



Insight

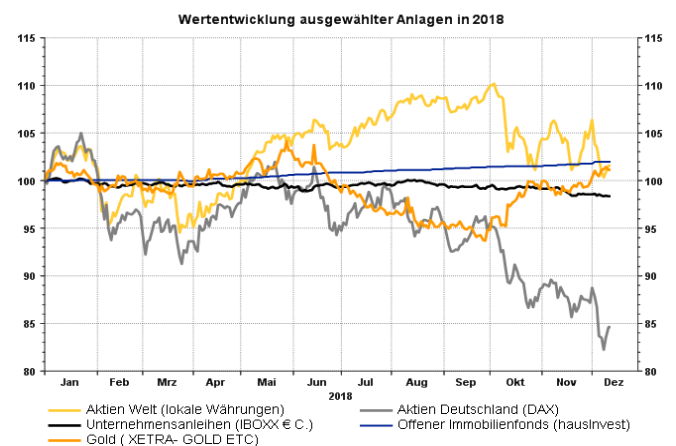
Jahresausblick 2019: Herausforderung auch für die Asset Allokation

- Diversifikation auch in 2018 wichtig
- Ausgangslage 2019
- Die Weltwirtschaft – Lage besser als die Stimmung
- Politische Risiken reichlich am Wegesrand
- Für die Rentenanlage weiter tristes Bild
- Aktien bescheidenes Potenzial aber positive Perspektive
- Rohstoffe – Der Glanz des Goldes

Diversifikation auch in 2018 wichtig

Asset Allokation ist die Kunst der Verteilung von Risiken und der Realisierung von Chancen. Beide Begriffe verbindet ein klassischer Zielkonflikt, wie die berühmten zwei Seiten einer Medaille. Dabei herrscht bei den meisten Anlegern weder ein klares Verständnis, wie Risiko zu definieren ist noch eine präzise Vorstellung von den Chancen. Klar ist, bei der Vermögensanlage soll das Vermögen wachsen, möglichst in realer Rechnung, fügt der eine oder andere hinzu. Kaufkraft-erhalt als Mindestziel. Beim Risiko wird es dann schon schwammiger. Ziel ist hier, dass die Schwankung des Portfoliowertes im Zeitablauf, fachsprachlich als Volatilität bezeichnet, gering sein soll. Umgangssprachlich gesprochen gilt es, Schweißperlen auf der Stirn des Anlegers möglichst zu vermeiden. Eine allgemeingültige Formel, auf wieviel Rendite zugunsten geringerer Streuung verzichtet werden sollte, gibt es nicht. Dies ist eine höchst individuelle Entscheidung, die auch noch dadurch erschwert wird, dass man keine präzisen Voraussagen weder für die Performance noch für das Risiko machen kann. Wir behelfen uns mit Daten und Erfahrungswerten aus der Vergangenheit. Angesichts der starken Schwankungen der Kursentwicklung von Anlagen wie Aktien oder Rohstoffen ist dabei ein mehrjähriger Horizont bedeutsam. Dies definiert gewissermaßen die Leitplanken für die Zukunftserwartungen. Diese kombinieren wir mit dem Vergleich der ökonomischen Rahmenbedingungen am aktuellen Rand. Daraus bilden sich Erwartungen für das Jahr 2019 für die einzelnen Anlageklassen und auch für Kombinationen, die wir in der Form von verschiedenen Musterportfolios führen.

2018 war leider kein Normaljahr. Ausgehend von niedrigen und negativen Renditen bei Festverzinslichen oder negativen Zinsen am Geldmarkt waren die Herausforderungen für die konservative Wertpapieranlage sehr groß. Bis in den Sommer war die Welt noch einigermaßen in Ordnung. Performance kam von den Aktienmärkten, genauer gesagt vor allem aus den USA, besonders von den Technologiewerten und dem US-Dollar. Enttäuschung bereiteten dagegen europäische Aktien insbesondere aus dem DAX, wie man der Grafik entnehmen kann.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktuell verzeichnen in 2018 nur wenige Anlageklassen einen Zuwachs. Einige Rohstoffe wie Gold gemessen in € zählen dazu, ebenso die verlässlichen Offenen Immobilienfonds. Im Aktienbereich sind es aktuell vor allem Technologietitel. Im Übrigen konnte ein hoher Anteil von US-Dollar-Anlagen Schlimmeres verhindern. Festverzinsliche konnten aufgrund der geringen Grundverzinsung und dem nach oben gerichteten Renditetrend ebenfalls keinen positiven Beitrag liefern. In der Grafik zeigt dies die schwarze Linie, die Wertentwicklung des IBOXX Unternehmensanleihen Euro.

Als Fazit bleibt, dass sich auch in 2018 die globale Diversifikation gelohnt hat, da sie Schlimmeres verhindert hat. Be-

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

sonders schwach war nämlich insbesondere seit Herbst die Aktienperformance der klassischen deutschen Exportwerte und des DAX.

Ausgangslage in 2019

In verschiedenen Insights haben wir in den letzten Tagen die Aussichten der Finanzmärkte und der verschiedenen Anlageklassen beleuchtet. Die Bestandsaufnahme ist konstruktiv, wenn auch keineswegs überschäumend. Dabei ist auch deutlich geworden, dass der Weg durch das neue Jahr von vielen Unsicherheiten zu Politik, Konjunktur und Geldpolitik gerahmt wird. Grundsätzlich ist zu berücksichtigen, dass die Finanzwelt von einem Jahrzehnt der ultralockeren Geldpolitik und Liquiditätsversorgung, kurz „Quantitative Lockerung“ in ein Jahr geht, das das Experiment der „Quantitativen Straffung“ bringen wird. Dies dürfte generell auf die Renditeperspektiven aller Geldanlagen drücken: Der allgemeine Renditetrend wird nach oben gerichtet sein, was die Rentenanlage belastet, das Wachstum wird weniger gefördert, was die Perspektiven von Aktien oder Rohstoffen eingrenzt. Und Liquidität bringt aktuell jedenfalls im Euro leider weiter eine Negativrendite. Da erscheinen auch unter Abwägungsaspekten Immobilien, in unserem Fall über Offene Immobilienfonds, weiter eine vergleichsweise gut kalkulierbare Anagemöglichkeit. Dabei ist jedoch die Einschränkung der Liquidität zu beachten.

Politische Risiken reichlich am Wegesrand

2019 wird das Jahr des Brexits. Oder auch nicht? Aktuell mag man auf Einsicht und ein zweites Referendum hoffen, beschreibt doch mit englischem Humor die Floskel „we agree to disagree“ am besten den tiefen Riss durch die englische Politik und Gesellschaft zum Thema Brexit. Die Art des Ausstiegs hat gravierenden Einfluss auf die Finanzmärkte. Ob Italien gar weiter weg von Europa strebt, ist mit der schwer berechenbaren Regierung nicht zu entscheiden. Klassische Krisenherde wie der Nahe Osten oder der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine können sich jederzeit verschärfen. Der Einfluss auf die für die globale Konjunktur wichtigen Energiepreise ist bei den letztgenannten stark. Die in den letzten Jahren neue Unberechenbarkeit droht weiter auch aus den USA, denn das Thema Zölle ist noch keineswegs abgeräumt. Positiv anzumerken ist, dass die Märkte dies alles wissen und auch teils deutlich reagiert haben.

Die Weltwirtschaft – Lage besser als die Stimmung

Überschriften in Zeitungen und Analysen suggerieren derzeit eine Abschwächung verschiedener Volkswirtschaften bis hin zur Rezession. Viele Stimmungsbarometer haben sich in der Tat abgeschwächt. Auffälliges aber normales Muster dieser Phase ist ein Abgleiten der Werte dieser Umfragen bezüglich der Erwartungsgrößen, dagegen wird die Lage häufig als gut

oder häufig auch als sehr gut beschrieben. Unsere Diagnose nimmt das auf: Die Weltwirtschaft steht relativ gut da. Wir gehen von einem zwar nachlassenden Wachstumsmomentum aber in 2019 und 2020 satten Wachstum von 3,5 bzw. 3,4% aus. Eine (globale) Rezession ist wirklich nicht auszumachen. Während in den USA die stimulierenden Fiskalimpulse nachlassen, dürfte China diesbezüglich wieder aufdrehen. Europa muss weiter mit vergleichsweise niedrigem, aber immerhin über Potenzial liegenden Wachstum rechnen. Aber genau deshalb darf nicht vergessen werden, dass die Notenbanken mit Augenmaß agieren werden. Sie wollen zwar durch eine restriktivere Politik mehr Handlungsspielraum für einen späteren Krisenfall zurückgewinnen, doch scheinen sie dies mit klarem Blick auf Wechselwirkungen und die jeweils aktuelle Datenlage tun zu wollen. Insgesamt schätzen wir trotz der konjunkturellen Abschwächung die Lage für 2019 als deutlich besser ein, als jetzt vielfach gezeichnet wird.

Für die Rentenanlage weiter tristes Bild

Die Ausgangssituation für die europäischen Rentenanleger könnte erneut kaum ungünstiger sein. Die Zinsen sind bei Staatsanleihen und teils auch Unternehmensanleihen negativ oder extrem tief und ein Anstieg wird erwartet. Die EZB ist gefangen in der Notwendigkeit, die Geldpolitik auf alle EWU-Länder (wenn auch nicht Regierungen) auszurichten. In einem ohnehin weniger dynamischen Umfeld, in dem auch die deutsche Wachstumsmaschine etwas ins Stottern kommt, heißt das immerhin, die Renditen steigen weder schnell noch stark. Bei den erstklassigen Staatsanleihen bedeutet der minimale Kupon einen zu geringen Ertragspuffer für die weiter bestehenden Aufwärtsrisiken der Renditen. Schon mit einer Tagesbewegung kann dieser Puffer aufgezehrt sein, so gering sind die Zinsen bei Staatsanleihen. Dies kann in Teilen abgemildert werden durch eine Konzentration auf risikobehaftetere Segmente wie Unternehmensanleihen, Nachranganleihen oder Anleihen der Peripherie-Länder. Ob Italien als Renditegeber ein Thema sein soll, muss jeder selbst entscheiden. Da noch jede Bereitschaft für die dringend erforderlichen Strukturreformen fehlt, stufen wir das Risiko trotz der Renditen um die 3% als zu hoch ein. Im Jahresverlauf könnte dies ein Thema werden. Zunächst sehen wir in Unternehmensanleihen mittlerer Bonitäten und Laufzeiten, sowie flexiblen Rentenfondskonzepten die besten Plätze zur „Überwinterung“.

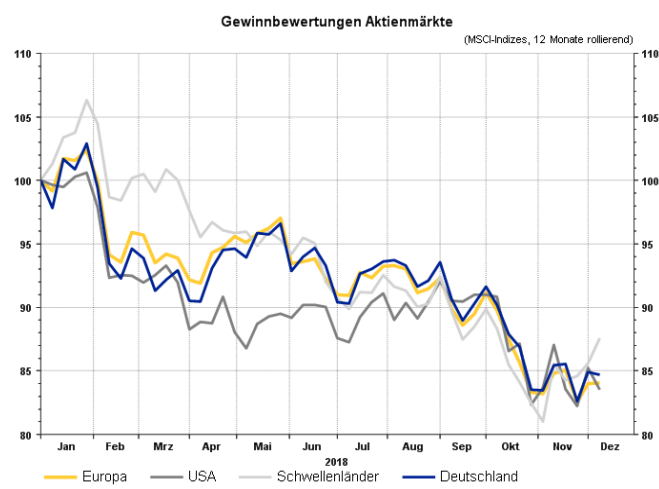
Hat das Thema Fremdwährung 2018 noch die Performance einigermaßen geglättet, wird dies 2019 schwieriger. Noch immer zieht der US-Dollar mit seiner spürbaren Mehrverzinsung gewaltige Volumina an Liquidität an, was latenten Aufwertungsdruck bedeutet. Allerdings liegt der USD nun auf einem hohen Niveau und die wichtigen Argumente der sich bislang ausweitenden Zins- und Wachstumsdifferenz zu Eu-

ropa verlieren langsam an Zugkraft. Strategisch ist hier ein Rückzug auf Ansage zu erwarten, noch ist der Zinsvorteil aber auch ein wichtiges Argument für Investoren. Als klar unterbewertet sehen wir dagegen die nordischen Währungen NOK und SEK an.

Aktien bescheidenes Potenzial aber positive Perspektive

Nach schwachem 2018 mag der eine oder andere sich von der Aktie enttäuscht abwenden und auf die Liste der Belastungsfaktoren hinweisen. Dies wäre aus unserer Sicht aber etwas vorschnell und lässt auch einen der historisch wichtigsten Performancetreiber von Depots außen vor.

Ein Aspekt ist hier wichtig: 2018 hat der lange Bewertungsanstieg an den Aktienmärkten sein Ende gefunden. Üblicherweise tritt dies in Phasen sich festigender konjunktureller Zuversicht auf. 2018 war aber das Jahr der Zweifel. Gleichzeitig haben aber die Unternehmen „geliefert“. Die Unternehmensgewinne stiegen vor allem in den USA durch das besondere Doping in der US-Steuerreform um satte 24%. In Europa sah es dagegen mit einem Gewinnplus um 5% bescheidener aus. In der Malaise der Schwellenländer - was die Kurse angeht - wird im Übrigen häufig auch der Punkt übersehen, dass die Unternehmensgewinne dennoch zugelegt haben. Der Vergleich der Marktbewertungen zeigt daher, dass diese seit Jahresbeginn 2018 um etwa 15% zurückgegangen sind – im DAX sogar noch etwas stärker. Halten wir fest: Aktien sind gemessen an der Kombination von Kursen und Gewinnerwartungen heute etwa 15% „billiger“ als zu Jahresbeginn 2018. Damit stellt sich die Ausgangssituation deutlich besser dar, was uns eine positivere Haltung zur Aktie nahelegt, trotz der bekannten Abschwächungstendenzen der Konjunktur. Eine große Bewertungsveränderung ist in dem weiter unsicheren Umfeld nicht gerechtfertigt, doch geben die erwarteten Gewinnsteigerungen von 6-8% schon eine Hausnummer für die mögliche und gerechtfertigte Performanceentwicklung in 2019, auch wenn die Gewinnprognosen wie üblich im vorweihnachtlichen Optimismus entstanden sind.



Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Rohstoffe – der Glanz des Goldes

Mit der derzeitigen Wachstumsabschwächung haben es industrielle Rohstoffe schwer. Entscheidend wird sein, ob die Erwartungen jetzt bereits vauseilend zu pessimistisch geworden sind. Denn noch immer bleibt für die Weltwirtschaft für 2019 ein gar nicht zu schlechtes Wachstum mit entsprechendem Rohstoffbedarf. Solange die Märkte aber die Wachstumsabschwächung thematisieren, hält der Gegenwind an. Daher setzen wir derzeit auf Gold und Edelmetalle. Denn aktuell kann ein „sweet spot“ entstehen, mit der (noch) expansiven Notenbankpolitik und anziehenden Inflationsraten. Wenn sich dies mit der Wachstumsdelle gar noch in fallenden Realzinsen äußert, könnte das dem Goldpreis einen wichtigen Impuls verleihen. Daher sind Edelmetalle derzeit unser Favorit im Rohstoffbereich. Gold wird für uns im Portfoliokontext als die liquideste und bequemste Anlageform berücksichtigt, aber auch bei den anderen Edelmetallen sehen wir eine gute Ausgangsposition.

Der Ölmarkt dürfte weiter von Angebotsdruck aber auch einer schwächeren Nachfrage geprägt sein. Daher sind die Vorzeichen hier ungünstig.

Fazit

Strategische Marschrichtung

2019 wird weiter eine hohe Schwankungsanfälligkeit bringen. Dies bedeutet Risiken eröffnet aber auch Chancen. Nicht nur die Notenbanken werden mit ihren geldpolitischen Maßnahmen auf Sicht fahren, das gilt auch für die Asset Allokation. Mehr Taktik als Strategie ist die Marschroute durch den späten Zyklus der vermutlich nächsten 2 Jahre.

Aus dem Geschilderten leiten wir eine aktuell mehr taktische geprägte Übergewichtung der Aktie ab und rechnen mit einer (begrenzten) Erholung. Dabei sehen wir für den US-Markt nicht mehr die herausragende Stellung des Jahres 2018 sondern erwarten ein Aufholen der stark zurückgebliebenen europäischen Märkte und auch der Schwellenländer. Ein richtiges Jahr der Aktie steht 2019 gleichwohl kaum in den Karten. Statt des großen Zugs nach oben dürften Volatilität und erforderliche taktische Schwenks das Jahr prägen.

Die Rente bleibt untergewichtet. Positive Performancebeiträge können nur Nischenthemen abgetrotzt werden.

Bei den Rohstoffen (neutral) ist weiter Selektivität gefragt, wobei die Edelmetalle derzeit klar der Favorit sind. Sichere Bank bleibt unter den Defensivanlagen der übergewichtete Immobilienbereich, der depotverbucht über Offene Immobilienfonds dargestellt wird.

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der
Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2018.

Verantwortlich: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA
Autor: Martin Roth, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.