

Zentralbanken halten die Börsenparty am Laufen

Im Jahr 2019 haben sowohl Rentenfonds als auch Aktienfonds viel Geld verdient. Auch wenn man in Rentenfonds investiert war hat man nicht viel falsch gemacht, bedenkt man doch, dass die



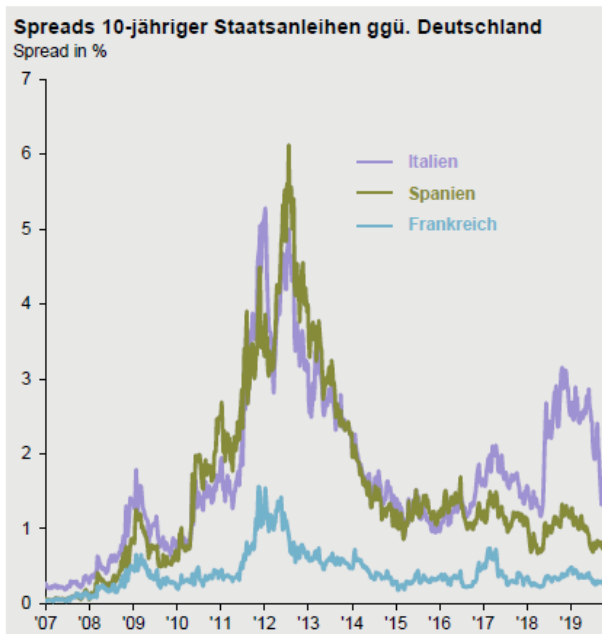
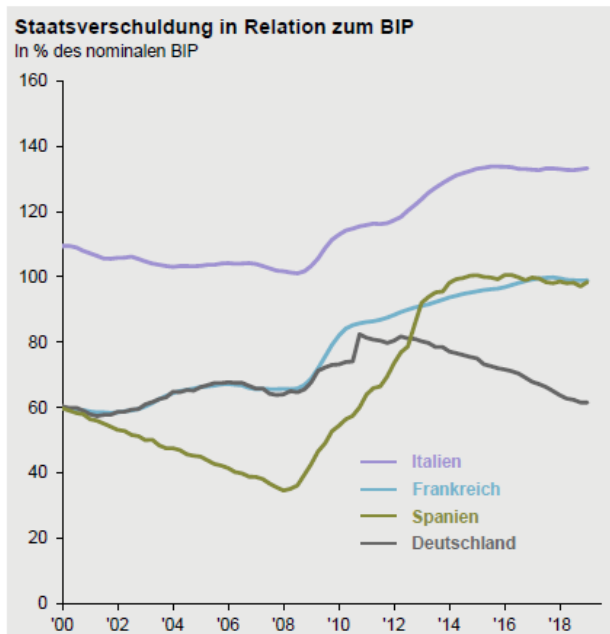
Weltwirtschaft kurz vor einer weltweiten Rezession stand, die nur durch die Zentralbanken knapp abgewendet werden konnte. Es war in 2019 nahezu egal ob man am Aktien- oder am Rentenmarkt investiert war. Die Kurse sind in beiden Segmenten deutlich gestiegen, das ist nicht oft bisher passiert in der Geschichte der Kapitalmärkte. Für diesen Zauber sorgte alleine die wundersame Liquiditätszufuhr durch die Zentralbanken. Anders wäre das nicht möglich gewesen und man hätte voraussichtlich 2018-2019 den nächsten grossen Crash der Finanzmärkte gesehen, ähnlich dem aus 2001 und 2008.

Die Zentralbanken der Fed und der EZB haben sich im Jahr 2019 aber dafür entschieden der Party an den Kapitalmärkten nun doch nicht den Geldhahn abzdrehen. Im Herbst 2018 deutete alles noch darauf hin, dass die Zentralbanken Fed und EZB es ernst meinen mit der selbst angekündigten Straffung der lockeren Geldpolitik. Die Fed erhöhte noch am 19. Dezember 2018 die Zinsen. Nachdem auch die Konjunkturaussichten sich deutlich eintrübten korrigierten die Aktienmärkte daraufhin drastisch bis Ende Dezember 2018. Ebenso stieg der Risikoprämienaufschlag (Spreads) für Non-Investmentgrade Staatsanleihen, wie die aus Italien, Spanien und Frankreich, deutlich im Vergleich zu Investmentgrade Staatsanleihen aus Deutschland und den Benelux-Ländern (siehe Graphik unten rechts). Das führte dazu, dass die EU-Südstaaten Ende 2018 ihre neu zu platzierenden Staatsanleihen nur mit sehr viel höheren Zinsversprechen unter die Anleger bringen konnten, was aber langfristig zu steigenden Zinslasten für diese Länder geführt hätte.

Eurozone: Staatsverschuldung und Anleihsenspreads

GTM - Europa | 34

Globale Wirtschaft



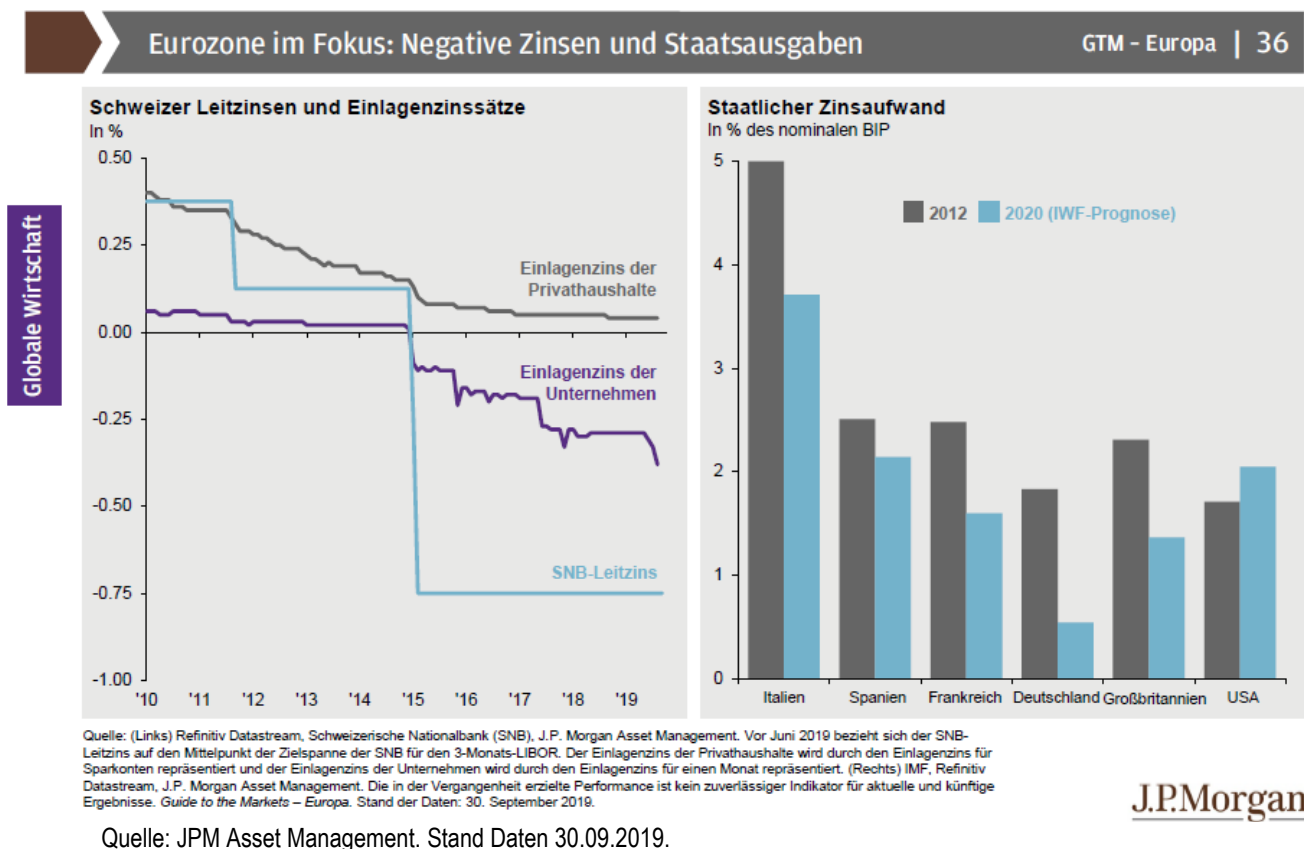
Quelle: (Links) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die Daten zu Italien und Frankreich entsprechen dem gleitenden Durchschnitt über vier Quartale. Verschuldung bezieht sich auf Bruttoverschuldung. (Rechts) Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. Guide to the Markets – Europa.

Quelle: JPM Asset Management. Stand Daten 30.09.2019.

Geist der Euro-Finanzkrise

Der Geist der Euro-Finanzkrise von 2011-2012 lauerte hinter dieser giftigen Gemengelage Ende 2018. Die Sorge unter den Euro-Regierungschefs in Italien, Spanien, Frankreich und Deutschland wurde mutmaßlich immer größer, dass die Finanzkrise aus 2012 die Eurozone heimsuchen könnte, wenn die EZB nicht erneut eingreift und die Kapitalmärkte beruhigt. Das brachte den damaligen EZB Präsidenten Mario Draghi auf den Plan diesen Ländern erneut unter die Arme zu greifen und das Ankaufprogramm für Euro-Staatsanleihen weiterzuführen, nachdem wenige Monate vorher erst der Ausstieg aus dem Anleiheaufkaufprogramm beschlossen und 2019 in die Realität umgesetzt werden sollte. Aus dem Ausstieg aus dem Anleiheaufkaufprogramm der EZB wurde nichts, stattdessen wurde das Programm im September 2019 erneut belebt.

In der folgenden Graphik sieht man wie sich die niedrigen Zinsen vor allem positiv auf die Finanzierung der Staaten ausgewirkt haben, seit dem Mario Draghi 2012 die ultralockere Zinspolitik eingeführt hat. An dem Schaubild kann man auch erkennen, dass nicht nur Italien seine Zinslasten von 5% auf unter 4% des BIP drücken konnte sondern auch Spanien, Frankreich und vor allem auch die Staatsausgaben für Zinsen der Bundesanleihen in Deutschland erheblich davon profitieren konnten. Man kann durch diese Graphik sehr gut verstehen, dass die Regierungschefs und Finanzminister dieser und der restlichen Euro-Länder kein Interesse an höheren Zinsen haben.



Wie lange hält die Nullzinspolitik in der Eurozone?

Die Banken und Sparer in diesen Ländern haben allerdings schon ein Interesse an höheren Zinsen, deren Interessen sind aber aktuell nicht massgeblich für die Entscheidungen der Zentralbanken. Die These des Investmaxx Teams zu einer möglichen Zinswende der EZB ist folgende: «Die EZB wird voraussichtlich die Zinsen so lange unten halten, bis die Euro-Staaten ihre alten teuren Staatsanleihen aus der Zeit vor Draghi mit

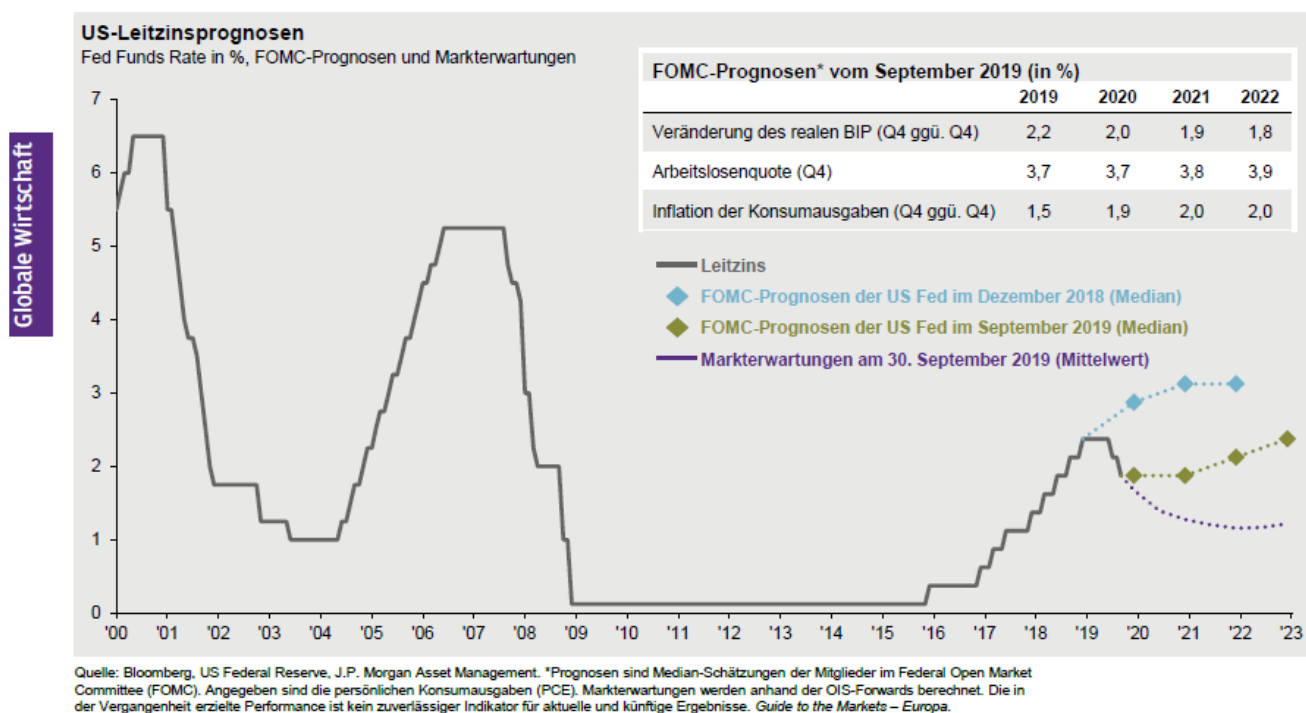
den höheren Zinsen in Anleihen mit günstigen Zinslasten umgetauscht haben. Das geht aber nur so lange wie die „systemrelevanten Banken“ nicht von der Zinserosion finanziell ausgetrocknet werden.“

US-Geldpolitik

Ähnlich sah die geldpolitische Entscheidung Anfang 2019 in den USA aus. Dort wurde der amerikanische Zentralbankpräsident der Fed Powell im Herbst 2018 monatelang vom US-Präsidenten Donald Trump zum „Verrückten“ erklärt und weich geklopft, weil dieser die Leitzinsen der Fed schrittweise seit 2015 von 0% auf 2,5% erhöht hatte. Erklärtes Ziel der Fed war es seit 2015 den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik voranzutreiben um den geldpolitischen Spielraum für zukünftige Zinssenkungen zu erhöhen und ausreichende Mittel zur Bekämpfung der nächsten mutmaßlichen Konjunktur- bzw. Finanzkrise zu haben. Auch daraus wurde bekanntlich nichts. Beide Zentralbanken knickten am Ende ein und öffneten 2019 erneut die Geldschleusen für die Kapitalmärkte und damit natürlich indirekt für die sich darüber refinanzierenden Staaten, die sonst in grosse Nöte gekommen wären durch ihre Überschuldungssituation insbesondere in den Euro-Südstaaten.

Leitzins der US-Notenbank Federal Reserve (FED)

GTM - Europa | 24



Quelle: JPM Asset Management. Stand Daten 30.09.2019.

Die Lockerung der US-Geldpolitik kam viel zu früh, wie einige wenige Experten zu Bedenken gaben. So könnte es sein, dass die Fed und die EZB den Konjunkturereinbruch damit nur in die Ferne geschoben und sich der geldpolitischen Instrumente für die Lösung einer tatsächlichen Finanzkrise beraubt haben, in dem sie ihr Pulver für Zinssenkungen bereits jetzt verschossen haben. Denn die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Konjunktur und den richtigen Kurs der Geldpolitik konnten sie den Entscheidungsträgern in Unternehmen damit aber nicht nehmen.

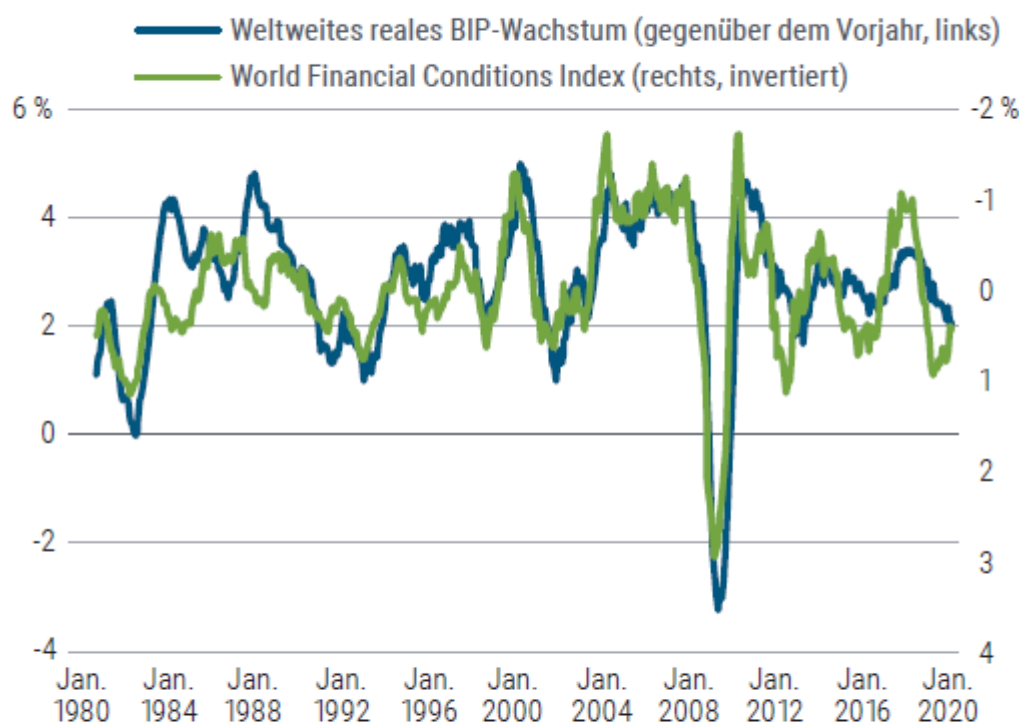
Die Investitionsbereitschaft unter den Vorständen in den USA ist deutlich gesunken in 2019, trotz der geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken. Einige Marktteilnehmer hofften, dass mit dem

Wechsel an der EZB Spitze hier ein Umdenken stattfinden würde. Daraus wurde nichts, Christine Lagarde kündigte eine Fortführung der ultralockeren Geldpolitik von Draghi an, was nicht weiter verwunderlich ist, da Frankreich ähnliche strukturelle Finanzierungsprobleme hat wie Italien, Spanien und andere Euro-Südstaaten.

Wachstum Weltwirtschaft abgeschwächt

Die aktuelle Lage der Weltwirtschaft hatte sich ab 2018 stark eingetrübt, wie man anhand der folgenden Graphik sehen kann. Das weltweite Wachstum des realen BIP (blaue Kurve) ging bis Ende 2019 stetig zurück und näherte sich einem rezessiven Niveau der Finanz-Crashes aus den Jahren 2000 und 2008 an.

Abbildung 1: Die weltweiten finanziellen Bedingungen legen eine moderate globale Wachstumserholung im Jahr 2020 nahe



Quelle: Haver Analytics, Berechnungen von PIMCO per 1. November 2019. Welt umfasst etwa 240 Länder. Daten sind interpoliert, falls nicht verfügbar. Hinweis: Der PIMCO World Financial Conditions Index (FCI) ist ein firmeneigener Index, der die Auswirkungen einer Reihe von finanziellen Variablen wie Anleihenrenditen, Aktienkurse, Währungskurse, Wohnungspreise und Geldmenge auf das Wachstum zusammenfasst. In dieser invertierten Darstellung deutet ein Anstieg des FCI auf eine Lockerung der finanziellen Bedingungen hin.

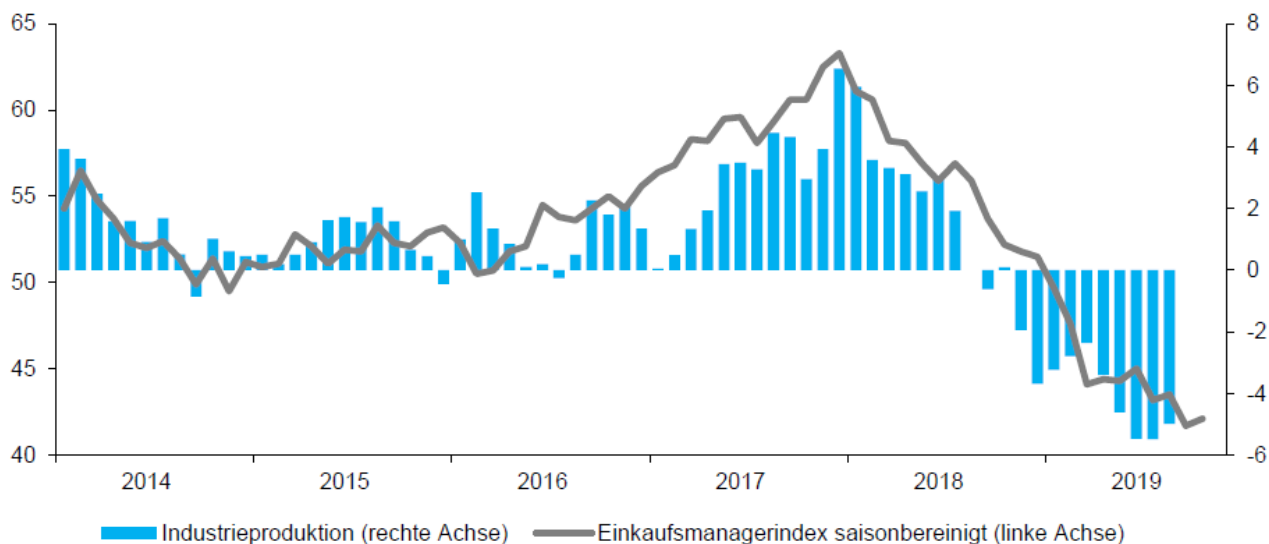
Quelle: PIMCO

Aber es gibt inzwischen die Hoffnung, dass die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken ihre Wirkung entfalten konnten und die Konjunkturschwäche deutlich abfedern konnten in 2019. Hoffnung machen diesbezüglich einige Indikatoren, die signalisieren, dass die weltweite Konjunktur die Talsohle gerade durchschreitet und die Schwäche im zweiten Halbjahr 2020 hinter sich lassen könnte. Der World Financial Conditions Index hat seinen Tiefpunkt im dritten Quartal 2019 erreicht und ist nun seit dem vierten Quartal 2019 wieder auf dem ansteigenden Ast, wie man der grünen Linie in der obigen Graphik entnehmen kann.

Rezession in der Industrie

So sind die verarbeitende Metallindustrie und die Automobilwirtschaft in Deutschland und den USA in die Rezession gerutscht. Die Aufträge in der deutschen Industrie brachen ein um $-3,6\%$. In der Metallbranche brachen die Aufträge um $-5,2\%$ ein. Der Chefvolkswirt von Gesamtmetall Michael Stahl meint dazu: „Damit ist schon jetzt klar, dass die Metall und Elektroindustrie das Jahr mit einem Minus von gut 5 Prozent in der Produktion abschließen wird und 2019 als Rezessionsjahr verbuchen muss. Das ist das größte Minus seit der Wirtschaftskrise 2009.“ Eine Wende sei nicht in Sicht. „Die Auftragseingänge im November sind mit Minus 3,8 Prozent gegenüber dem Vormonat sehr enttäuschend ausgefallen“, so Michael Stahl weiter. Grund für den Rückgang sei die schwächelnde Autoindustrie, so dass auch zahlreiche Stellen abgebaut wurden und viele Betriebe in Kurzarbeit sich befinden. Die Krise in der deutschen Industrie ist also spürbar angekommen. So schreibt der BDI in seinem Jahresbericht: „Nach sechs Jahren Wachstum steckt die deutsche Industrie seit dem dritten Quartal 2018 in einer Rezession.“

Deutschland: Industrieproduktion*, Einkaufsmanagerindex



*Produktionsindex: 2-Monatsdurchschnitt, kalender- und saisonbereinigt in Prozent zum Vorjahr

Quelle: Macrobond



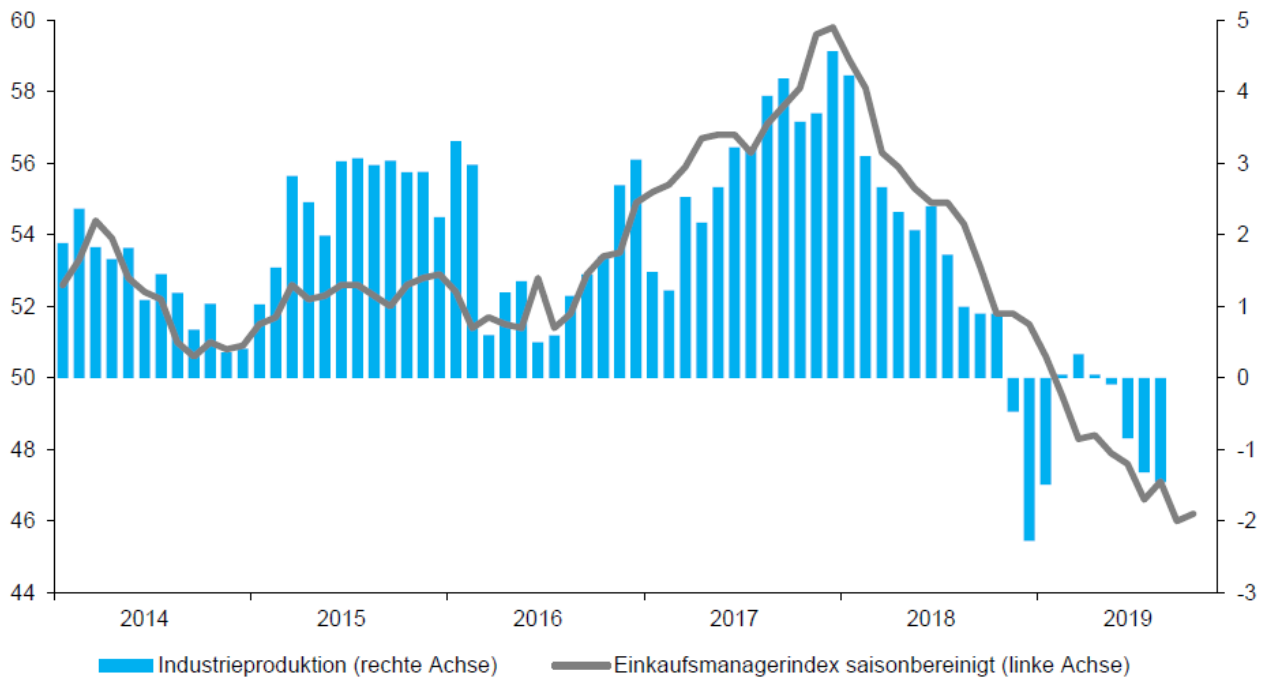
Quelle: BDI

Doch gesamtwirtschaftlich konnte die Rezession in Deutschland für 2019 mit einem **Wachstum des BIP** von $0,6\%$ p.a. gerade noch vermieden werden durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken. Denn die günstigen Zinsen bei der Vergabe von Immobilienkrediten stützen seit Jahren den damit einhergehenden Boom beim Hausbau und allgemein in der Immobilienwirtschaft. Die Baubranche verzeichnete 2019 dadurch ein Plus von $+3,8\%$. Auch der Konsum der Verbraucher trug zur Rettung der Gesamtentwicklung bei, mit einem Wachstum von $+1,6\%$.

Ein BIP Wachstum in Deutschland von $0,6\%$ aus 2019 ist der niedrigste Wert seit 2013, da war die deutsche Wirtschaft nur $0,4\%$ Prozent gewachsen. Im Jahr 2018 wuchs das BIP in Deutschland noch mit $1,5\%$ Prozent und 2017 noch mit $2,5\%$ Prozent. So ist auch die Chefvolkswirtin der Kreditanstalt für Wiederaufbau Fritzi Köhler-Geib im Januar 2020 der Meinung, dass Deutschland in 2019 noch mit einem „blauen Auge“ davon gekommen ist. Nach Einschätzung der Allianz Volkswirtin soll es 2020 nicht deutlich besser werden: „2020 gibt es allenfalls ein Mini-Wachstum.“ Volkswirte rechnen mit einem BIP Wachstum von $0,8\%$ in Deutschland für 2020.

Auch für die **europäische Industrie** sieht es ähnlich aus, wie die nächste Graphik des BDI zeigt. Der BDI analysiert die Lage wie folgt: „Nach fünf Jahren Aufschwung schlittert die Industrie in der Europäischen Union (EU28) langsam in eine technische Rezession. Nach einem minimalen Anstieg um 0,1 Prozent im ersten Quartal 2019 sank die Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 0,6 Prozent. Im dritten Quartal hat sich der Rückgang noch etwas beschleunigt. Auf Basis der Daten für die ersten neun Monate sank die Produktion gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 0,6 Prozent. Nur aufgrund der kräftigen Bautätigkeit lag der Ausstoß im gesamten Produzierenden Gewerbe in diesem Zeitraum noch über dem Vorjahresniveau.“

Europäische Union: Industrieproduktion*, Einkaufsmanagerindex



*Produktionsindex: 2-Monatsdurchschnitt, kalender- und saisonbereinigt in Prozent zum Vorjahr

Quelle: Macrobond

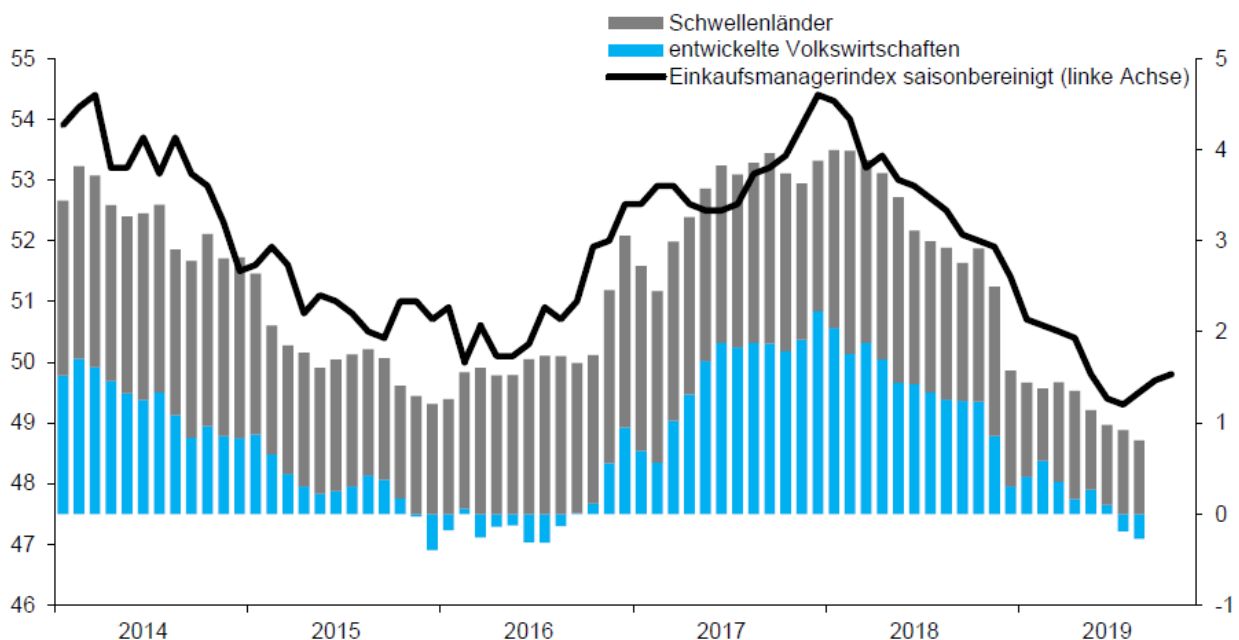


Quelle: BDI

Auch die **weltweite Konjunktur** hat sich deutlich abgeschwächt von 2017 bis 2019. Auch für 2020 erwartet die Weltbank nun ein Wirtschaftswachstum deutlich unter 3%. Das verarbeitende Gewerbe und die Industrie stecken nicht nur in Deutschland sondern auch in den USA in einer Rezession.

Der BDI schreibt zur weltweiten Industrieproduktion 2019 folgendes: „Die zunehmende Wachstumsschwäche verlief synchron in den entwickelten Volkswirtschaften und in den Schwellenländern. Seit Juni weisen die entwickelten Volkswirtschaften sogar negative Wachstumsraten auf, während die Wachstumsraten in den Schwellenländern noch im positiven Bereich liegen und die Produktionseinbußen in den entwickelten Volkswirtschaften kompensieren. Sollte das Produktionsniveau des dritten Quartals bis zum Jahresende gehalten werden, dürfte die weltweite Industrieproduktion im Jahr 2019 gegenüber dem Vorjahr nur noch um ein Prozent steigen.“

Welt: Industrieproduktion*, Einkaufsmanagerindex



*Produktionsindex: 2-Monatsdurchschnitt, kalender- und saisonbereinigt in Prozent zum Vorjahr

Quellen: Macrobond, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, eigene Berechnungen



Quelle: BDI

Implikationen für die Investmaxx Stop&Go Anlagestrategie

Eine deutliche Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivitäten, wie wir das in unserem Investmaxx Ausblick Ende 2018 und 2019 vorausgesagt hatten, ist damit 2019 eingetroffen. Vor diesem Hintergrund war es deswegen auch wichtig die Investmaxx Depots mit einer Umschichtungsempfehlung Ende 2018 gegen aufkommende Krisenszenarien abzusichern, nach den vorangegangenen deutlichen Zinserhöhungen in den USA und der Eintrübung der Stimmungslage in der Wirtschaft und an den Aktienmärkten. Dass die Zentralbanken durch die plötzliche Kehrtwende in der angekündigten Geldpolitik einen deutlich schlimmeren Einbruch der Wirtschaft vermeiden konnten, damit war zum damaligen Zeitpunkt nicht zu rechnen. Für uns als verantwortungsvolle Investmentberater, denen die Vermögenssicherung immer wichtiger ist als eine stark risikobehaftete zusätzliche Rendite, war es deswegen wichtig Ende 2018 sich auf eine grössere Krise in der Weltwirtschaft einzustellen und die Depots der Kunden dagegen abzusichern. Kommt es am Ende doch nicht so schlimm, wie die

Investmaxx™ Ausblick 21. Januar 2020*

wirtschaftlichen Indikatoren Ende 2018 es vermuten liessen, so hat man als Anleger schlichtweg Glück gehabt. Aber will man sich bei seinen Anlageentscheidungen auf den „Faktor Glück“ verlassen, dann ist das reine Spekulation und kein verantwortungsvolles Investment. Angesichts der eingetrübten wirtschaftlichen Indikatoren Ende 2018 war deswegen eine Absicherung der Kundendepots für ein Krisenszenario aus unserer Sicht unverzichtbar, zumal viele wirtschaftlichen Indikatoren auf eine ähnliche Situation wie Ende 2007 hindeuteten.

Nur die plötzliche **Kehrtwende der Fed- und EZB-Chefs in der Zentralbankpolitik**, konnte kein Indikator der Welt abbilden und diese Kehrtwende alleine hat die Wirtschaft und den Aktienmarkt vor einem noch größeren Crash und Verwerfungen gerettet, wie wir sie bereits 2008 erlebt hatten. Die Wahrscheinlichkeit für einen Crash war Ende 2018 nach unseren Berechnungen bei über 80%, angesichts der sich abzeichnenden Rezession in der weltweiten Industrieproduktion und den angekündigten Schritten von weiteren Zinserhöhungen. Dieser Meinung waren wohl auch die Zentralbanken, deswegen haben sie dann 2019 eine Kehrtwende in ihrer Geldpolitik vollzogen, die nun zu einer Stabilisierung des Wachstums in der Eurozone und den USA führen können.

Wie bereits erwähnt gibt es aber Hoffnung, dass durch die Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken die Wirtschaft sich stabilisiert. Neben dem bereits dargestellten World Financial Conditions haben sich inzwischen auch andere wirtschaftliche Indikatoren verbessert. Der Ifo-Geschäftsklimaindex hat sich im Dezember wieder verbessert. Der ZEW Index der Konjunkturerwartungen erreichte zuletzt den besten Wert seit Februar 2018.

Was nun?

Welche Schlussfolgerungen kann man aus der fundamentalen wirtschaftlichen Situation und der aktuellen Geldpolitik der Zentralbanken ziehen für die Ausrichtung der Kapitalanlage in 2020?

Eigentlich lieferten die Wachstumszahlen der weltweiten Realwirtschaft 2019 noch keinen Grund in Aktien zu investieren. Der Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) sieht auch für 2020 noch keine Bodenbildung oder Trendwende. Andere Wirtschaftsinstitute sehen durchaus Licht am Ende des Tunnels.

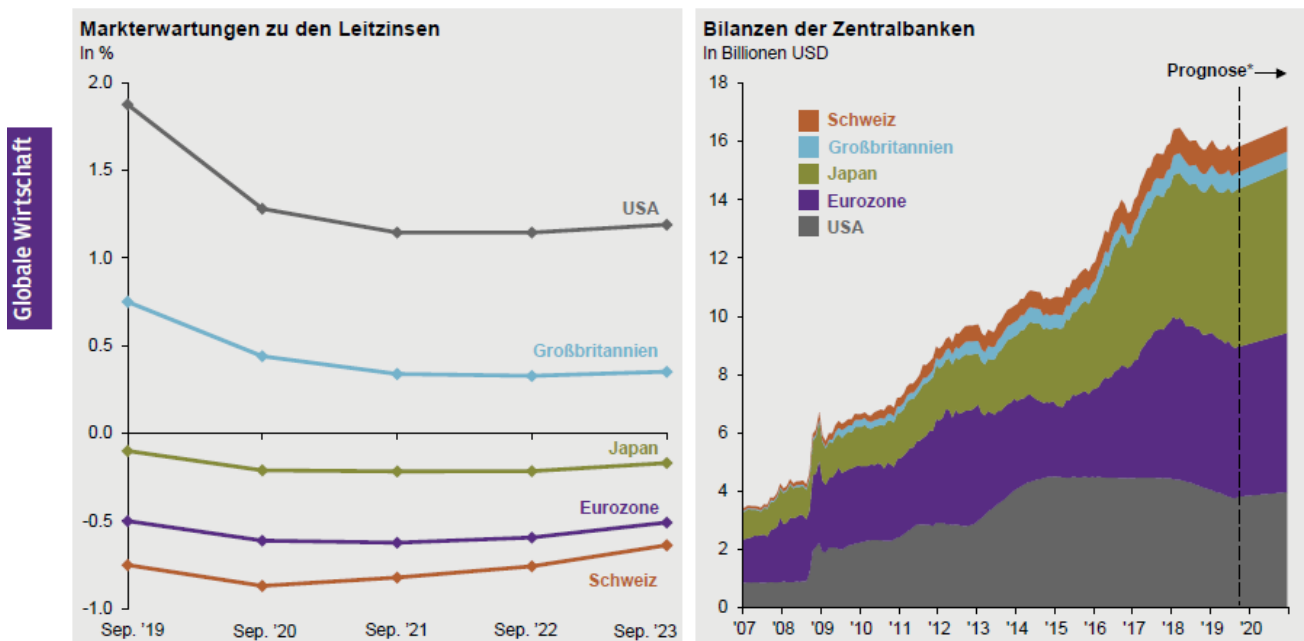
Berücksichtigt man nun die erneute Ausweitung der Geldschleusen durch die Zentralbanken und die damit einhergehende Rückkehr des Verbrauchervertrauens und der Investitionsbereitschaft der Unternehmen in den USA und in der Eurozone, so kann man wieder positiver in die Zukunft von Aktieninvestments blicken. Derzeit sind wir Zeuge der größten Ausweitung der Geldmenge in der Geschichte der Zentralbanken. Diese zusätzliche Liquidität wird nun erneut Anlagechancen an den Kapital- und Aktienmärkten suchen und die Preise nach oben treiben. Wann diese Entwicklung zu Ende geht hängt eindeutig von den Zentralbanken ab, und zwar davon wie lange sie bereit sind diese Party an den Finanzmärkten und in der Politik zu unterstützen. Die Kommunikation der Zentralbanken deutet daraufhin, dass dieses noch länger der Fall sein wird und wir es mit einem Paradigmenwechsel in der Zentralbankpolitik zu tun haben. Während allen Wirtschaftsstudenten in den USA und Europa in den vergangenen Jahrzehnten bis dato beigebracht wurde, dass die Zentralbanken in den USA und der Eurozone einzig dem Ziel der Geldwertstabilität und dem Schutz vor Systemrisiken und nicht der Finanzierung des staatlichen Wirtschaftswachstum verpflichtet sind, so hat sich daran in den letzten zwölf Monaten etwas wesentliches verändert.

Die Fed kündigte Anfang 2019 an, dass sie bei ihrer Geldpolitik in Zukunft mehr auf die wirtschaftliche Entwicklung in den USA Rücksicht nehmen würde. Auch Lagarde kündigte inzwischen eine neue Zielformulierung für die EZB an. Anfangs traute man dem Gehörten nicht, war es bisher ein Tabu, dass die unabhängigen Zentralbanken auch das Ziel der wirtschaftlichen Förderung in ihre Überlegungen einfließen lassen. Inzwischen ist man durch die erneute frühzeitige Öffnung der Geldschleusen in 2019 durch die Zentralbanken in den USA und Eurozone, noch vor einem tatsächlichen Ausbruch einer weltweiten wirtschaftlichen oder finanziellen Krise, eines besseren belehrt worden. Die Kapitalanleger tun deswegen gut daran sich auf diesen **Paradigmenwechsel in der Zentralbankpolitik** einzustellen und das tun wir nun bei

Investmaxx™ Ausblick 21. Januar 2020*

unserem Investmaxx Research Team auch. Wir berücksichtigen in Zukunft, dass die Zentralbanken etwas von der bisher hochheiligen Kuh „der Unabhängigkeit von der Politik“ abgeben und sich mehr als „**Verwalter und Moderator der Kapitalmärkte und der Realwirtschaft**“ verstehen. Das ist eine wesentliche Änderung im Vergleich zur Geldpolitik von 1900 bis 2018. Eine **neue Ära der Geldpolitik** ist damit angebrochen und die Lehrbücher der Geldpolitik an den wirtschaftswissenschaftlichen Universitäten müssen nach 2019 nun tatsächlich neu geschrieben werden. Das ist unsere Analyse und Einsicht der letzten 12 Monate, die dazu führt, dass wir uns ebenfalls neu einstellen müssen auf diese neue Situation und eine Neuausrichtung der Kapitalanlagen in den Investmaxx Depots vornehmen werden. An der folgenden Graphik sieht man die Kehrtwende seit Mitte 2019 bei der Ausweitung der Bilanzsumme durch die Zentralbanken weltweit mit Hilfe deren Anleiheaufkaufprogrammen.

Zentralbankpolitik weltweit GTM - Europa | 10



Quelle: (Links) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Erwartungen werden anhand der OIS-Forwards berechnet. (Rechts) Bank of England (BoE), Bank of Japan (BoJ), Europäische Zentralbank (EZB), Refinitiv Datastream, Schweizerische Nationalbank (SNB), US Federal Reserve (Fed), J.P. Morgan Asset Management. *Annahmen zur Bilanzprognose: Die BoE nimmt im Prognosezeitraum keine Nettowertpapierkäufe vor; die BoJ nimmt im Prognosezeitraum annualisierte Nettowertpapierkäufe von 20 Bn. JPY vor; die EZB nimmt im Prognosezeitraum ab November 2019 pro Monat Nettowertpapierkäufe von 20 Mrd. EUR vor; die SNB nimmt während des Prognosezeitraums keine Nettowertpapierkäufe vor; die Fed erhöht Aktiva entsprechend dem Bargeldumlauf. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. Guide to the Markets – Europa.

Quelle: JPM Asset Management. Stand Daten 30.09.2019.

Dank der Zentralbanken haben **im Jahr 2019 sowohl Rentenfonds als auch Aktienfonds viel Geld verdient**. Auch wenn man in Rentenfonds investiert war hat man nicht viel falsch gemacht. Man hat ohne grosses Risiko gutes Geld verdient und bedenkt man doch, dass die Weltwirtschaft kurz vor einer weltweiten Rezession stand, die nur durch die Zentralbanken knapp abgewendet werden konnte. Es war in 2019 nahezu egal ob man am Aktien- oder am Rentenmarkt investiert war. Die Kurse sind in beiden Segmenten deutlich gestiegen, dank der Liquiditätszufuhr durch die Zentralbanken. Anders wäre das nicht möglich gewesen und man hätte voraussichtlich 2018-2019 den nächsten grossen Crash der Finanzmärkte gesehen, ähnlich dem aus 2001 und 2008. Doch der amerikanische Zentralbankchef Powell und Draghi waren dafür nicht zu haben, anders als der frühere Fed-Chef Greenspan, der die Blasen an den Kapitalmärkten im Jahr 2000 und 2008 durch die eigene tiefgehende Überzeugung zum Platzen brachte, in dem er eine stetige und deutliche Anhebung der Zinsen im Vorfeld des Zusammenbruchs der Kapitalmärkte in 2001 und 2008 vornahm. Die Überzeugung des Wirtschaftswissenschaftlers Greenspan war es, dass es die Aufgabe der Fed sei Inflation im Griff zu halten und Vermögenspreisblasen an den Kapital- und Immobilienmärkten frühzeitig zum Platzen zu bringen, damit die Vermögenspreisinflation von den Kapital- und Immobilienmärkten nicht auf die Realwirtschaft übergreift.

Investmaxx™ Ausblick 21. Januar 2020*

Deswegen liess Greenspan 2001 und 2008 die Aktienblase platzen und erhöhte die Zinsen drastisch kurz vor dem Crash. Greenspan offenbarte danach aber vor dem US-Kongress, dass auch er damals im Vorfeld die verheerenden Folgen seiner Zinspolitik für das Crashjahr 2008 unterschätzt hatte. Fraglich war, ob die nachfolgenden Fed-Chefs (Bernanke, Yellen, Powell) nun tatsächlich Lehren aus dieser Zeit gezogen hatten.

Von 2015 bis Ende 2018 erhöhte die Fed die Leitzinsen von 0,5% auf 2,5% und es sah noch im Dezember 2018 so ähnlich aus, dass die Fed bereit sei die Zinsen weiter zu erhöhen und die aktuelle Blase an den Immobilienmärkten zum Platzen zu bringen. Sie verkündete am 12.12.2018 noch, dass sie an ihren geplanten Erhöhungen der Zinsschritte für 2019 weiter festhalten würde. Nachdem die Kurse an den Aktienmärkten Ende 2018 einbrachen und die Stimmung zu kippen drohte vollzog die Fed eine 180 Grad Drehung und kündigte an, dass sie bei ihren zukünftigen Entscheidungen die wirtschaftliche Entwicklung mit berücksichtigen würde. An dieser Stelle fand Ende Dezember 2018 im Gremium der Fed ein Paradigmenwechsel statt und die Fed scheint Lehren aus den Krisenjahren 2001 und 2008 gezogen zu haben und ist aktuell zumindest nicht bereit die Blasen an den Immobilienmärkten u.a. zum Platzen zu bringen.

Seither versucht die Fed nun eine andere Geldpolitik als bis vor 2018 zu fahren, allerdings mit unbekanntem Ausgang. Auch die EZB hat sich der Gangart angeschlossen und kauft seit September 2019 wieder Anleihen in der Eurozone auf, womit sie indirekt die Staatsfinanzierung in der Eurozone und vor allem auch in den –EU-Südstaaten Italien, Spanien und Frankreich massiv unterstützt. Denn die Euro-Schuldenkrise, die sich in den 2008 bis 2012 herausgebildet hatte, ist noch nicht vorbei! Das merkt man schon alleine daran, dass die Zinsen für italienische, spanische und französische Staatsanleihen sofort in die Höhe springen, sobald die EZB die Unterstützungskäufe einstellt, wie Ende 2018. Ohne den Rettungsanker „Anleihekäufe und indirekte Staatsfinanzierung“ durch die EZB wäre Italien, Spanien u.a. 2019 in grosse Finanzierungsnöte gekommen. Ein Flächenbrand hätte ausbrechen können. Die EZB konnte das vorerst verhindern. Aber schon der Volksmund weiss: „Aufgeschoben ist nicht aufgehoben.“

Doch aktuell kann man konstatieren, dass das neue Experiment der Zentralbanken und der damit einhergehende Paradigmenwechsel hin zur Stabilisierung und Finanzierung von Wirtschaftswachstum im Jahr 2019 funktioniert hat. Das kann man aus aktueller Sicht nicht anders sehen. Welche negativen langfristigen Auswirkungen diese Änderung der geldpolitischen Ausrichtung für die nächsten 10 Jahre hat, kann man aktuell noch nicht vorhersehen. Aktuell wirkt die erneute Öffnung der Geldschleusen und der überschüssenden Liquidität jedenfalls sehr positiv auf die Aktienmärkte weltweit und scheint auch die Realwirtschaft zu stabilisieren. Durch die anhaltenden Niedrigzinsen kriegen allerdings viele Banken, Pensionskassen und Versicherungen grosse Probleme, da diese feste Zinsversprechen gegenüber ihren Versicherten abgegeben haben, die sie nun nicht einhalten können. Viele Pensionskassen und Versicherungen in Deutschland und der Eurozone sind in finanziellen Schwierigkeiten und sind entweder freiwillig aus dem Neugeschäft ausgestiegen oder die staatliche Aufsicht – in Deutschland die BAFIN - hat ihnen das Neugeschäft untersagt und deren Verwaltung unter die staatliche Aufsicht genommen. Viele Pensionskassen und Versicherungen mussten ihren Versicherten Kürzungen von teilweise über 30% der zugesagten Leistungen mitteilen, was für die Altersvorsorge der Betroffenen kurz vor der Rente eine mittlere Katastrophe ist.

Ausblick der Investmaxx Anlagestrategie:

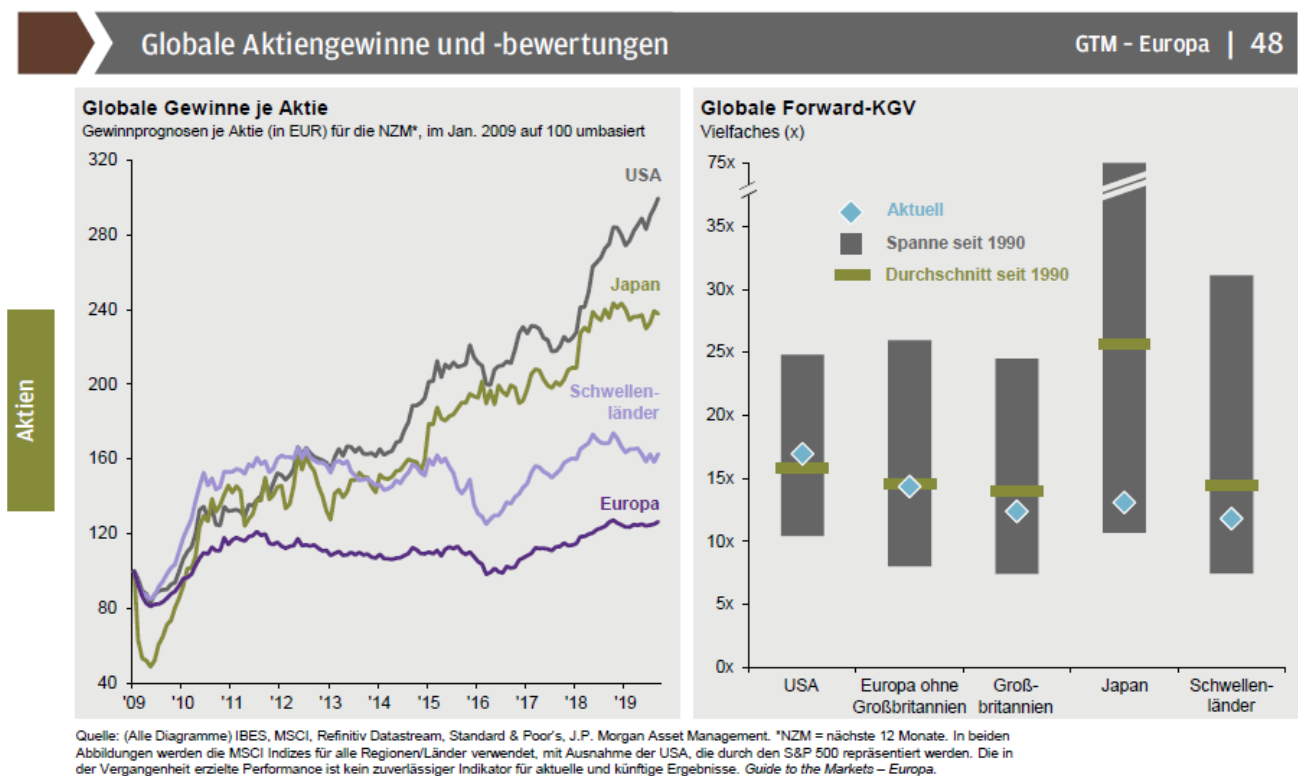
Vor dem aktuellen Hintergrund sehen wir die Zeit gekommen nun erneut in Aktien zu investieren, da die Anlage in festverzinsliche Anlagen bei Banken und Versicherungen aktuell nur bedingt noch Sinn macht. Aus Risikoaspekten ist allerdings das Halten von staatlichen Rentenpapieren in einem breit diversifizierten Fondsdepot allerdings weiterhin sinnvoll, da diese in der nächsten Krise am Kapitalmarkt zur Abfederung des Depots vor Kurseinbrüchen unbedingt notwendig sind. In Krisenzeiten bewähren sich Staatsanleihen als sicherer Hafen für flüchtende Aktienmarktanleger. Von Staatsanleihen und Goldinvestments darf man für die nächsten

Investmaxx™ Ausblick 21. Januar 2020*

Monate keine grossen Renditen erwarten, sie dienen eher als Versicherung im Depot gegen Krisenzeiten. Momentan fliesst das Geld der Zentralbanken indirekt allerdings wieder in den Aktienmarkt.

Vor diesem Hintergrund scheinen nun auch die Bewertungen an einigen Aktienmärkten nicht mehr überteuert. Ausser in den USA sind die meisten Bewertungen unter dem langjährigen durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), wie uns die folgende Graphik zeigt.

Vor dem Hintergrund der weiteren massiven Zufuhr von Liquidität an die Kapitalmärkte durch die Zentralbanken und dem damit einhergehenden aufkeimenden Licht am Horizont des Konjunkturhimmels, scheinen einige Aktienmärkte noch nicht überbewertet, wie beispielsweise in Europa, Japan, Grossbritannien und den Schwellenländern. Ausser in den USA sind die meisten Bewertungen unter dem langjährigen durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), wie uns die Darstellung der „aktuellen KGVs“ von JP Morgan Asset Management in der folgenden Graphik zeigt.



Quelle: JPM Asset Management.

In den USA ist die aktuelle Bewertungsniveau bei Aktien leicht über dem langjährigen Durchschnitt, allerdings lässt die historische Spanne in ausgeprägten Euphoriephasen an der Börse theoretisch betrachtet noch KGV-Bewertungen bis knapp unter einem 25er KGV zu, wie die Graphik von JP Morgan Asset Management zeigt. Somit kann man aktuell – unter der Voraussetzung einer weiteren Stützung durch die Zentralbanken - im aktuellen Zyklus von weiteren Erhöhungen der Bewertungen bei Aktien ausgehen. Zu beachten sind allerdings auch weiterhin die Risiken der potentiellen Überbewertungen die latent vorhanden sind, sobald die Zentralbanken ihre Geldpolitik erneut „normalisieren“ und die Zinsen anheben werden.

Eine Lösung der Situation bei den kriselnden Banken und Versicherungen in der Eurozone wird ein entscheidender Faktor dafür sein, wie es in der Geldpolitik mit den Zinsen in Zukunft weitergeht und ob eine Zinserhöhung zur Bankenrettung nötig ist. Eine solche würde vermutlich erneut zu erheblichen Turbulenzen an den Aktienmärkten führen. Aktuell ist diese jedoch nicht in Sicht, deswegen werden wir ab sofort die Aktienpositionen in den Investmaxx Depots deutlich erhöhen und trotzdem auf Sicht fahren und die Risiken aus der globalen wirtschaftlichen Entwicklung sowie die Aktivitäten der Zentralbanken eng verfolgen.

Investmaxx™ Ausblick 21. Januar 2020***Fazit:**

Die Investmaxx Stop&Go Depots der Kunden werden nun offensiver ausgerichtet, es wird umgeschichtet in Aktienfonds und langlaufende Rentenfonds. Unsere Kunden erhalten die Umschichtungsempfehlungen zeitnahe für ihre individuellen Depots zugesandt. Wichtig ist allerdings die schwelende Euro-Schuldenkrise nicht aus dem Auge zu verlieren und die Aktivitäten der Zentralbanken nahe zu verfolgen, da diese auf den weiteren Verlauf der Entwicklung an den Kapitalmärkten einen wesentlichen Einfluss haben. Sobald sich die Aussichten eintrüben, werden wir erneut reagieren und die Depots umschichten.

Köln, den 21. Januar 2020

Dipl.-Kfm.
Raimund Tittes
Head of Investmaxx Research

Unternehmensdarstellung

Die InveXtra AG ist der Fondsspezialist in Deutschland und betreibt mit www.investmentfonds.de seit 1996 das erste Fondsportal in Deutschland im Internet. Die InveXtra gründete mit www.fondsdiscout.com den Pionier der unabhängigen Fondsdiscouter und Investmentberater in Deutschland und wird regelmäßig von der Stiftung Warentest als einer der günstigsten Vermittler von Investmentfonds empfohlen - zuletzt in FINANZtest 03/2019. Hier erhalten Fondsanleger bei über 6.000 Fonds 100 % Discount auf den Ausgabeaufschlag, den klassische Hausbanken, Direktbanken und Vermittler mit bis zu 5,25 % vom Anleger vereinnahmen. Das Unternehmen wurde 1996 gegründet.

Einzigartig macht das InveXtra Angebot das **Investmaxx™ Stop&Go Depot**, bei dem Anleger eine unabhängige und objektive Investmentberatung mit Investmaxx™ Stop&Go Umschichtungsempfehlungen von qualifizierten Experten auf der Basis des Investmaxx™ Stop&Go Erfolgskonzeptes erhalten. Im Gegensatz zur klassischen Anlageberatung bei herkömmlichen Banken und Fondsvermittlern basiert das Investmaxx™ Konzept nicht nur auf einer praxisorientierten Umsetzung der nobelpreisgekrönten Portfoliotheorie von H. Markowitz, sondern darüber hinaus auf der systematischen Einbeziehung von volkswirtschaftlichen Modellen und Fundamentaldaten sowie börsenpsychologischen Erkenntnissen aus der Wissenschaft, die heutzutage für den Anlageerfolg ausschlaggebend sind. Wir arbeiten dabei mit einem speziellen **interdisziplinären Economics & Behavioral Finance Ansatz in unserem Investmaxx Vermögensmanagement der Kundendepots**. Damit konnten die Börsencrashes von 1997, 2000, 2007 und 2011 bereits vorhergesagt und die Vermögen der Investmaxx™ Kunden rechtzeitig gesichert werden. Ebenso konnte damit der Wiedereinstieg punktgenau 1999, 2003, Ende 2008 und 2016 realisiert werden. Für viele Anleger sind diese Börsencrashes weit weg, doch die Erfahrungen daraus sind bei jeder Vermögensanlage wichtig, will man nicht die gleichen Erfahrungen machen wie viele Kunden, die einen Grossteil ihres Vermögens in diesen Krisen verloren haben. Mehr dazu unter www.investmaxx.de.

Kontaktadresse für Rückfragen:

INVESTRACOM AG, Neuenhöfer Allee 49-51, 50935 Köln
Tel: + 49 (0)221 570 960, Fax: + 49 (0)221 57096-20, Email: info@inveextra.de, Internet: www.inveextra.de

*** Hinweis :**

Die in diesem Dokument veröffentlichten Einschätzungen und Prognosen beruhen auf sorgfältigen Analysen, jedoch kann die INVESTRACOM AG für deren objektive Richtigkeit naturgemäß keine Haftung übernehmen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Die zukünftige Wertentwicklung kann höher oder niedriger sein und hängt von den Kursschwankungen an der Börse ab.