

Marktkommentar für das 1. Quartal 2019

to brexit – sich verabschieden, aber nicht gehen

Eigentlich wäre ich in diesem Marktkommentar auf den am 29. März vollzogenen Brexit eingegangen. Eigentlich – denn wir alle kennen die Realität und verfolgen mit Erstaunen und Galgenhumor die Abstimmungen im Unterhaus in London. Kommt der Brexit nun wirklich, und wenn ja, wann? Eine Verschiebung jagt die andere. Inzwischen wird der 30. Juni 2019 ins Spiel gebracht. Aber dürfen dann die Briten Ende Mai bei der Europawahl mitwählen? Fragen über Fragen.

Der Brexit erinnert mich an den Film „Die Unendliche Geschichte“ aus dem Jahr 1984 und irgendwie hoffe ich, dass bald der Drache *Fuchur* erscheint und hilft, das Königreich (Großbritannien) zu retten.

Aber Spaß bei Seite. Es ist schon erschreckend und beschämend, wie das englische Parlament mit diesem ernststen und existentiellen Thema umgeht. Man steuert sehenden Auges auf den Abgrund zu. Die teils in Deutschland zu vernehmende Schadenfreude ist aber fehl am Platz. Deutschland hat mehr Nachteile als Vorteile vom Austritt der Briten.

Vor diesem Hintergrund erstaunt es schon, dass die Finanzmärkte relativ gelassen reagieren. Ist wirklich alles in den Kursen eingepreist? Ist der „Markt“ wirklich so effizient oder verschließt er die Augen vor der Realität? Eine Prognose ist hier nicht möglich. Wir werden die Fakten hinterher beurteilen und es ist dann Sache der Historiker, den Brexit für die nächsten Generationen aufzuarbeiten Und damit möchte ich es auch vorerst belassen. Den Fortgang werden wir alle miterleben.

Aber nicht nur Europa „zerfällt“, auch der „Westen“, wie wir ihn kannten. Wir hatten das Thema schon einmal im zweiten Quartal des letzten Jahres thematisiert, als Trump das G7-Treffen in Kanada verließ. Dies war aber kein „Ausrutscher“. Die Münchner Sicherheitskonferenz (MSC) im Februar war der nächste Akt des Dramas „Das Ende des Westens“. Deutsche Autos wurden dort in einer Rede von US-Vizepräsident Mike Pence als Bedrohung der nationalen Sicherheit der USA bezeichnet.

Doch Angela Merkel konterte ungewohnt scharf. „Wenn diese Autos, die in South Carolina gebaut werden, plötzlich eine Bedrohung der nationalen Sicherheit der Vereinigten Staaten sind, dann erschreckt uns das“. Sie rügte in ihrer viel beachteten Rede die Alleingänge von US-Präsident Donald Trump in der Außen- und Handelspolitik und legte ein klares, fast leidenschaftliches Bekenntnis zur internationalen Zusammenarbeit ab. Standing Ovationen für Auftritte auf der Münchener Konferenz sind eine Seltenheit – aber Angela Merkel bekam sie.

US-Präsident Trump sorgt aber auch immer wieder im eigenen Land für Aufregung und Ärger. So kam es zum längsten Shutdown der Bundesbehörden in der Geschichte. In seinem Ringen um eine Mauer an der Grenze zu Mexiko hatte er den Shutdown provoziert, sich aber schlussendlich verkalkuliert und nach 35 Tagen eingelenkt. Aber Trump gibt nicht auf und will zur Finanzierung des Mauerbaus den Nationalen Notstand ausrufen.

Und welche Konsequenzen hatte das für die Kapitalmärkte im ersten Quartal? Wüsste man es nicht besser, würde man vermuten, keine positiven. Aber das 1. Quartal ist eng mit dem 4. Quartal 2018 verbunden. Nach einem miserablen Jahresende kam es zu einem perfekten Spiegelbild in diesem Jahr. Der Januar war in den USA der Beste seit 1987 und

mehr als 96 % der Fondskategorien erzielten in den ersten drei Monaten des Jahres eine positive Performance in Euro. Die über alle Fondskategorien gemessene durchschnittliche Performance lag bei 7,90 %. China liegt dabei mit knapp 30 % an der Spitze.

Ein Grund könnte u.a. die massive Erhöhung des Anteils chinesischer Aktien im MSCI Emerging Markets Index sein. Der Indexanbieter wird den Anteil sukzessive erhöhen. Geplant sind drei Schritte im Mai, August und November diesen Jahres. Nach Abschluss der dreistufigen Implementierung wird die Gewichtung chinesischer Aktien im MSCI Emerging Market Index von rund 0,7 % auf 3,3 % steigen.

Aber auch die „Wende der Zinswende“, die gerade die US-Notenbank Fed nach der letzten Sitzung am 20. März vollzieht, hatte schon fast paradoxerweise einen positiven Effekt auf die Börsen. Gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass die Notenbank die Zinsen in diesem und nächsten Jahr weiter erhöht, so klingen die jüngsten Kommentare ganz anders. Die sich global abschwächende Konjunktur hat die Einschätzung der Notenbanker geändert. Man werde die Zinsen allerdings „nicht senken“, so der Kommentar von Notenbankchef Powell. In der Folge fielen die Zinsen besonders am langen Ende der Zinskurve, die inzwischen sogar invers ist. Ein Vorbote einer Rezession in den USA?

In Deutschland haben wir inzwischen sogar wieder negative Zinsen bei 10jährigen Bundesanleihen.

Last but not least ein kurzes Wort zu #FridaysForFuture. Vorbild für die Klimastreiks ist die Schülerin Greta Thunberg. Die 16-jährige Schwedin bestreikt seit Monaten freitags die Schule, um für echten Klimaschutz zu kämpfen. Weltweit haben sich ihr Tausende Schüler*innen angeschlossen und

demonstrieren unter dem Motto Fridays for Future vor den Parlamenten, statt in die Schule zu gehen. Diesen Schülern haben sich inzwischen auch viele Eltern und Wissenschaftler angeschlossen. Ein Meilenstein war der 15. März, als weltweit an über 1.700 Orten in 123 Ländern Hunderttausende für das Klima streikten. Wir werden diese Proteste mit großem Interesse verfolgen. Das Thema bewegt inzwischen Politik und Gesellschaft und führt zu hitzigen Diskussionen nicht nur in Talkshows.

Fazit: Wir leben in wahrlich spannenden Zeiten – kommt nun der Brexit oder nicht? Wie geht die Europawahl im Mai aus und dürfen die Briten mitwählen? Aber auch die Finanzmärkte stehen unter Umständen am Scheideweg. Kommt eine Rezession oder geht es sogar schon wieder aufwärts? Wie geht es mit den Zinsen weiter? Die Fed könnte im Zweifel senken, aber die EZB?

Gerade bei der EZB werden dieses Jahr auch personelle Weichen gestellt. Offenbar steigen die Chancen von Jens Weidmann als Nachfolger von Mario Draghi.

Um mit der „Unendlichen Geschichte“ zu schließen, hoffen wir, dass sich die Briten selbst finden und nicht auf ewig dem Wahnsinn anheimgefallen – in der Phantasiewelt *Brexit* gefangen bleiben.

Konjunktur / Wirtschaftspolitik

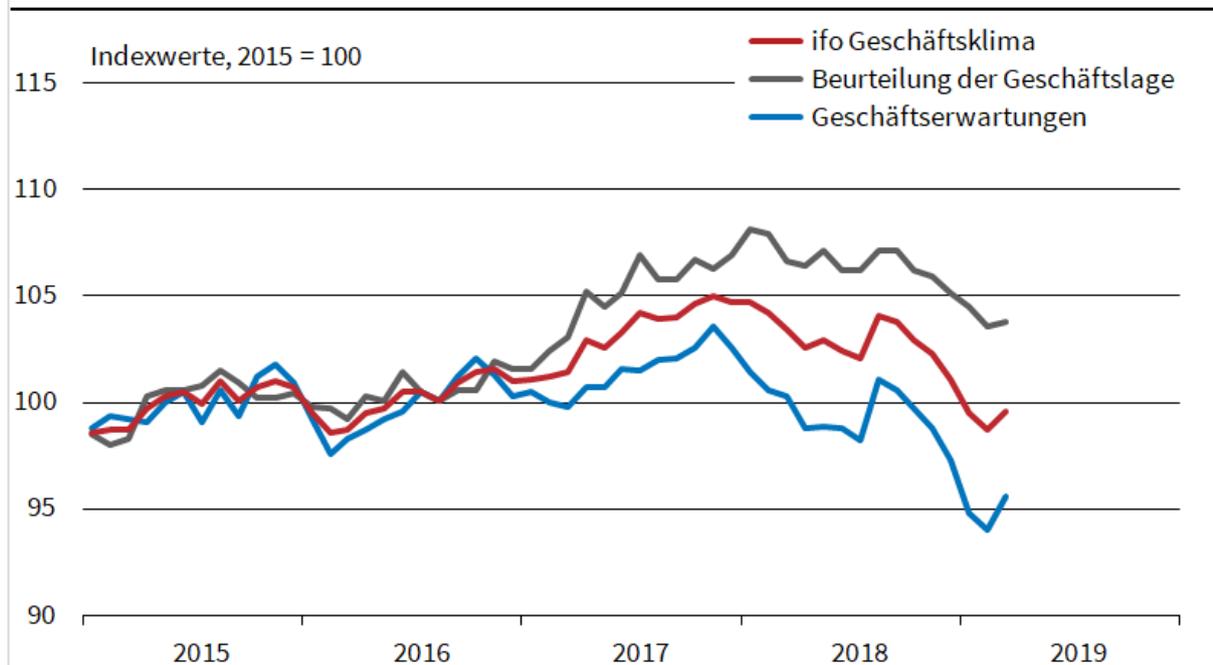
Deutschland¹ – ifo Geschäftsklimaindex steigt

„Die Stimmung in den deutschen Chefetagen hat sich wieder etwas aufgehellt. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im März von 98,7 (saisonbereinigt korrigiert) auf 99,6 Punkte gestiegen. Dies ist der erste Anstieg nach zuletzt sechs Rückgängen in Folge.

Die Unternehmen sind etwas zufriedener mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Sie blicken zudem merklich optimistischer auf die kommenden sechs Monate. Die deutsche Wirtschaft stemmt sich dem Abschwung entgegen.

Im Verarbeitenden Gewerbe hat das Geschäftsklima erneut nachgegeben. Die Industriefirmen bewerteten ihre aktuelle Lage weniger gut. Auch der Ausblick ver-

ifo Geschäftsklima Deutschland^a
Saisonbereinigt



^a Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen, März 2019.

© ifo Institut

ifo Geschäftsklima Deutschland													
(Indexwerte, 2015 = 100, saisonbereinigt)													
	03/18	04/18	05/18	06/18	07/18	08/18	09/18	10/18	11/18	12/18	01/19	02/19	
Klima	103,4	102,6	102,9	102,4	102,1	104,1	103,8	102,9	102,3	101,1	99,5	98,7	99,6
Lage	106,6	106,4	107,1	106,2	106,2	107,1	107,1	106,2	105,9	105,1	104,5	103,6	103,8
Erwartungen	100,3	98,8	98,9	98,8	98,2	101,1	100,6	99,7	98,8	97,3	94,8	94,0	95,6

Quelle: ifo Konjunkturumfragen. © ifo Institut

schlechterte sich. Der Erwartungsindex fiel auf den niedrigsten Wert seit November 2012. Angesichts nachlassender Nachfrage planen die Unternehmen kaum Produktionssteigerungen.

Im Dienstleistungssektor ist der Index deutlich gestiegen. Dies war auf merklich optimistischere Erwartungen zurückzuführen. Die Dienstleister schätzten ihre bereits sehr gute Geschäftslage nochmals besser ein.

Im Handel hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Einschätzungen zur aktuellen

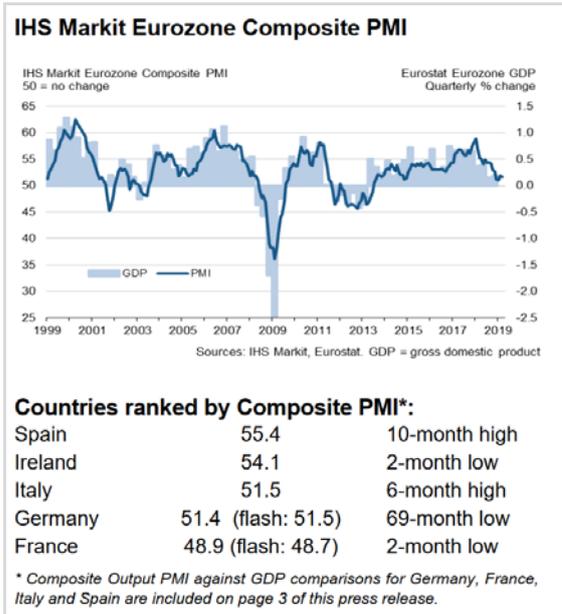
¹ <http://ieconomics.com/germany>

Lage stiegen auf den höchsten Wert seit Mai 2018. Auch die Erwartungen hellten sich auf. Insbesondere der Einzelhandel freute sich über eine sehr gute Geschäftsentwicklung.

Im Bauhauptgewerbe ist der Geschäftsklimaindex nach zuletzt rückläufiger Tendenz wieder gestiegen. Dies war auf eine deutlich verbesserte Geschäftslage zurückzuführen. Die Erwartungen blieben hingegen nahezu unverändert“, so Clemens Fuest vom ifo-institut.

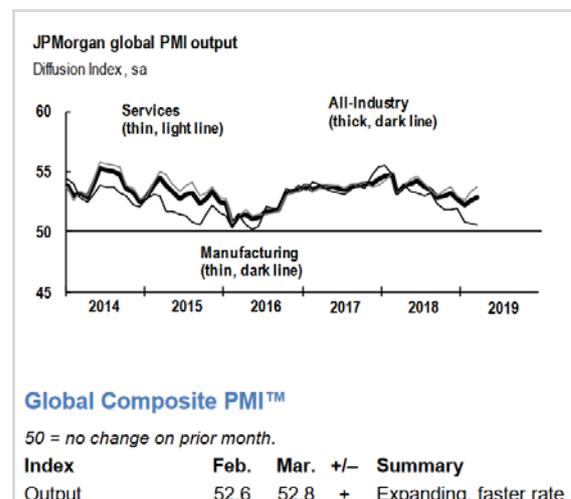
Auch die Eurozone verzeichnete im März nur schwaches Wirtschaftswachstum. Dies zeigt der finale **IHS Markit Eurozone Composite Index (PMI®)**, der gegenüber Februar um 0,3 Punkte auf 51,6 Punkte nachgab, die Vorabschätzung allerdings um 0,3 Punkte übertraf. Im Dezember lag der Wert bei 51,1 Punkte. Die derzeitigen PMIs signalisieren für das 1. Quartal 2019 ein BIP-Wachstum von 0,2 %.

Die Entwicklung zwischen Industrie und Sektorservice lief auch im März weit auseinander. Während die Dienstleister das stärkste Geschäftswachstum seit November vermeldeten, ging die Industrieproduktion so stark wie seit April 2013 nicht mehr zurück. Der **Servicesektor PMI** stieg deutlich um 0,5 Punkte auf 53,3 Punkte, während der **Produktionssektor PMI** deutlich auf 47,5 Punkte zurückging – der zweite Monat unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Besonders in **Deutschland** und auch **Italien** sind deutliche Bremsspuren in der Produktion zu sehen. Der deutsche Produktions PMI liegt mit 44,1 Punkten auf einem 80-Monatsstief! Das Sorgenkind Italien erreichte mit 47,4 Punkten den niedrigsten Stand seit 70 Monaten.

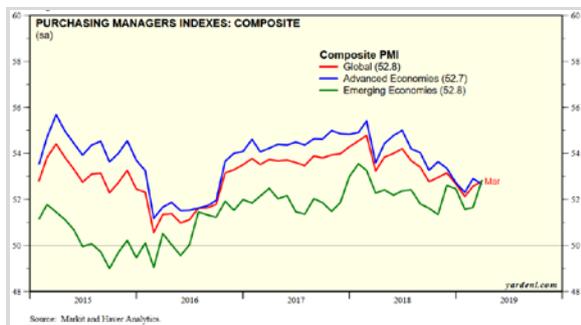
Das globale Wachstum stabilisierte sich allerdings im 1. Quartal – getragen von den Schwellenländern und dem Sektorservice. Der **JP Morgan Global Composite Output Index** ist im März auf 52,8 Punkten gestiegen.



Allerdings fehlen die Daten von Indien und Mexiko.

Der **Manufacturing PMI** lag im März bei 50,6 Punkten, während der Wert für den **Dienstleistungssektor** auf 53,7 Punkte gestiegen ist.

Die deutlichen Unterschiede in der Entwicklung der PMIs zwischen den entwickelten, westlichen Ländern (**DM**) und den Schwellenländern (**EM**) bestehen inzwischen nicht mehr. Die Schwellenmärkte liegen inzwischen mit 52,8 Punkten um 0,1 Punkte über den entwickelten Ländern.



Schaut man nüchtern auf die globalen Einkaufsmanagerindizes, die ein guter Indikator für die globale Wirtschaft sind, so gibt es weiterhin keine Hinweise auf eine globale Rezession. Inzwischen kommt es sogar zu einer Stabilisierung, die von den Schwellenländern getragen wird. Eine ähnliche Phase gab es auch Mitte 2014 und 2015/16.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2109

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.09.2018	31.10.2018	30.11.2018	31.12.2018	31.01.2019	28.02.2019	31.03.2019	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	11481,06	12917,64	12246,73	11447,51	11257,24	10558,96	11173,10	11515,64	11526,04	0,09%	9,16%	9,16%
MDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	22188,94	26200,77	25997,86	24180,16	23453,53	21588,09	23674,52	24385,72	24722,02	1,38%	14,52%	14,52%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3290,52	3503,96	3399,20	3202,25	3173,13	3001,24	3167,09	3298,26	3351,71	1,62%	11,68%	11,68%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2238,83	2673,61	2913,98	2711,74	2760,17	2506,86	2704,10	2784,49	2834,40	1,79%	13,07%	13,07%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4863,62	6396,42	7627,65	6967,10	6949,01	6635,28	6906,84	7097,53	7378,77	3,96%	11,21%	11,21%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1357,13	1535,51	1696,57	1511,41	1533,27	1348,56	1499,42	1575,55	1539,74	-2,27%	14,18%	14,18%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1751,22	2103,45	2184,01	2021,98	2041,36	1883,90	2028,49	2085,85	2107,74	1,05%	11,88%	11,88%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	241,87	335,58	300,64	280,77	296,70	283,76	311,60	314,97	322,76	2,47%	13,74%	13,74%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	862,28	1158,45	1047,91	955,92	994,72	965,67	1049,93	1050,95	1058,13	0,68%	9,57%	9,57%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	499,36	637,60	540,24	521,08	531,85	516,09	540,63	544,80	548,19	0,62%	6,22%	6,22%
Shanghai A Shares	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3249,59	3463,48	2954,75	2725,67	2710,17	2611,38	2706,59	3080,11	3237,20	5,10%	23,97%	23,97%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	19114,37	22764,94	24120,04	21920,46	22351,06	20014,77	20773,49	21385,16	21205,81	-0,84%	5,95%	5,95%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	485,31	480,68	482,02	484,87	486,30	487,68	488,86	488,60	492,53	0,80%	0,99%	0,99%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,0525	1,1998	1,1604	1,1315	1,1322	1,1467	1,1445	1,1373	1,1218	-1,37%	-2,17%	-2,17%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	116,8880	112,6830	113,6905	112,9398	113,5045	109,6430	108,9115	111,4660	110,8670	-0,54%	1,12%	1,12%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,9448	6,5040	6,8678	6,9730	6,9581	6,8695	6,7039	6,6900	6,7116	0,32%	-2,30%	-2,30%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	123,05	135,22	131,92	127,78	128,51	125,71	124,65	126,7730	124,3650	-1,90%	-1,07%	-1,07%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0719	1,1691	1,1394	1,1408	1,1310	1,1254	1,1383	1,1354	1,1165	-1,67%	-0,79%	-0,79%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1150,70	1302,67	1192,15	1215,00	1222,14	1282,39	1321,49	1313,23	1292,22	-1,60%	0,77%	0,77%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	15,88	16,90	14,62	14,21	14,15	15,48	16,07	15,62	15,14	-3,08%	-2,23%	-2,23%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	56,75	66,62	82,91	74,61	59,07	54,15	61,22	66,28	67,55	1,92%	24,75%	24,75%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	53,67	60,25	73,46	64,85	50,68	45,67	54,00	57,25	60,22	5,19%	31,86%	31,86%
VDAX	16,05	13,16	19,48	21,14	17,85	14,15	15,18	20,59	19,67	23,39	17,02	15,62	15,69	0,45%	-32,93%	-32,93%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Das 1. Quartal 2019 – ein Spiegelbild des Vorquartals

Schaut man sich die Tabelle der Wertentwicklung einiger von uns beobachteter Märkte für das 1. Quartal 2019 an, so wurden die Verluste aus dem Vorquartal fast wieder aufgeholt. Fiel z.B. der Dax um -13,78 %, so stieg er um 9,16 % in den ersten drei Monaten. Aber trotz des Anstiegs ist die



Stimmung der institutionellen Investoren kaum besser geworden. Vom Tief im Januar erholt sich diese nur langsam. Dies zeigt das „Investor Confidence von State Street“, das tatsächliche Positionierungen misst.

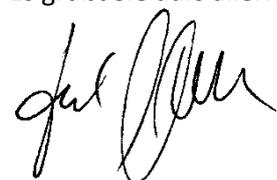
Wie geht es also in Q2 weiter? Der Monat Mai naht und viele werden wieder an den Spruch „Sell in May and go away ...“ denken. Auch wenn wir grundsätzlich nicht an solche Weisheiten glauben, könnte es dieses

Jahr unter Umständen Sinn machen, ein paar Gewinne mitzunehmen. Allerdings *glauben* wir nicht an einen großen Rückgang. Dafür ist die gemessene Stimmung zu extrem im negativen Bereich. Offenbar stehen viele an der Seitenlinie und warten. Andere sind auch wieder in langlaufende Anleihen geflüchtet und haben die Renditen dies- und jenseits des Atlantiks deutlich gedrückt.

Fazit: Wir *glauben* unverändert an „Risiko-Assets“ und die „richtige Diversifikation“. Sichere Anlagen – besonders in Deutschland – rentieren wieder im negativen Bereich und sind keine Alternative.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine schöne und ruhige Frühlingszeit.

Es grüßt Sie aufs allerherzlichste,



Frank Huttel

Marburg, den 8. April 2019

Markteinschätzung

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa			ab		
USA			ab		
Japan				+	
China					++
Emerging Markets				+	
Renten					
Staatsanleihen G7		ab		+	
Staatsanleihen EM				+	
Inflationsanleihen				+	
Unternehmensanleihen		ab			
High Yield Anleihen		ab			
Globale Wandelanleihen				+	
Währungen					
EUR/USD			ab		
USD/JPY				+	
CNY/USD				+	
Rohstoffe/Metalle					
Gold				+	
Goldminen				+	
Silber				+	
Öl (Brent)				+	
GSCI				+	

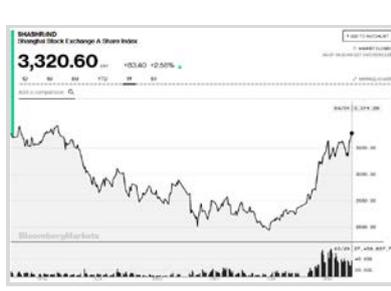
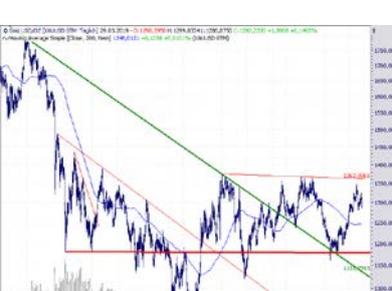
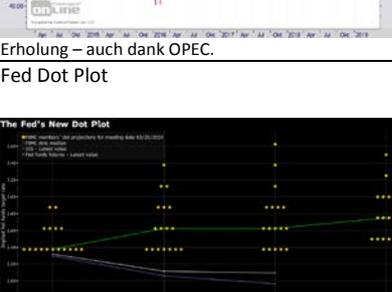
Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa			ab		
USA			ab		
Japan					+
China					++
Emerging Markets					auf
Renten					
Staatsanleihen G7	ab			+	
Staatsanleihen EM				+	
Inflationsanleihen				+	
Unternehmensanleihen		ab			
High Yield Anleihen		ab			
Globale Wandelanleihen				+	
Währungen					
EUR/USD			ab		
USD/JPY				+	
CNY/USD				+	
Rohstoffe/Metalle					
Gold				+	
Goldminen				+	
Silber			ab		
Öl (Brent)			ab		
GSCI					++

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.03.2019)

 <p>Dax mit deutlicher Erholung.</p>	 <p>Europäische Aktien mit relativer Stärke gegen Dax.</p>	 <p>US Small Caps immer noch relativ schwach.</p>
 <p>Stärkster Markt in 2019!</p>	 <p>Sinkende Zinsen unterstützen Gold.</p>	 <p>Fallende 10jährige Zinsen schon vor Fed-Sitzung.</p>
 <p>Zusammenbruch der Vola mit Erholung.</p>	 <p>Erholung – auch dank OPEC.</p>	 <p>Der Klimawandel kommt in der Wirtschaft an.</p>
 <p>Von Boom zu Bust ... aber mit Lebenszeichen am aktuellen Rand.</p>	 <p>Keine US-Zinserhöhung in 2019 mehr in Sicht</p>	 <p>Der Wert ist von 79,8 auf 71,3 gefallen und liegt nun deutlich unter 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. März 2019

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.