

Die Welt ist voller Chancen für gute Investments. Wir müssen Sie nur lokalisieren und umsetzen. Unter diesem Motto liefern wir Ihnen seit Januar 2013 zu jedem Quartalsbeginn ein komprimiertes Update über unser “Bild von dieser Welt” und die Schlussfolgerungen, die wir daraus ziehen.

Amerika: das Wirtschaftswachstum schwächt sich ab – jedoch keine Rezession

Die hohe Dynamik des Wirtschaftswachstums aus dem Vorjahr wird sich in 2019 nicht fortsetzen. Dafür gibt es im Wesentlichen drei Gründe: 1. Die stimulierenden Effekte der Steuerreform 2018 werden in diesem Jahr deutlich geringer ausfallen. 2. Der Zinserhöhungszyklus der amerikanischen Notenbank seit Dezember 2015, mit immerhin vier Zinserhöhungen allein im vergangenen Jahr, verteuerte Kredite aller Art. Dies ist eine Belastung für die Konsum- bzw. Investitionsbereitschaft von Privathaushalten und Unternehmen. 3. Das schwächere globale Wirtschaftswachstum wird zumindest für die international tätigen US-Konzerne zur Herausforderung. Der Aktienmarkt teilt diese Bedenken aktuell jedoch nicht. Seit Januar streben die Kurse ohne eine nennenswerte Korrektur nach oben, so dass die herben Verluste des vierten Quartals 2018 nahezu ausgeglichen wurden. Den notwendigen Rückenwind hierfür schaffte die amerikanische Notenbank, die auf ihren Sitzungen im Januar und März eine geldpolitische Kehrtwende vollzog und den Zinserhöhungszyklus sowie die Bilanzverkürzung quasi beendete. Mittlerweile wird unter Marktteilnehmern eine mögliche Zinssenkung gegen Ende des Jahres diskutiert. Die entscheidende Frage ist nun, ob die Unternehmensergebnisse den Kursanstieg in 2019 rechtfertigen oder ob das schwächere makroökonomische Umfeld auf die Umsätze und die Margen drückt? Die gerade begonnene Berichtssaison wird Antworten auf diese Frage liefern. Wir sind der Auffassung, dass die Kurse sehr viele Vorschusslorbeeren bezüglich einer relativ schnellen konjunkturellen Erholung beinhalten. Sollte sich der wirtschaftliche Abschwung -wohlgemerkt, wir erwarten keine Rezession – als hartnäckiger erweisen, dann sind die Aktienkurse rückschlaggefährdet.

Europa: weiterhin schwache Konjunktur – die Aktienkurse steigen nach dem Prinzip Hoffnung

Das Wirtschaftswachstum in der Euro-Zone gestaltete sich im Auftaktquartal des Jahres schwach. Die herbeigesehnte Frühjahrserholung im verarbeitenden Gewerbe blieb bisher aus. Allerdings konnte der Dienstleistungssektor einen Teil der Schwäche des industriellen Bereiches kompensieren. Die Europäische Zentralbank reagierte auf die insgesamt ernüchternden Wirtschaftsdaten mit der Ankündigung einer weiteren Runde langfristiger Refinanzierungsgeschäfte für die europäischen Banken (sogenannte TLTROs = targeted longer-term refinancing operations), deren exakte Ausgestaltung vermutlich erst auf der EZB-Sitzung im Juni bekannt gegeben wird. Wie in Amerika erholten sich die Aktienkurse von den Rückschlägen des vierten Quartals 2018. Die Märkte preisen eine Konjunkturerholung im weiteren Jahresverlauf ein. Dabei setzt man auf die Unterstützung durch die Notenbank, eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in China, das gerade für die exportlastige deutsche Industrie einen hohen Stellenwert hätte und eine akzeptable Lösung des Dauerthemas Brexit. Gehen diese Erwartungen auf, dann können die Kurse in Europa weiter steigen. Sollten sich Enttäuschungen einstellen, dann beinhalten auch die Aktiennotierungen in Europa Korrekturpotential.

Japan: die schwache globale Konjunktur belastet die heimische Wirtschaft

Japan sieht sich in den ersten drei Monaten des Jahres mit einer konjunkturellen Schwächephase konfrontiert. Die geringere Dynamik des globalen Wirtschaftswachstums und eine nachlassende Binnenkonjunktur schraubten die Erwartungen nach unten. Die Prognosen gehen für das Gesamtjahr von einer stagnierenden Wirtschaftsentwicklung aus. Mittlerweile ist eine Diskussion entbrannt, ob die für Oktober geplante Mehrwertsteuererhöhung verschoben werden muss. Japan hofft (wie die ganze Welt) auf eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in China, wovon japanische Unternehmen mit traditionell engen Geschäftsverbindungen in das Reich der Mitte profitieren würden. Die Bank of Japan hat gar keine andere Möglichkeit, als ihre lockere Geldpolitik fortzusetzen, zumal das selbstgesteckte (utopische) Inflationsziel von rund 2% meilenweit entfernt ist.

Emerging Markets: China steht im Zentrum des Interesses

Der chinesische Aktienmarkt (Shanghai Composite Index) lag im ersten Quartal mit einem Plus von fast 24% an der Spitze der internationalen Entwicklung. Die Investoren erwarten, dass die fiskal- und geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen der Staatsführung bzw. der chinesischen Notenbank das Wirtschaftswachstum im Land beschleunigen. Die jüngsten Konjunkturdaten, scheinen diese Hoffnung im Ansatz zu stützen. Allerdings werden die Führungseliten in Peking sehr darauf achten, dass die bereits angespannte Verschuldungssituation nicht aus dem Ruder läuft. Zunehmende Kreditrisiken sehen wir als möglichen Belastungsfaktor für die Entwicklung in China.

Der brasilianische Aktienmarkt (Bovespa) feierte ausgiebig den Wahlsieg und erste Reformprojekte von Jair Bolsonaro. Der Index erklomm Mitte März sogar die 100.000 Punkte Marke. Sich abzeichnende Probleme bei der Durchsetzung der geplanten Rentenreform setzten die Kurse jüngst unter Druck und bestätigten unsere Einschätzung, dass die Aktienkurse in Brasilien weiteres Korrekturpotential beinhalten.

In Indien begannen am 11. April die Parlamentswahlen, die in sieben Phasen stattfinden und bis zum 19. Mai dauern. Etwa 900 Millionen Menschen sind in der bevölkerungsreichsten Demokratie der Welt wahlberechtigt. Premierminister Modi hat Umfragen zufolge gute Chancen auf eine zweite fünfjährige Amtszeit. Diese positiven Umfrageergebnisse ließen den BSE Sensex Index, nach einem verhaltenen Jahresstart, seit Ende Februar ansteigen. Bei Notierungen über 39.000 Indexpunkten erachten wir den indischen Aktienmarkt für teuer und stellen durchaus beabsichtigte Investitionen vorerst zurück.

Der Aktienmarkt in Russland konnte in 2019 von der Erholung der Energiepreise nach dem Ausverkauf zum Jahresende profitieren. Allerdings erwarten wir im weiteren Jahresverlauf mit einer Konsolidierung des Ölpreises, so dass der russische Aktienmarkt aktuell nicht zu unseren Favoriten zählt.