

Autor: Andreas Lesniewicz (CONREN)

Datum: 14.12.2018



ASSET
STANDARD

Das Profiportal für Vermögensverwaltende Produkte

[Home](#) [Produktfinder](#) [News](#) [Premiumpartner](#) [Reports](#) [Veranstaltungen](#) [Services](#) [Über uns](#) [Kontakt](#)

Produktsuche: Name, ISIN oder WKN eingeben

Andreas Lesniewicz (CONREN): Aussichten für 2019

Wie geht es nach diesen mitunter heftigen Tagen und Wochen an den Börsen weiter? ...und wie sind die Aussichten für 2019?

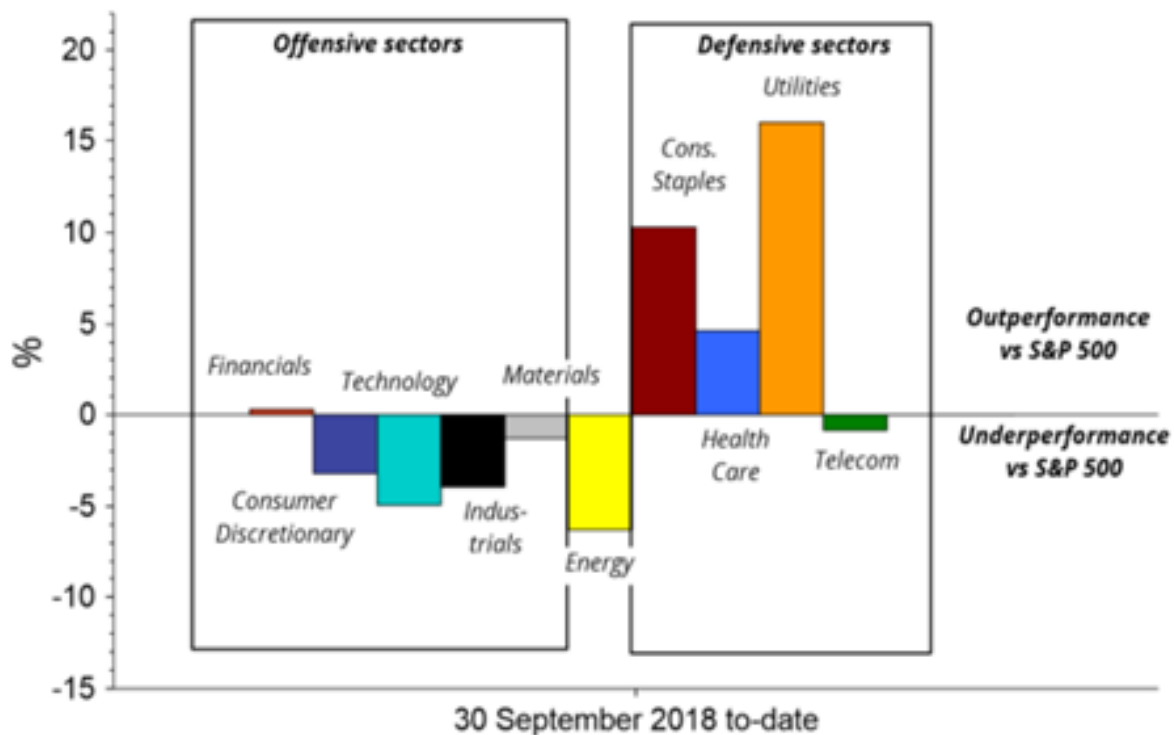


Die in den letzten Jahren so erfolgreiche Strategie bei Kursrückgängen einfach zuzukaufen, um kurzfristig entlohnt zu werden, hat dieses Jahr nicht mehr funktioniert. **Die Märkte bereiten sich wohl endgültig auf das Ende des New Normals (Niedrigstzinsen und Quantitative Easing bei mäßigem Wachstum und niedriger Inflation) und die Rückkehr ins Old Normal vor.** Das bringt erhöhte Kursschwankungen mit sich. ETF-Flüsse, computerbasierte Modelle, Trendfolgesysteme, volatilitäts- und korrelationsgetriebene Ansätze und weniger Handelsliquidität verstärken die Bewegungen an den Märkten.

Die Weltwirtschaft steht aktuell zwar gar nicht schlecht da. Auch Bewertungen sind erheblich zurückgekommen. Jedoch sind die Hochpunkte im Wirtschafts- und Unternehmensgewinnzyklus in Sicht. Dazu verschlechtert sich die Liquidität für Volkswirtschaften und Märkte zunehmend. Wenn sich nichts Maßgebliches ändert, dann werden **Börsen wohl die jüngsten Hochs (Europa im Januar / USA im Spätsommer 2018) in den nächsten 12 Monaten nicht mehr erreichen. Sie könnten aber durchaus die jüngsten Tiefs unterschreiten.**

Wie wichtig, in Zeiten des Wandels, die Anpassung der Sektorallokation ist, zeigt die folgende Grafik. Die entsprechenden Anpassungen der CONREN Portfolios hat uns in diesem Jahr maßgeblich geholfen. In der Risk-Off Phase sind Gewinner zu Verlierern und Verlierer zu Gewinnern geworden.

Die Grafik zeigt die Out- bzw. Underperformance der Sektoren des S&P 500 vom 30. September zum 12. Dezember: Die defensiven Sektoren haben sich wesentlich besser entwickelt.



Source: Thomson Reuters Datastream / ECR

Zusammenfassung CONREN Basisszenario

- **„Goldilocks-Makroumfeld“** (jedoch mit sinkendem Momentum) für alle Vermögensklassen **besteht bisher fort**. In diesem Reifestadium des Zyklus wird kurz- und mittelfristig weiter das Marktsentiment den Takt vorgeben und Nachrichten interpretieren.
- **Höhere Kurse gegen Ende des Jahres sind realistisch**. Das globale Makro-Bild (Geld- und Fiskalpolitik) ist insgesamt betrachtet nach wie vor positiv (negativ sind Wachstumsverlangsamung in China, Handelskriegsthematik, Liquiditätsverknappung in den USA). Auch Bewertungen sind aufgrund der jüngsten Kursrückgänge bei steigenden Unternehmensgewinnen vernünftiger. **Die jüngsten Hochs** (Europa im Januar / USA im Spätsommer 2018) **werden in den nächsten 12 Monaten wohl nicht mehr erreicht**.
- **2019–2020: Hohes zyklisches Bärenmarktrisiko** (auch diese Korrektur kann, dann wahrscheinlich im Neuen Jahr, zu einem globalen Bärenmarkt mit über 25% Verlust - ausgehend von den Hochpunkten im 2018 - werden) innerhalb eines langfristigen Bullenmarktes mit Ausgangspunkt März 2009.

Welche Faktoren könnten den derzeitigen Zyklus nachhaltig zum Drehen bringen?

1. **Geldpolitische Fehler**, also eine zu rasche Straffung (Geldmenge & Kreditverknappung), sind aktuell nur in den USA eine Gefahr. Liquiditätsverschlechterung (monetär) in den USA hält an.
2. **Platzen des Kreditbooms in China** mit weitreichenden Effekten auf die globale Wirtschaftsaktivität.
3. **Die Wirkung von nur leichten Zinssteigerungen wird weiter unterschätzt.** Dies stellt aber weiter die wahrscheinlichste Gefahr für die Märkte dar. Dies kann über Marktreaktionen (nicht unbedingt durch Notenbanken) auch unerwartet und recht schnell passieren („Ketchup-Flaschen-Effekt“).
4. **Handels-/Währungskrieg:** In einem solchen wird es auf längere Sicht keine Gewinner geben. Wachstum würde geringer und Inflation höher ausfallen.
5. **Politische Risiken:** Italien, Türkei, Iran, Deutschland...
6. Das **größte absehbare Risiko** für die Märkte ist nach unserem Dafürhalten derzeit mittel- bis langfristig der **Schuldenberg an Unternehmensanleihen, die 2019-2021 fällig** werden sowie die **Gefahr einer Downgrading-Welle von Investmentgrade-Anleihen.**

Was kann Kurse nachhaltig dazu bringen nach oben zu drehen?

1. Die US-Zentralbank Fed verkündet die **Verlangsamung des avisierten Zinserhöhungszyklus.**
2. Die **USA und China einigen sich im Handelskrieg.**
3. **In Europa beruhigt sich das politische Umfeld** (Frankreich, Brexit, Italien etc.).