



COMMERZBANK 

Die Bank an Ihrer Seite

Kapitalmarktperspektiven 2019

Update Jahresausblick

Liebe Leserin, lieber Leser!

Von Herzen hoffe ich, dass Sie gut in das Jahr 2019 gestartet sind! Viele von Ihnen werden kräftig aufgeatmet haben, als das schwierige Börsenjahr 2018 endlich zu Ende gegangen war.

Doch auch die ersten Tage des neuen Jahres hatten es in sich: US-Präsident Trump hat den Haushaltsstreit mit den Demokraten auf die Spitze getrieben und so für die teilweise Zwangsschließung von US-Behörden gesorgt. Zum ersten Mal seit dem zweiten Weltkrieg lehnte dabei ein amtierender Präsident das Angebot des politischen Gegners für einen Übergangshaushalt ab. Auch der Handelskonflikt zwischen den USA und China schwelt weiter. Dass dabei mittlerweile auch realwirtschaftlicher Schaden entsteht, zeigen die schwachen Konjunkturdaten aus China. Sie haben die Zentralregierung in Peking alarmiert – und sind von daher ein Hoffnungszeichen. Denn immer, wenn sich die Datenlage in China derart verschlechtert hat wie aktuell, steuerte die Regierung mit Konjunkturprogrammen und Steuersenkungen gegen. Das half – zumindest in der Vergangenheit – der kompletten Weltwirtschaft. Aber auch in den USA wächst der Druck. Die erste Umsatzwarnung von Apple seit über 20 Jahren belegt, dass auch viele Vorzeigeunternehmen in den Staaten unter dem Handelsstreit leiden. Apple nannte beispielsweise die Schwäche im chinesischen Markt sowie die Sorgen vor einer weiteren Runde an Strafzöllen als Hauptgründe für die schwache Geschäftsentwicklung. Damit wird deutlich: Aus “America first” kann sehr schnell “America worst” werden. Handelsstreitigkeiten lähmen unsere globalisierte Wirtschaft und sind somit Sand im Konjunkturgetriebe.

Und auch die Diesellaffäre, das Schuldengeschachere der italienischen Regierung, die Gelbwesten-Proteste in Frankreich oder die zähen Brexit-Verhandlungen sind nicht über Nacht von der Bildfläche verschwunden. Entsprechend braucht man wenig Fantasie, um auch für 2019 die ein oder andere heftige Schwankung an den Kapitalmärkten zu prognostizieren.

Aber: Einen wesentlichen Unterschied gibt es, der mich für



das vor uns liegende Börsenjahr optimistischer stimmt als noch 2018: Die Erwartungshaltung der Anleger hat sich massiv eingetrübt. Heute herrscht kein wirtschaftlicher Optimismus mehr. Vielmehr geht die Angst vor einer neuen Krise oder Rezession um. Das erscheint mir aber wenig wahrscheinlich. Denn die Notenbanken weltweit agieren noch immer vorsichtig, das Wirtschaftsplus ist in fast allen Regionen noch weit von der Nulllinie entfernt. Und so dürfte 2019 in Summe erfreulicher ablaufen als das enttäuschende Vorjahr.

Für die vor uns liegenden Monate und Quartale wünsche ich Ihnen ein gutes Händchen und viel Erfolg!

Ihr

A handwritten signature in blue ink that reads "Alex-Thomas Schickler". The signature is written in a cursive style.

Chefanlagestrategie
Commerzbank AG

Stürmisch mit sonnigen Abschnitten

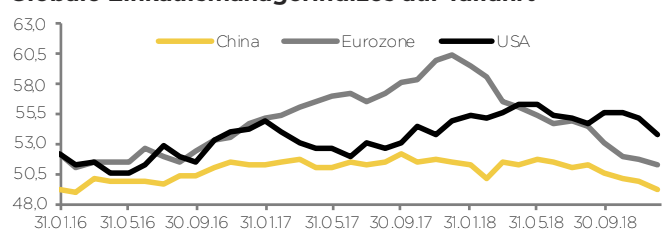
Ende November letzten Jahres haben wir unseren ausführlichen Jahresausblick veröffentlicht. Diesen erhalten Sie jederzeit über Ihren Berater. Seitdem ist allerdings eine Menge passiert: die Renditen von erstklassigen Anleihen sind weiter gesunken, Aktien gefallen. Von daher wollen wir Ihnen an dieser Stelle ein kurzes Update zu unseren vier Kernbotschaften für 2019 geben.

Kernbotschaft 1: Kein schlechtes Wirtschaftsjahr

Insbesondere im vierten Quartal 2018 kamen an den Märkten Rezessionsängste auf. Schwächelnde Konjunkturdaten und eine teilweise inverse Renditestrukturkurve in den USA wurden von zahlreichen Anlegern als Warnsignal eines unmittelbar bevorstehenden Wirtschaftsabschwungs gewertet. Wir teilen diesen Pessimismus nicht. Denn die Verschlechterung bei den konjunkturellen Frühindikatoren in China, den USA und vielen europäischen Staaten wird u.E. dabei helfen, einige der vorhandenen Risikofaktoren für die Märkte zu klären. Denn mittlerweile erkennt sowohl die Zentralregierung in Peking als auch das Weiße Haus, dass sich Strafzölle und Handelsstreit als Bumerang erweisen. Von daher sind wir mittlerweile zuversichtlicher, dass der Handelskonflikt zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt nicht weiter eskalieren wird.

Das bedeutet nicht, dass alle Belastungsfaktoren für die Weltwirtschaft damit vom Tisch sind. Mit der Unsicherheit über den Brexit, die steigende Neuverschuldung in vielen europäischen Ländern (vor allem Italien und Frankreich) und wegfallenden Sonderfaktoren (US-Steuerreform) spricht vieles für ein etwas moderateres Wirtschaftswachstum. Mit knapp 3,5% globalem Wachstum fällt dieses aber immer noch robust aus. Rezessionsgefahren sehen wir erst nach dem Jahr 2020.

Globale Einkaufsmanagerindizes auf Talfahrt



Quelle: Bloomberg

Kernbotschaft 2: Keine Zinswende der EZB

2019 soll es nach der Meinung vieler Anleger und Experten endlich soweit sein: die EZB leitet die Zinswende ein und verabschiedet sich von der Nullzinspolitik. Doch diese Hoffnung dürfte die EZB einmal mehr enttäuschen. Denn die europäischen Währungshüter kämpfen derzeit mit drei Problemen: Die Inflation in den 19 Eurostaaten will nicht so recht anspringen. Insbesondere die von der EZB besonders beachtete Kerninflation liegt weit von der 2%-Zielmarke entfernt. Zudem ist das Wirtschaftswachstum in der Eurozone mit knapp 1,5% anämisch. Mit einem möglichen harten Brexit droht weiteres Ungemach. Das ist kein Umfeld, um die Zinsen anzuheben. Hinzu kommt, dass mit Italien und Frankreich zwei Kernländer die Geduld der EU-Kommission strapazieren und ihre Neuverschuldung 2019 deutlich hochfahren werden. Dies lässt Erinnerungen an die Staatsschuldenkrise hochkommen – Erinnerungen, die die EZB nicht durch Zinserhöhungen zusätzlich befeuern wird. Und nicht zu vergessen: die Amtszeit von Mario Draghi läuft in der zweiten Jahreshälfte aus. Sein Nachfolger wird aber kaum als erste Amtshandlung den Leitzins anheben. Entsprechend sind wir davon überzeugt, dass erste Zinsmaßnahmen frühestens im kommenden Jahr erfolgen werden. Anders die US-amerikanischen Zinshüter. Die nähern sich dem Ende ihres Normalisierungskurses und werden wohl 2019 mit einer Zinspause starten. Es dürften mit Blick auf die Daten weniger Zinsanhebungen als in 2018 werden. Damit wird klar: Die divergierenden Zinstrends der letzten drei Jahre werden uns weiter begleiten. Allerdings verliert der Zinsvorteil für die Währungsentwicklung an Bedeutung, so dass wir keine systematische Aufwertung des US-Dollars mehr erwarten.

Kernbotschaft 3: Keine Freude mit Anleihen

Anleihen sind mit Blickrichtung 2019 keine attraktive Anlageklasse und bleiben daher spürbar untergewichtet. Die Renditen erstklassiger Staatsanleihen sind so niedrig, dass hier Ungemach droht. Denn bereits bei einem minimalen Zinsanstieg erleiden Anleger unter dem Strich Wertverluste. Bei zehnjährigen Bundesanleihen reichen bereits 0,05%-Punkte höhere Anleiherenditen aus, um den Investoren auf Jahressicht ein Minus zu bescheren. Das ist gerade mal eine Tagesschwankung.

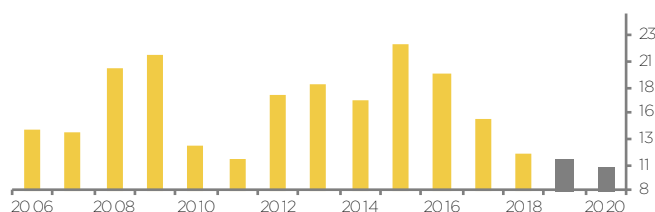
Unternehmensanleihen sind selektiv interessant, nachdem die Risikoaufschläge 2018 spürbar angestiegen sind. Angesichts von zwei weiteren robusten Jahren mit wirtschaftlichem Aufschwung sollten die Ausfallrisiken überschaubar bleiben, was u.E. auch die Risikoaufschläge stabilisieren sollte. Allerdings kämpft der private Anleger seit Mifid 2 mit einem Problem: Immer mehr neu auf den Markt kommende Unternehmensanleihen werden nur noch an professionelle Anleger adressiert, Privatinvestoren bleiben schlichtweg außen vor.

Auch vor diesem Hintergrund steigt die Bedeutung offener Immobilienfonds weiter an. Sie sind das eigentliche Basisinvestment für den konservativen Anleger. Allerdings sollte ihr Depotanteil im Normalfall aufgrund der gesetzlich eingeschränkten Veräußerbarkeit nicht über 25% liegen.

Kernbotschaft 4: Keine Wiederholung des Aktienjahrs 2018

Für 2019 rechnen wir in Summe mit wieder schwankungsreichen, aber positiveren Aktienmärkten. Zwar dürften sich die Zuwächse bei Unternehmensgewinnen und Dividenden etwas verlangsamen, einen Einbruch in der operativen Geschäftstätigkeit erwarten wir aber nicht in der Breite. Und so dürfte sich die aktuell niedrige Bewertung über die Zeit als wesentliches Kaufargument herausstellen. Selbst auf Basis der realisierten Gewinne ist der Dax mittlerweile so günstig bewertet wie während der Finanz- und Wirtschaftskrise. Das ist u.E. eine klare Übertreibung. Von daher sehen wir gute Chancen für eine spürbare Kurserholung, ehe uns dann einige der oben genannten Probleme wieder zu einer defensiveren Ausrichtung bringen dürften.

Grafik: Dax-KGV so niedrig wie seit der Finanzkrise nicht mehr



Quelle: Bloomberg

Wichtige Hinweise

Diese Information ist eine Marketingunterlage im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, d.h. sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen und für die Commerzbank AG oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, vor Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln.

Adressat

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere dürfen diese Information nicht nach Großbritannien, den USA oder nach Kanada eingeführt oder dort verbreitet werden.

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.

Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb von Investmentfonds den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

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.

Aufsichtsbehörde

Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24, 60439 Frankfurt.

©2019; Herausgeber: Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.

Verantwortlich: PC-PK Anlagestrategie/CIO, Chris-Oliver Schickentanz, Chefanlagestrategie, CEFA.

Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden.

Abgeschlossen am 10.01.2019