

FVM Kapitalmarktbericht

April 2019

FVM-Anlageausschuss mit hochkarätigen Gästen: Finanzprofessor Hartwig Webersinke und Wirtschaftsjournalist Florian Junker



Liebe Mandanten und Geschäftsfreunde,
gerade in schwierigen Zeiten gilt es, nicht nur die Probleme zu sehen. Wer langfristige Chancen nutzen will, muss die eigenen Scheuklappen ablegen. Damit wir das immer wieder beherzigen, wurde im FVM-Investmentprozess der Anlageausschuss installiert. Das FVM-Management berät sich hier mindestens einmal im Quartal mit zwei externen, wechselnden Mitgliedern über die allgemeine politische und wirtschaftliche

Großwetterlage. In der Diskussion mit unseren Gästen richten wir dann gemeinsam die Leitplanken unserer strategischen Allokation neu aus.

Für die letzte Sitzung im März konnten wir einen besonderen Gast gewinnen: **Professor Hartwig Webersinke**. Viele unserer Kunden kennen ihn bereits persönlich von seinen immer wieder erhellenden Vorträgen – der nächste findet übrigens am 24. Oktober 2019 ab 18 Uhr im Historischen Kaufhaus in Freiburg statt. Wir freuen uns sehr, dass Professor Webersinke künftig einmal im Jahr als Gast an unserem Anlageausschuss teilnehmen wird. Komplettiert wurde die Runde durch **Wirtschaftsjournalist Florian Junker**, der unser Unternehmen schon seit einigen Jahren begleitet. Der FVM-Anlageausschuss konnte bei der heute besonders komplexen Ausgangslage vom Wissen und der Erfahrung des renommierten Finanzwissenschaftlers und der externen Sicht des Journalisten profitieren.



v.l.n.r. Hartwig Webersinke (Professor für Finanzdienstleistungen), Benedikt Dörle-Schäfer (FVM), Florian Junker (Wirtschaftsjournalist), Karl-Heinz Haas (FVM), Mathias Gutmann (FVM), Claus Walter (FVM).

Schwächelnde Konjunktur und politische Störfeuer

In der grundsätzlichen Lageanalyse bestand allgemeine Einigkeit: Noch ist die Situation überwiegend positiv, nur die Erwartungen brechen immer mehr ein. Die Ökonomen der OECD prognostizierten zum Beispiel noch im November 2018 ein deutsches Wirtschaftswachstum von 1,6 Prozent für 2019, jetzt schätzen die Experten nur noch 0,7 Prozent.

Auch der Sachverständigenrat der Bundesregierung senkte kürzlich die Prognose für 2019 von 1,5 Prozent auf nur noch 0,8 Prozent. Die Phase der Hochkonjunktur geht auch nach Meinung der Wirtschaftsweisen zu Ende. Insbesondere das verlangsamte Wachstum in China und der - nicht zuletzt durch die Politik Trumps - stockende Welthandel hinterlassen hier ihre Spuren. „Populismus vernichtet Wohlstand“, fasst Professor Webersinke dies in treffenden Worten zusammen (siehe dazu auch Interview auf Seite 3), und das ist auch in Europa spürbar. Besonders pessimistisch ist die OECD für Italien, denn hier erwartet sie statt eines 0,9 Prozent-Wachstums jetzt sogar ein Minus von 0,2 Prozent. Sollte die dortige Regierung trotz dieser Zahlen und der damit zu erwartenden Steuereinbußen im Laufe des Jahres die geplanten Ausweitungen der Sozialleistungen umsetzen, könnte das weitreichende Folgen für Europa und die europäische Währung haben. Auch in Frankreich haben die Zugeständnisse an die Gelbwesten die Sparpolitik zurückgeworfen. Aber sprechen die neuen dunklen Wolken um den Euro gegen eine strategische Vermögensaufteilung?

Nervöse Börse mit positivem Vorzeichen

Kaum, denn es macht sicher keinen Sinn, nur Bargeld zu horten, da reale Zinserträge immer noch nicht in Sicht sind. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass wir schon wieder das Ende der steigenden US-Zinstreppe erreicht haben. Denn die Probleme aus Trumps protektionistischer Politik sind auch in den USA spürbar. Die amerikanische Zentralbank FED könnte sich schnell genötigt fühlen, bei schlechten Nachrichten mit Zinssenkungen gegenzusteuern. Auch in Europa dürfte die gerade vorsichtig begonnene Normalisierung der Geldpolitik wieder gelockert werden, wenn Rezessionsängste aufkommen. So seltsam es klingen mag, dies sind keine schlechten Nachrichten für Anleger. Denn letztlich sind die in den Wirtschaftsprognosen jetzt sichtbaren Probleme bereits größtenteils in den Kursen enthalten. Nach einhelliger Meinung im Anlageausschuss werden wir weiter mit nervösen Börsen zu kämpfen haben. Aber grundsätzlich ist die Markteinschätzung eher positiv, und gerade fallende Zinsen könnten Balsam für die Börsen sein. Auch eine Einigung im Handelsstreit mit China ist durchaus denkbar, wenn die wirtschaftliche Realität mal wieder mit am Verhandlungstisch sitzt. Allerdings dürften einzelne schlechte Nachrichten selbst bei soliden antizyklischen Werten für ungewohnt hohe Kursschwankungen sorgen. Umso wichtiger wird es werden, kein „Erlebnisbanking“ zu betreiben, wie es Professor Webersinke nennt, wenn Vermögen nur auf wenige Werte aufgeteilt wird. Die bessere Alternative ist es für den Experten, auf eine breit aufgestellte strategische Vermögensallokation über Branchen und Anlageklassen hinweg zu setzen, wie bei den Mandaten und Strategien der FVM.

FVM Kapitalmarktbericht

April 2019



v.l.n.r. Claus Walter (FVM), Hartwig Webersinke (Professor für Finanzdienstleistungen), Benedikt Dörle-Schäfer (FVM), Florian Junker (Wirtschaftsjournalist), Karl-Heinz Haas (FVM), Mathias Gutmann (FVM).

Grundsätzlich richtig positioniert

Der Anlageausschuss war sich einig, dass es an unserer grundsätzlichen strategischen Aufteilung kaum Änderungsbedarf gibt. Wir sind für ein nervöses, aber im Prinzip positives Umfeld richtig aufgestellt: mit 35 bis 45 Prozent Anteil ausgewählter Aktien, 5 bis 10 Prozent Edelmetallbeimischung, bis zu 12,5 Prozent Immobilienwerten und einem Rentenpolster von mindestens 32,5 Prozent. Statt auf grundsätzlichen Handlungsbedarf einigte sich der Anlageausschuss auf Feinjustierungen: Zum Beispiel, dass beim aktuellen Zinstrend Rentenpapiere mit längeren Laufzeiten genutzt werden können, wenn die Qualität stimmt, außerdem Geldwertverluste auf absehbare Zeit kein Thema sein dürften und deswegen Inflationsanleihen eher zu reduzieren sind. Oder dass Immobilienaktien im aktuellen Umfeld gute Chancen auf stabile Erträge haben, während bei klassisch produzierenden Unternehmen Handelshemmnisse zum Problem werden können. Mit kleineren Anpassungen in unseren Portfolien sind wir auch für komplexe Zeiten sinnvoll positioniert und können langfristige Chancen ohne zu starke Schwankungen wahrnehmen– das ist und bleibt unser auch von Experten geschätztes Erfolgsrezept.

Ihr



Claus Walter

FVM Kapitalmarktbericht

April 2019

„Populismus vernichtet Wohlstand“



Dr. Hartwig Webersinke, Professor und Fakultätsdekan an der Technischen Hochschule Aschaffenburg mit den Forschungs- und Lehrgebieten Finanzdienstleistungen, Asset Management, Kapitalmarkt- und Portfoliotheorie, erklärt, warum die Zeiten für Anleger komplex aber nicht hoffnungslos sind.

FVM: In welcher Situation befinden sich Anleger heute?

Webersinke: Um Kapital real zu erhalten, wird weiterhin kein Weg an einer diversifizierten Anlagestrategie vorbeiführen, aber dazu wird Fachkenntnis nötig sein. Im Prinzip gab es in den letzten sechs Jahren ein kontinuierliches Wachstum, und das galt im Großen und Ganzen auch für die Aktienmärkte. Natürlich mit zum Teil erheblichen Schwankungen, aber die gehören kurzfristig immer mit dazu. Seit dem letzten Jahr erleben wir jedoch immer stärker den Einfluss der Politik. US-Präsident Trump scheint, statt auf freien Handel und Wohlstand durch Globalisierung, auf Protektionismus zu setzen, wie etwa im Handelskonflikt mit China. Das gefährdet die bisher relativ stabile Weltkonjunktur. Wir sehen bereits deutliche Rückgänge bei Frühindikatoren, und gerade im produzierenden Gewerbe, das stärker von Zollschranken betroffen ist, gibt es erste Anzeichen einer Rezession.

FVM: Früher galt Öl als das Schmiermittel der Weltkonjunktur. Ist der Preis fürs schwarze Gold immer noch ein entscheidender Faktor?

Webersinke: Eher nicht, denn alternative Energiequellen haben im Prinzip keine Begrenzung. Selbst bei fossilen Brennstoffen konnten neue Techniken wie Fracking die Endlichkeit immer wieder enorm verschieben. Politische Konflikte werden natürlich immer wieder zu deutlichen Preissprüngen beim Öl führen, aber langfristig hat Energie keinen Trend.

FVM: Was bedeuten Rezessionssorgen für Zinsen und Preisniveau?

Webersinke: Bei schlechten Nachrichten gibt es in den USA durchaus wieder Potenzial für Zinssenkungen, was generell für Aktienanlagen Rückenwind geben kann. In Europa spricht derzeit dagegen wenig dafür, dass die negativen Leitzinsen sich stark bewegen. Vermutlich dürfte es bei konjunkturellen Bremsspuren eher zu einer erneuten Ausweitung des Anleihenkaufprogramms kommen. Eine Inflationsgefahr ist momentan wohl kaum in Sicht, einerseits bremst ein möglicher Abschwung Preissteigerungen und andererseits wirkt die voranschreitende Digitalisierung trotz Vollbeschäftigung einer Preisspirale entgegen. Wo heute zum Beispiel 12 Leute in der Buchhaltung gebraucht werden, wird dank künstlicher Intelligenz künftig eher nur noch ein Spezialist angestellt. Volkswirtschaftlich begrenzt dieser Trend die Personalkosten und damit letztlich Preissteigerungen auf breiter Front.

FVM: Nehmen die Computer uns also die Jobs weg?

Webersinke: Nein, wir sollten keine Angst vor der Digitalisierung haben. Wer offen für neue Aufgaben ist, wird auch in der Welt von

morgen seinen Platz finden und gebraucht werden. Mit dem Erfolg des Automobils hatten es Pferdekutscher auch schwer; man musste flexibel genug sein, als Tankwart oder Mechaniker zu arbeiten. Aber unter dem Strich ist der Wohlstand danach eher gestiegen, auch wenn es für manche schwer war. Die gleiche Chance wird auch die Digitalisierung bieten und Qualität in Zukunft besonders gefragt sein. Aus Anlegersicht wird sich langfristig betrachtet die Produktivität gerade großer Unternehmen verbessern, denn Künstliche Intelligenz erfordert hohe Anfangsinvestitionen.

FVM: Trotzdem haben viele Angst vor der digitalen Zukunft?

Webersinke: Die Sorgen muss man ernst nehmen, denn für viele Menschen wird es dramatische Veränderungen geben. Diejenigen Bürger, die auf der Verliererseite stehen, sind empfänglich für radikale Botschaften, wie wir es in vielen Ländern beobachten können. Das gilt nicht nur für die USA. „America first“ lässt sich ganz leicht auf andere Länder übertragen, wie wir es in Ungarn, Italien oder auch Deutschland beobachten können. Aber letztlich vernichtet Populismus immer Wohlstand, die Menschen müssen erkennen, dass kurzfristige Versprechungen nichts bringen und volkswirtschaftlich schaden.

FVM: Gibt es auch Hoffnung auf eine politische Normalisierung?

Webersinke: Die vor allem in China aber auch in den USA immer deutlicher spürbaren Folgen der Handelskonflikte und der alttestamentarischen „Auge-um-Auge“-Zollpolitik erhöhen die Motivation auf beiden Seiten, eine vernünftige Verhandlungslösung zu erreichen. Eine Einigung würde an den Märkten positive Resonanz hervorrufen. In Europa könnte dagegen das Italienproblem im Zuge der Europawahl wieder an Brisanz gewinnen. Trotz lahmender Konjunktur könnten die Populisten daran festhalten, schuldenfinanzierte Sozialwohltaten verteilen zu wollen. Bei einer dort voraussichtlich anziehenden Arbeitslosigkeit - das produzierende Gewerbe in Italien steckt bereits in der Rezession - wird das noch teurer werden. Italienische Staatsanleihen könnten von den Ratingagenturen auf Ramschniveau eingestuft werden. Dies wäre eine erneute Belastungsprobe für den ganzen Euroraum und das Bankensystem, insbesondere viele französische Banken sind zum Beispiel stark in Italien engagiert.

FVM: Auf was müssen sich Anleger im Jahresverlauf einstellen?

Webersinke: Es wird wohl weiterhin zu nervösen Phasen mit teils heftigen Kursausschlägen kommen. Selbst bei soliden Qualitätstiteln können kleine Enttäuschungen zu ungewohnt starken Kursreaktionen führen. Aber unter dem Strich ist die Ausgangslage nicht schlecht, und Rezessionsphasen sind erfahrungsgemäß eher gute Börsenzeiten. Dazu ist aber eine langfristig ausgerichtete, solide, differenzierte Vermögensallokation essenziell, die trotz kurzfristiger Schwankungen langfristige Chancen nutzbar macht.

FVM Kapitalmarktbericht

April 2019

IMPRESSUM:

Freiburger Vermögensmanagement GmbH (Herausgeber)
V.i.S.d.P.: Claus Walter, Geschäftsführer
Bertoldstraße 53
79098 Freiburg

Dieser Veröffentlichung liegen Daten und Informationen zugrunde, deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben und Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen lediglich Ihrer Information. Die Beschreibung von Einzelwerten dient ausschließlich der Erläuterung und stellt in keinem Fall eine Anlageempfehlung oder Finanzanalyse dar.