

Autor: Andreas Lesniewicz (CONREN)

Datum: 07.02.2019

## Andreas Lesniewicz (CONREN): Weitere stürmische Zeiten?

**Die entscheidende Frage ist, ob 2018 ein vorübergehender Schrecken, eine Korrektur in einem intakten Bullenmarkt war...oder, ob wir uns auf weitere stürmische Zeiten einstellen müssen.**



**Erwartungsgemäß hat das Jahr an den Börsen sehr positiv gestartet:** auf den historisch schlechten Dezember (mit einigen Übertreibungen und schwer nachvollziehbaren Bewegungen) folgte ein historisch guter Januar.

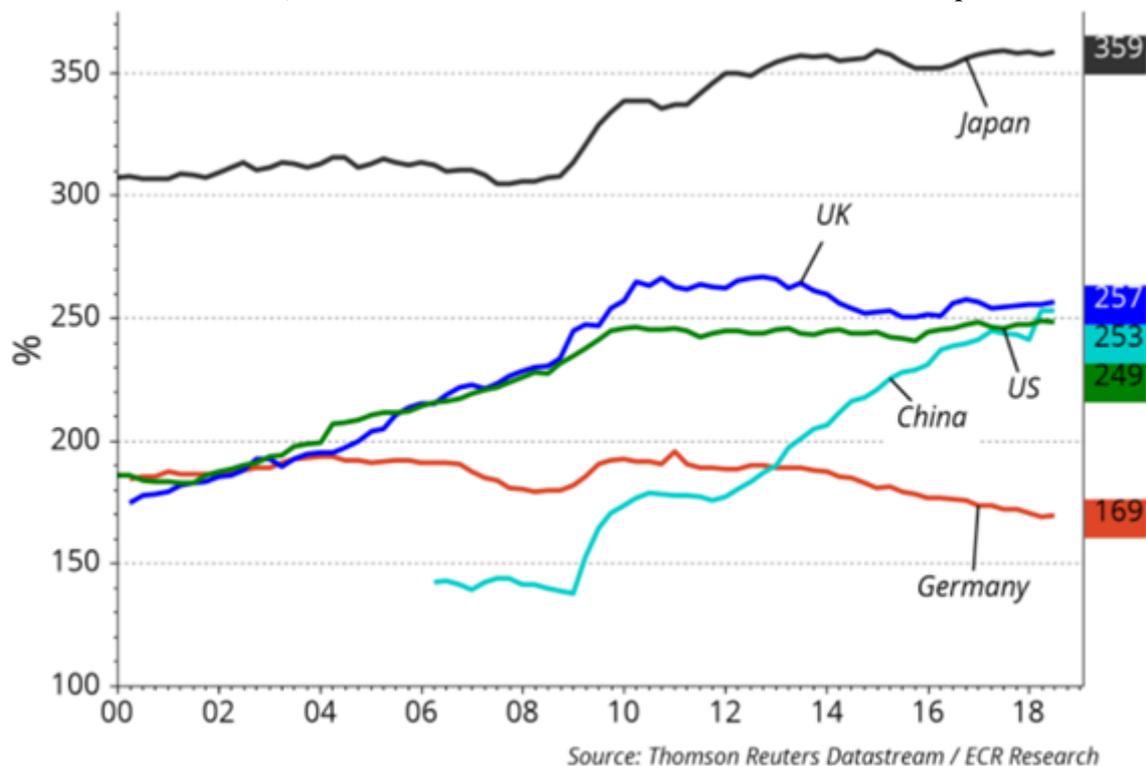
Wir befürchten, dass **in den nächsten Wochen und Monaten der Vermögenserhalt wiederum im Vordergrund stehen** wird. Die Re-Adjustierung von Investoren und Märkten, gestartet im letzten Jahr mit Hochpunkt im 2. Halbjahr, ist nach unserer Ansicht, noch nicht zu Ende. Zu gut und zu positiv war die Stimmung zuvor. Zu viele Investoren haben sich, für ihre Risikobudgets, zu riskant positioniert. Das letzte Jahr hat noch einmal gezeigt wie angespannt die Märkte nach so langer Zeit an Niedrigstzinsen und steigenden Kursen sind. Erfahren Sie mehr zur Begründung in unserem letzten [CONREN Quartalsreport](#) oder [CONREN Webinar](#).

Aus Anlegerperspektive sind die erwarteten Bestätigungen, erstens der Fed eine Pause bei Zinserhöhungen und Notenbankbilanzabbau zu machen, zweitens, dass China in 2019 mehr stimulieren wird (monetär und fiskalisch) und drittens, dass Draghi und damit die EZB auch noch etwas wartet natürlich positiv zu beurteilen. Sie bilden die **Voraussetzung für eine Fortsetzung des 2009 gestarteten Bullenmarktes – von der wir später im Jahr nach wie vor ausgehen.**

**Das im Januar aufgehellte Investitionsklima steht aber einem sich eintrübenden, ökonomischen Umfeld gegenüber.** Die Erwartungen sind aktuell nach wie vor zu hoch und damit weitgehend auch die Bewertungen (auch wenn in EM und Europa erheblich zurückgekommen). Selbst aus dem monetären Blickwinkel weht nach wie vor Gegenwind: Die US-Fed entzieht weiter Liquidität. Außerdem haben das globale Wirtschaftswachstum und in der Konsequenz die Gewinndynamik der Unternehmen wahrscheinlich ihre Höhepunkte überschritten. Die bisherige Berichtssaison ist dementsprechend bereits gemischt verlaufen. **Die weitere Entwicklung von USD und Inflationserwartungen sind zu beobachten.**

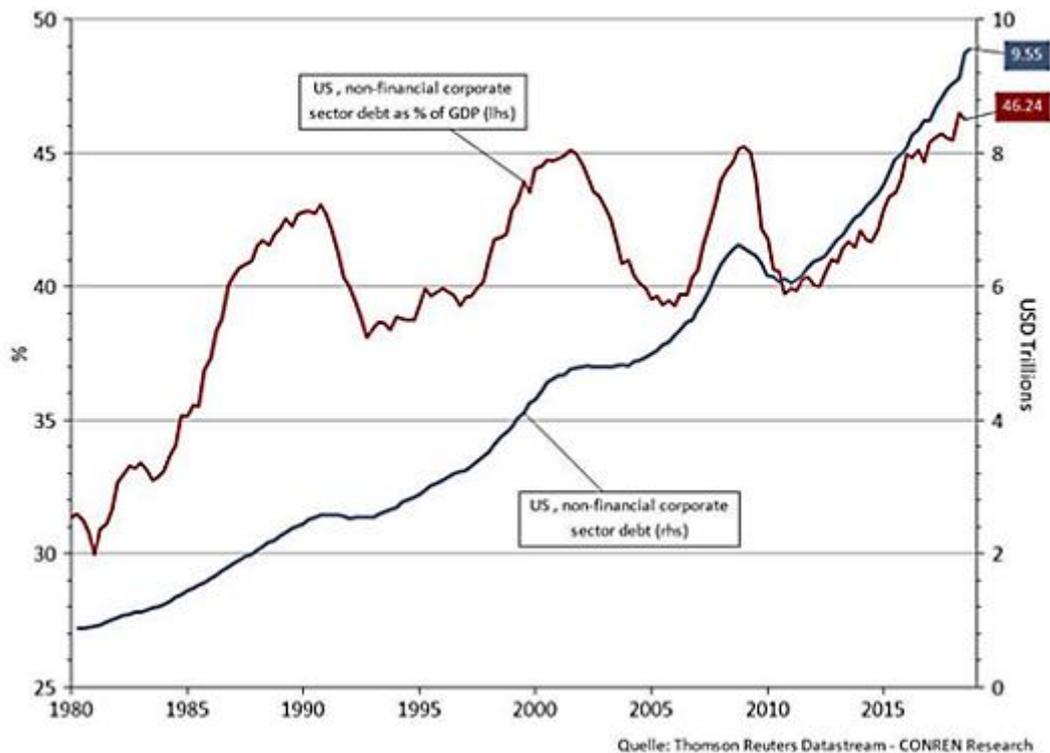
### Die massive Gesamt-Verschuldung...

*Die Grafik zeigt die Gesamtverschuldung von Unternehmen (ohne Finanzunternehmen), Staat und Haushalten in % des Bruttoinlandprodukts.*



**...und nicht zuletzt die hohe Verschuldung von US-Unternehmen bleibt eine der Hauptgefahren.**

Die Grafik zeigt die Verschuldung von US-Unternehmen (ohne Finanzunternehmen): in % vom Bruttoinlandsprodukt (rot, linke Achse) / in Billionen USD (blau, rechte Achse)



Die Stimmung muss einigermaßen rosig bleiben und Refinanzierung zu ähnlichen, wie den aktuellen Zinsniveaus, zulassen. Sonst könnte es heikel werden. Wir haben im Dezember bereits gesehen, dass einige Kreditmärkte im Panikmodus eingefroren sind.