

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Wertpapierstrategie kompakt

Juni 2019



Liebe Leserinnen und Leser!

“Alles neu macht der Mai!”, heißt es in einer alten Volksweisheit. Für Wirtschaft und Politik scheint das in diesem Jahr nicht zu gelten. Im Gegenteil: Uns beschäftigen aktuell wieder mehr “alte” Themen als noch vor Monatsfrist.

Der Brexit ist auch drei Jahre nach dem Austrittsvotum der Briten nicht vollzogen, die Phase der Unsicherheit zieht sich hin. Und ob es den politischen Akteuren gelingt, bis zur neuen Frist Ende Oktober eine Lösung zu finden, darf nach den bisherigen Erfahrungen angezweifelt werden. Der Handelskonflikt zwischen Washington und Peking ist wieder aufgeflammt. Die seit Jahresbeginn dominierende Hoffnung auf eine einvernehmliche Einigung wurde mit einer einzelnen Twitter-Nachricht von US-Präsident Trump empfindlich gestört. Die neue Runde von Strafzöllen trifft die Weltwirtschaft in einer empfindlichen Phase.

Die EZB denkt noch immer nicht über eine Zinswende nach. Zu niedrig sind Wachstum und Inflation in der Eurozone, als dass sich die europäischen Währungshüter an eine Normalisierung der Geldpolitik herantrauen würden.

Und auch der Siegeszug populistischer Parteien ist noch nicht gestoppt. Sie legen in den Meinungsumfragen nach wie vor zu und dokumentieren damit einmal mehr die Politikverdrossenheit vieler Wähler. Dies werden wohl auch die Ende Mai nach Redaktionsschluss stattfindenden Europawahlen zeigen.

Die Börsen haben auf das Wiederauftauchen dieser alten Bekannten mit den übli-



Chris-Oliver Schickentanz
Chefanlagestrategie Commerzbank

chen Mustern reagiert: Die Volatilität ist angestiegen, die Rendite von erstklassigen Staatsanleihen gesunken. Und: Aktien haben nach dem Höhenflug der ersten vier Monate Federn lassen müssen.

Immerhin: Die Kurskorrektur von Aktien eröffnet in den kommenden Wochen neue Einstiegschancen. Die sind auch dringend nötig. Denn negativ verzinsten Bundesanleihen oder rekordhoch gepreiste Unternehmensanleihen bester Bonität sind beim bestem Willen nicht mehr als Anlage geeignet.

Viel Erfolg im neuen Börsenmonat Juni wünscht Ihnen Ihr

Chris-Oliver Schickentanz



Bei den Europawahlen Ende Mai (nach Redaktionsschluss) dürften populistische Parteien am linken und rechten Rand deutliche Stimmenzuwächse verzeichnen. Dies wird künftige politische Entscheidungen erschweren. Aber: Wir sehen nicht die Gefahr eines Auseinanderbrechens der EU. Die Mehrheit für die europafreundlichen Kräfte dürfte weiterhin deutlich ausfallen.

Zusätzliche Strafzölle statt Lösung

Mit Wirkung vom 10.05.2019 hat US-Präsident Trump die Importzölle für chinesische Waren im Volumen von rund 200 Milliarden US-Dollar von 10% auf 25% erhöht. Gleichzeitig gab er den Auftrag, die Ausweitung der Strafzölle auf weitere Waren vorzubereiten. Dadurch könnten de facto fast die gesamten chinesischen Wareneinfuhren in die USA mit Extrazöllen versehen werden.

China antwortete prompt. Zum 01.06. soll auf US-Produkte im Wert von 60 Milliarden US-Dollar Zoll erhoben werden.

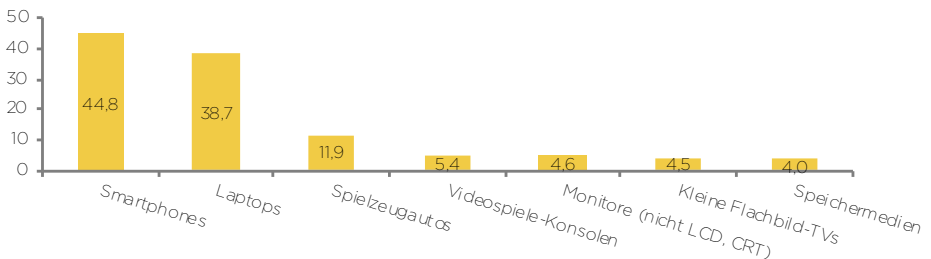
Diese Maßnahmen gehören zu den größten Eingriffen in den Warenhandel der modernen Wirtschaftsgeschichte. Durch die sehr kurzfristige Verkündung hatten die Unternehmen zudem kaum eine Möglichkeit, sich auf die Zölle einzustellen. Auch dies dürfte den realwirtschaftlichen Effekt diesmal stärker ausfallen lassen als bei der letzten Runde an Strafzöllen im vergangenen Jahr.

Für China sehen wir einen maximalen Schaden von ca. 1,5% des BIP. Dieser dürfte aber durch fiskalpolitische Maßnahmen und eine Währungsabwertung relativiert werden, so dass das chinesische Wachstum in den kommenden 12 Monaten "nur" um knapp 1%-Punkt leiden sollte. Wir sehen auch noch immer Chancen auf eine Einigung, so dass auch eine Wende zum Besseren in den kommenden Tagen und Wochen nicht ausgeschlossen ist.

Meine Empfehlung für Sie

Der US-chinesische Handelsstreit geht in eine neue Runde. Er ist ein ernsthafter Risikofaktor für die Weltwirtschaft und könnte das Wachstum in China deutlich bremsen. Dies hätte auch Auswirkungen auf andere Länder und trübe die Konjunktur zu einem schwierigen Zeitpunkt.

Bald auch Smartphones? Diese China-Waren sind bisher noch nicht mit Zöllen belegt



Quelle: Bloomberg

Aufschub bei Autozöllen

Kurz vor Ende der Frist sickerte durch: US-Präsident Trump will die Entscheidung über ein weiteres offenes Thema in Sachen Zollpolitik verschieben. Im Raum steht die Drohung von Zöllen auf Autos und Fahrzeugteile. Offenbar reichen den Amerikanern für den Moment die offenen Konflikte mit China und dem Iran. Zunächst soll der weitere Gang der Verhandlungen mit Japan und der EU abgewartet werden. Vom Tisch sind die Autozölle damit keineswegs. Vielleicht gelingt es, in einer Art Doppelstrategie von Verhandlungen der EU und Maßnahmen der Autobauer mit konkreten Investitionsplänen für die USA und Arbeitsplätzen dort, die Strafzölle zu vermeiden. Dafür bleibt jetzt bis zu einem halben Jahr Zeit. Allerdings ist Trumps Handeln schwer ergründbar. Immerhin, zusätzliche Importzölle für europäische Produkte sind in den USA weitaus umstrittener als entsprechende Strafmaßnahmen gegen China. Selbst die großen US-ameri-

kanischen Autokonzerne haben sich gegen eine Anhebung der Importzölle für Produkte der europäischen Wettbewerber ausgesprochen. Das hat u.a. auch mit den globalen Lieferketten zu tun. Denn viele Bauteile für US-Fahrzeuge kommen aus Europa. Wir halten es nach wie vor für möglich, dass Trump die Autozölle als Druckmittel im weiteren Jahresverlauf nutzt, um die Handelsgespräche mit der EU auch in anderen Themen wie der Landwirtschaft zu forcieren.

Meine Empfehlung für Sie

Auch wenn die europäischen Autobauer eine zusätzliche Galgenfrist bekommen, bedeutet das nicht, dass Strafmaßnahmen komplett vom Tisch sind. US-Präsident Trump wird Autozölle immer wieder als Druckmittel in den Handelsgesprächen verwenden - dieser Risikofaktor bleibt also.

Wie wichtig ist die Automobilindustrie für Deutschland?





Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit zwischen Baum und Borke. Mit weniger als 3,5% globalem Wachstum fallen die Pluszeichen in diesem Jahr deutlich geringer aus als noch 2017 oder 2018. Zudem sind Handelskonflikt und Brexit ernstzunehmende Risikofaktoren. Trotzdem ist eine neuerliche Rezession oder gar Krise nicht auszumachen.

Die Risiken wachsen, aber...

Der Handelsstreit zwischen den USA und dem Rest der Welt, der Brexit, die politischen Probleme in einigen europäischen Ländern oder Sonderfaktoren wie die Dieselkrise machen es den Volkswirten aktuell nicht leicht, zuverlässige Prognosen abzugeben. Denn jeder der genannten Risikofaktoren hat das Zeug, das weltwirtschaftliche Wachstum positiv wie negativ zu beeinflussen.

Gelingt es China und den USA den Handelskonflikt beizulegen, würde dies die Investitionsbereitschaft vieler Unternehmer verbessern und den weltweiten Handel stabilisieren. Scheitern die Gespräche dagegen, wären deutlich negative Effekte zu erwarten.

Während man die direkten Wechselwirkungen meist gut quantifizieren kann, sind die indirekten Folgen weitaus schwerer abzuschätzen. Und so sind BIP-Prognosen aktuell vor allem ein permanentes Stochern im Nebel.

Trotzdem kristallisiert sich in den vergangenen Monaten ein beachtlich robuster Wachstumstrend in den Schwellenländern und Nordamerika heraus. Nur Europa fällt dagegen etwas ab.

In Summe heißt das für die Weltwirtschaft, dass die hohen Zuwächse der Jahre 2017 und 2018 wohl erst einmal der Vergangenheit angehören. Grund zum Pessimismus gibt es aber nicht: Eine Rezession oder gar eine neue Krise ist ebenso wenig absehbar.

Meine Empfehlung für Sie

Nehmen Sie die aktuellen BIP-Prognosen nicht für bare Münze, sondern eher als qualitative Zustandsbeschreibung. Der Weltwirtschaft ging es schon einmal deutlich besser, aber zu vielen Zeiten auch deutlich schlechter. Und so macht es keinen Sinn, den Kopf in den Sand zu stecken.

Unsere volkswirtschaftlichen Prognosen im Überblick

	Reales BIP-Wachstum (%)			Inflation (%)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
USA	2,9	2,7	2,0	2,4	2,0	2,3
Japan	0,8	0,7	0,3	1,0	0,6	1,1
China	6,6	6,3	6,0	2,1	2,5	2,0
Euroraum	1,8	0,9	1,4	1,8	1,4	1,2
-Deutschland	1,4	0,4	1,8	1,7	1,3	1,8
-Frankreich	1,6	1,2	1,5	1,9	1,1	1,3
-Italien	0,9	0,4	0,9	1,1	1,0	1,2
-Spanien	2,6	2,3	2,3	1,7	1,0	1,6
Großbritannien	1,4	1,3	1,4	2,5	1,8	1,8

Quelle: Commerzbank

Der Negativzins ist zurück

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist in den vergangenen Wochen unter 0% gesunken. Damit müssen Anleger, die in deutsche Staatspapiere investieren, de facto einen Strafzins bezahlen.

Diese absurde Situation lässt sich nur mit einem sehr negativen Szenario erklären: Offensichtlich haben viele Anleiheinvestoren Angst, dass die nächste Krise unmittelbar bevorsteht. Dies könnte die EZB zwingen, ihr Anleihekaufprogramm wieder aufzunehmen - und damit die Renditen weiter zu drücken. Für investierte Anleger brächte das dann Kursgewinne.

Wir halten dies für eine riskante Spekulation. Zum einen gehören wir nicht zu den Krisenpropheten, sondern erwarten eine moderat-positive Wirtschaftsentwicklung. Zum anderen kann die Stimmung an den Anleihemärkten sehr schnell drehen. Dann werden aus erhofften Kursgewinnen sehr schnell empfindliche Kursverluste. Ohne Zins schlagen die natürlich direkt auf die

Depotperformance durch. Entsprechend bleiben wir bei erstklassigen Staatsanleihen deutlich untergewichtet.

Auch Peripherieanleihen erscheinen uns zu risikoreich angesichts der schwierigen politischen Situation in Ländern wie Italien oder Spanien.

Moderates Potenzial bieten ausgewählte Unternehmensanleihen, höher verzinsten Rententitel aus den Schwellenländern sowie einzelne Fremdwährungspapiere. Bei letzteren ist Selektion allerdings Trumpf, da die Phase der breiten Euro-Abwertung vorbei sein dürfte.

Meine Empfehlung für Sie

Bleiben Sie bei Anleihen in Summe zurückhaltend. Die (Kurs-) Risiken werden auf dem aktuellen Renditeniveau nicht ausreichend honoriert.

Anleiheinvestoren haben es weiter schwer



Quelle: Bloomberg, Rendite 10-jähriger Bundesanleihen in Prozent.



Der US-Dollar dürfte trotz der 180 Grad-Wende der US-amerikanischen Notenbank zunächst gut unterstützt bleiben. Zum einen wird er von vielen Anlegern bei wachsenden Risiken als "sicherer Hafen" gesehen und zieht dementsprechend mehr Käufer an. Zum anderen fällt das Wachstumsgefälle insbesondere gegenüber dem Euro klar zugunsten des Greenbacks aus. Und: Die EZB wird ihrerseits auch viel später als erwartet/befürchtet die Zinswende einläuten.

Der Einstiegszeitpunkt rückt näher

Nach einer beeindruckenden Performance in den ersten vier Monaten haben die Aktienmärkte seit Anfang Mai den ersten stärkeren Rückschlag des Jahres zu verkraften. Auslöser war die neuerliche Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China.

Die Investoren hatten in den vergangenen Wochen viele Belastungsfaktoren ignoriert und sich auf ein "Goldilocks-Szenario" eingestellt. In Anlehnung an eine Szene aus dem englischen Märchen vom Goldlöckchen versteht man darunter eine Bilderbuch-Kombination aus ordentlichem Wirtschaftswachstum und geringer Inflation. Dadurch wird verhindert, dass die Notenbanken restriktiv werden und den Wirtschaftsaufschwung abwürgen. Nun kehrt etwas mehr Realitätssinn in die Märkte zurück, was u.E. gesund ist und mittelfristig neue Einstiegschancen eröffnet.

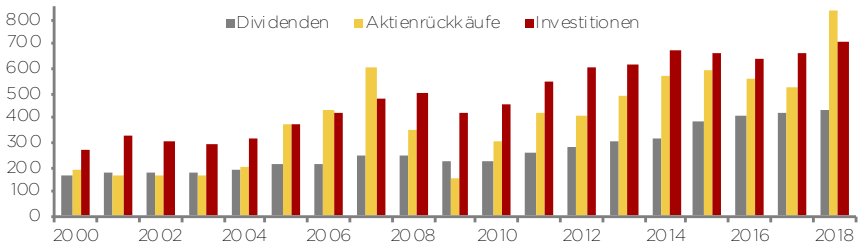
Denn Aktien bleiben ein unverzichtbarer Depotbestandteil - sofern die Weltwirt-

schaft nicht in eine Rezession abrutscht. Doch davon sind wir weit entfernt, so dass wir mit Blickrichtung zweites Halbjahr neue Chancen ausmachen. Dies gilt auch vor dem Hintergrund des geringen Investitionsgrads institutioneller Anleger. Die jüngsten Kurssteigerungen waren vor allem von den immensen Aktienrückkäufen diesseits und jenseits des Pazifiks getragen - und weniger von strategischen Käufen. Von daher besteht hier mittelfristig Nachholpotenzial.

Meine Empfehlung für Sie

Stehen Sie Gewähr bei Fuß, um die Aktienquote (aktuell: Untergewichten) in Schwäche wieder aufzufüllen. Mittel- bis langfristig bieten Aktien weiteres Potenzial, auch wenn die Performance in den kommenden Jahren unter den historischen Durchschnittswerten liegen dürfte.

Aktienrückkäufe in USA erstmals seit 2008 wieder deutlich über Investitionen



Quelle: Commerzbank. Alle Angaben in Mrd USD.



Immobilienanlagen bleiben ein wesentlicher Vermögensbaustein. Insbesondere offene Immobilienfonds haben dabei Charme. Sie profitieren von einer breiten Diversifizierung über Gewerbe- und Wohnimmobilien (im Bild der neue Hybridturm One Forty West der CommerzReal in Frankfurt) sowie der sehr konservativen Bewertung. Letztere schafft stille Reserven für die kommenden Jahre.

Informiert bleiben – auch über die Wertpapierstrategie hinaus

In einem anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld ist es wichtig, nah am Wind zu segeln. Unsere monatliche Wertpapierstrategie kompakt hilft Ihnen dabei, das große Bild zu erkennen. Trotzdem ist es wichtig, auch zwischen den Erscheinungsterminen informiert zu bleiben. Dafür bieten wir Ihnen zahlreiche Möglichkeiten

- Unter www.commerzbank.de/nl können Sie sich kostenfrei für unsere Kapitalmarktpublikationen registrieren lassen. Dann erhalten Sie ganz auf Wunsch – täglich, wöchentlich oder ad hoc bei wichtigen Änderungen – unsere Analysen direkt in Ihre eMail-Box.
- Mit dem “Blick hinter die Kulissen“ geben wir Ihnen Einblicke in die Arbeit

professioneller Fondsmanager. Im Mai haben wir mit Experten des größten offenen Immobilienfonds hausInvest von der Commerz Real gesprochen, im März stand der JPMorgan Global Healthcare im Mittelpunkt. Unsere Filme helfen Ihnen, die unterschiedlichen Anlagestile zu verstehen und gewinnbringend für Ihre Geldanlage zu nutzen.

- Mit dem Investmentmagazin “megatrends²“ beleuchten wir Entwicklungen, die unser Alltagsleben verändern und auch an der Börse Niederschlag finden.
- Unser monatlicher Kapitalmarktfilm hält Sie auf unterhaltsame Art und Weise über alle wichtigen Entwicklungen auf dem Laufenden.

Monatlicher Kapitalmarktfilm



<https://vimeo.com/334078844>

megatrends²



<https://vimeo.com/322474383>

Blick hinter die Kulissen: hausInvest



<https://vimeo.com/331221650>

Blick hinter die Kulissen: JP Morgan



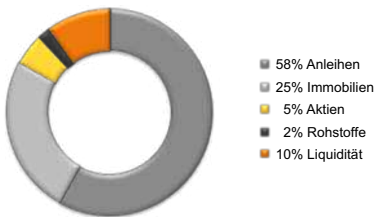
<https://vimeo.com/317655767>

Musterallokation

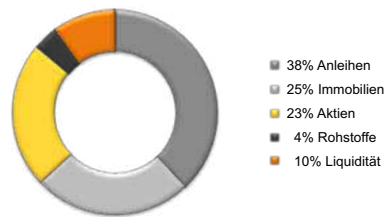
Ihre Risikopräferenz entscheidet

Unsere Musterallokation unterscheidet sich nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über unser aktiv gemanagtes "Vermögensmanagement" bzw. eine individuelle Vermögensverwaltung (beides verfügbar in unterschiedlichen Risikoausprägungen) in Kombination mit einem offenen Immobilienfonds (z.B. hausInvest) und einem passenden Rohstoffprodukt umsetzen.

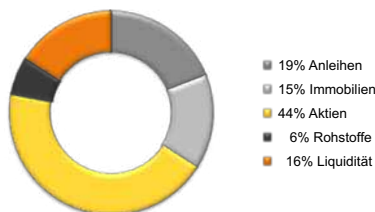
Stabilität



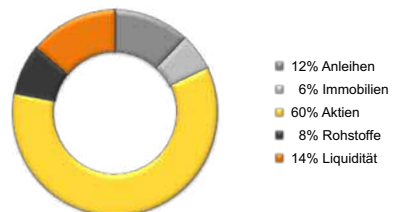
Einkommen



Wachstum



Chance



Die oben dargestellten Musterdepots zeigen die aktuellen Allokationen auf Assetklassenebene an, die wir mit Blick auf die kommenden 3 Monate empfehlen. Unsere Asset Allokation liefert einen Anhaltspunkt zur Depotstrukturierung in vier standardisierten Risikoprofilen. Möchte ein Anleger bestimmte Allokationsbestandteile nicht umsetzen, können diese alternativ auf gleich oder weniger riskante Assetklassen verteilt werden. So können zum Beispiel Immobilienwerte auch teilweise einen Rentenanteil ersetzen. Aufgrund liquiditätsseitiger Einschränkungen empfehlen wir, einen Depotanteil von 25% nicht zu überschreiten.

Commerzbank AG
Zentrale
Kaiserplatz
Frankfurt am Main
www.commerzbank.de

Postanschrift
60261 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 136-20
CIODirekt@commerzbank.com

Privat- und Unternehmernkunden
Chefanlagestrategie

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.

Prospekt

Den aktuellen veröffentlichten Emissions- oder Verkaufsprospekt erhalten Sie in jeder Commerzbank-Filiale.

Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb des genannten Wertpapiers 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 24-28, 60439 Frankfurt.

©2019; Herausgeber: Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main. Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden.

Bildquelle Seiten 3, 6, 9, 11: Wikipedia

Auch auf Facebook und YouTube!

Bleiben Sie immer und überall über das aktuelle Börsengeschehen auf dem Laufenden – egal ob es um die Analyse wichtiger Ereignisse, interessante Anlageideen oder kompakte Markteinschätzungen geht.

Folgen Sie uns kostenlos unter:



www.facebook.com/commerzbankcio



www.youtube.com (Kanal: Commerzbank CIO)

Als Newsletter direkt nach Hause

Wertpapierstrategie kompakt

Informieren Sie sich anhand unserer Analysen, Meinungen und Einschätzungen zu Trends über die Welt der Kapitalmärkte.

Dieser Newsletter erscheint monatlich.

Wochenausblick – unsere wöchentliche Markteinschätzung

Lesen Sie aktuelle Berichte vom Geschehen an den Kapitalmärkten sowie über Konjunktur- und Wirtschaftsdaten.

Dieser Newsletter erscheint wöchentlich am Freitag Nachmittag.

Märkte im Überblick

Bleiben Sie börsentäglich auf dem Laufenden. Informieren Sie sich zu Börsenbeginn über die aktuellen Ereignisse an den Kapitalmärkten.

Dieser Newsletter erscheint Dienstag bis Freitag.

Kostenlos bestellen bei
www.commerzbank.de/nl
– Ihrer Filiale im Internet