu den schlechtesten Performern im Monatsverlauf gehörte der „Siemens Global Growth“ mit -10,02% – insbesondere das hohe Gewicht in Technologiewerten belastete die Wertentwicklung.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile, verlor im Dezember -7,83% (R Anteilsklasse) bzw. -7,74% (H Anteilsklasse). Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn liegt per Monatsultimo bei -13,95% (R Anteilsklasse) bzw. -12,95% (H Anteilsklasse) versus Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ -15,97% und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World in Euro -4,11% seit Jahresbeginn – bei einer annualisierten Volatilität des Fonds von 9,70% vs. 15,53% des MSCI World in EUR.

Zu den besten Performern des Monats Dezember zählten insbesondere Konzepte aus den Emerging Markets – insbesondere der asiatische Markt konnte sich im Monatsverlauf vergleichsweise robust halten: So gab der „Hermes Global Emerging Markets“ -2,74% und der „HSBC Asia ex Japan Smaller Companies“ -2,11% nach. Zu den schlechtesten Performern im Monatsverlauf gehörte ein japanisches Engagement: Der „Atlantis Japan Opportunities“ verzeichnete eine Wertminderung von -11,63%.

Frankfurt am Main, 02. Januar 2019, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Der EuroSwitch-Monatsbericht richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Berater. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung, Verwendung oder jede sonstige Art der Verwertung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuelle politische oder wirtschaftliche Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 26
info@euroswitch.de
www.euroswitch.de