



## ficon Quartalsbericht 1/19

### Ein starkes erstes Quartal

In unserem Jahresausblick für dieses Jahr hatten wir geschrieben, dass wir den Verlauf des letzten Quartals 2018 an den Märkten für eine Übertreibung gehalten haben. Eine Gegenreaktion darauf hatten wir erwartet.

Doch das Ausmaß und die Dynamik dieser Kehrtwende an den Märkten hat auch uns etwas überrascht. Direkt vom Start weg, kannten die Aktienkurse nur eine Richtung – nach oben! Die Verunsicherung bei vielen Investoren löste sich dabei in Luft auf und die Zuversicht kehrte zurück. Doch welche Faktoren haben diesen Stimmungswandel schließlich ausgelöst?

Wir würden dabei von uns aus dem Sinneswandel der Notenbanken und die intensivierten Handelsgespräche zwischen den USA und China als die treibenden Kräfte dieser Entwicklung einstufen.

Es scheint wohl so zu sein, dass die nervöse Stimmung an den Kapitalmärkten und die stetig schlechter werdenden Nachrichten aus der Wirtschaft dazu beigetragen haben, dass bei den politischen Verantwortlichen in Washington und Peking ein Umdenken stattgefunden hat. Es war wohl eher schon 5 Minuten nach 12, als die Kompromissbereitschaft in beiden Lagern zugenommen hat.

Während die konjunkturelle Entwicklung der chinesischen Wirtschaft die Parteispitze in einen Alarmzustand versetzt hatte, muss man bei Donald Trump eher egoistische Motive unterstellen. Aus unserer Sicht bereitet Trump bereits seine Wiederwahl für 2020 vor und dazu braucht er bald Erfolge, die er seinen Anhängern präsentieren kann. Eine florierende Wirtschaft und eine starke Börse sind dabei sicher eine wesentliche Voraussetzung, um sich als starker Macher – Dealmaker präsentieren zu können.

Im Ergebnis haben beide Seiten nun in den letzten Wochen und Monaten ernsthafte Bemühungen

unternommen, ein neues Handelsabkommen zu schließen und den Zollstreit beizulegen.

Den Anlegern hat diese Entwicklung sehr gefallen und so wird seitdem jede über die Medien oder Twitter verbreitete Wasserstandsmeldung von den Verhandlungen an der Börse fast schon euphorisch gefeiert. Schließlich halten viele Investoren einen erfolgreichen Abschluss dieser Gespräche für den Schlüssel, um eine Rezession der Weltwirtschaft und einen Zusammenbruch der globalen Handelsströme doch noch verhindern zu können.

Die für uns beeindruckendste Kehrtwende haben allerdings die Notenbanken vollzogen. Auch hier werden wir den Eindruck nicht los, dass der Dezember-Crash an den Märkten den Mitgliedern der FED und der EZB einen richtigen Schrecken eingejagt hat. Anders können wir uns kaum erklären, warum die amerikanische FED ihren geldpolitischen Kurs um fast 180 Grad gedreht und den Zins - Autopiloten ausgeschaltet hat. Statt weiterer Zins-schritte nach oben, legt sie nun eine Zinspause ein und versorgt die Märkte ab September zusätzlich mit weiterer Liquidität. Somit lautet nun die neue Sprachregelung „Auf Sicht fahren“. Uns zeigt dieser überraschende Kurswechsel allerdings wieder einmal, dass die FED nicht nur die Entwicklung der Wirtschaft und der Inflation im Blick hat, sondern auch die der Kapitalmärkte. Turbulenzen sind hier unerwünscht. Wir fragen uns allerdings auch, was die FED vielleicht über den tatsächlichen Zustand der globalen Wirtschaft weiß, was die Anleger und Analysten nicht wissen (oder wissen sollen). Es lässt uns aufhorchen, dass alle Notenbanken immer wieder mantraartig betonen, dass eine Rezession nicht bevorsteht und alle jetzt beschlossenen Maßnahmen rein prophylaktisch sind.

Doch mit ihrer eingeleiteten geldpolitischen Kehrtwende hat die FED eine Art Dominoeffekt bei den Zinsentscheidungen anderer Notenbanken ausgelöst. Auch die EZB hat ihren geldpolitischen Kurs aufgegeben und einen Kurswechsel vollzogen. Die Zinswende ist dabei erst einmal bis in das Jahr 2020 verschoben worden. Banken erhalten zudem



bald zusätzliche liquide Mittel quasi zum Nulltarif. Draghi hat dafür eine unerwartete Verlangsamung der Wachstums- und Preisdynamik im Euroraum verantwortlich gemacht, die weitere monetäre Unterstützung erfordert.

In der Tat haben sich die konjunkturellen Aussichten in Europa von Monat zu Monat weiter eingetrübt. Besonders in Deutschland ist ein Stimmungswandel in der Industrie zu beobachten. So ist der IFO Index auf den tiefsten Stand seit 6 Jahren zurückgefallen. Deutschland mit seiner starken Exportindustrie leidet halt besonders unter den Handelsstreitigkeiten. Allerdings sollte nicht ausgeblendet werden, dass es dem Dienstleistungssektor global immer noch prächtig geht. Hier sorgt die fortschreitende Digitalisierung für eine Sonderkonjunktur, die sicherlich noch weitertragen wird.

Während sich also die Aktienmärkte nach dem Motto – stell Dich nicht gegen die Notenbanken - über die weitere Unterstützung von dieser Seite freuen können, hat der Sparer mal wieder das Nachsehen. In Folge dieser Entwicklungen haben sich die Renditen für Anleihen wieder so stark zurückgebildet, dass weltweit Anleihen in einem Volumen von unvorstellbaren 10.000 Mrd. \$ wieder eine negative Rendite ausweisen. So erzielt man mit Bundesanleihen über alle Laufzeiten hinweg keine positiven Renditen mehr. Das hat es seit zweieinhalb Jahren nicht mehr gegeben.

Eine Entwicklung, die sich nach unserer Auffassung in naher Zukunft auch kaum ändern wird. Es drängt sich nach den Geschehnissen in den letzten Monaten nämlich vielmehr die Frage auf, ob es den Notenbanken überhaupt noch einmal in der Zukunft gelingen kann, die Zinsen nennenswert anzuheben. Aus unserer Sicht ein Argument mehr, das für eine Dividendenstrategie spricht. Insgesamt haben sich die Märkte in diesem Spannungsumfeld wie folgt

<b>Indices</b>	<b>Performance seit: 01.01.2019</b>
DAX Index Perf.	+ 9,16%
EUROStoxx 50	+ 13,13 %
S&P 500 Index	+ 14,00 %
MSCI World	+ 14,83 %
€ / USD	- 2,17 %
Goldpreis in €	+ 3,00 %

## **Ausblick für das 2. Quartal:**

Die Märkte haben die „Friedensdividende“, die aus einem erfolgreichen Abschluss der Handelsgespräche resultiert, aus unserer Sicht bereits ein großes Stück weit eingepreist. Viele Anleger erwarten, dass ein umfassendes Handelsabkommen zu einem Wachstumsschub in den kommenden 6 bis 12 Monaten führen wird und so steigt die Zuversicht, dass eine Rezession in vielen Regionen der Welt doch noch abgewendet werden kann. Dazu sind sie bereit, die aktuell labile Verfassung der Weltwirtschaft und die nicht so ermutigenden Frühindikatoren auszublenden. Auch die vielen zurückhaltenden Kommentare aus den Unternehmen und so manche Gewinnwarnung wird locker beiseitegeschoben. Bestärkt wird diese Argumentationskette noch durch die laxe Geldpolitik der Notenbanken. Nicht Wenige betrachten die Notenbanken als einen starken Verbündeten der Märkte, der schon eingreift, wenn es mal wieder an den Märkten „klemmt“. Kurz zusammengefasst, kann man sagen, dass viele Anleger auf Zeit spielen und viel positive Erwartungen in die Zukunft transportiert haben. Das Jahr 2019 wird dabei nur als Übergangsjahr eingestuft. Alle Hoffnungen und Erwartungen werden dagegen in das Jahr 2020 projiziert. Da das Momentum aktuell klar auf Seiten dieser Anlegergruppe ist, kann diese positive Kursentwicklung noch bis weit in das zweite Quartal tragen.

Aber irgendwann kommt es dann doch zu einem Reality-Check! Die Marktteilnehmer überprüfen dann, ob die Kurse nicht vielleicht doch schon ein Stück weit zu weit vorgelaufen sind und ob die Aussichten für die Konjunktur und die Unternehmensgewinne mit der positiven Kursentwicklung Schritt halten können. Schon in der Vergangenheit konnte man dieses Muster ein paar Mal beobachten. So folgte z.B. nach einem starken Jahresauftakt in den Jahren 2015 und 2017 eine Korrekturphase an den Märkten, da die Gewinnerwartungen letztendlich doch als zu optimistisch eingestuft worden waren. Es folgte die Revision mit einer anschließenden Korrektur. Auch in diesem Jahr beobachten wir, dass sich ausschließlich der Bewertungen (KGV's) der Unternehmen und des Marktes ausgeweitet haben. Sollten nun allerdings die Unternehmen in den kommenden Wochen wenig Hoffnung auf eine Trendwende verspüren, dann steigt das Risiko,



dass auch in diesem Jahr bald eine Korrekturphase folgt. Zudem muss allen Investoren klar sein, dass ein Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China eine Katastrophe für die Aktienmärkte darstellen würde. Ein solches Risiko wird aktuell komplett vom Markt ausgeblendet. Europa hat zusätzlich noch sein eigenes „Päckchen“ zu tragen. Der Hick Hack um den BREXIT lässt uns auch ratlos zurück. Allerdings wird das Risiko für einen harten BREXIT von Seiten der Anleger ebenfalls als unwahrscheinlich eingestuft. Und dann kommen ja noch die Europawahlen am 23.05. dieses Jahres. Hier lauern die Populisten auf ihre Chance.

Genießen wir also den Augenblick der positiven Kursentwicklung, blenden wir allerdings nicht die möglichen Stolpersteine in der nahen Zukunft aus – so bleiben wir also wachsam!

Düsseldorf, 31. 03. 2019