



## Mit Optimismus ins neue Jahr

Nach einem renditetechnisch schwierigen Jahr 2018 hat das neue Jahr an den Kapitalmärkten einen erfreulichen Auftakt genommen. In der Gegenbewegung der ersten Wochen kam ohne Frage zum Ausdruck, dass vielen Marktteilnehmern der aufkommende Konjunkturpessimismus des vierten Quartals eine Spur zu ausgeprägt war. Wer sich übrigens enttäuscht zum Jahresende aus dem Markt verabschiedet hatte, konnte an der einsetzenden Aufwärtsbewegung im neuen Jahr nicht mehr partizipieren.

Trotz schwächerer Konjunkturdaten und vielfach noch offener Problemfelder auf der politischen Ebene sind wir

der Auffassung, dass sich einige Krisenthemen im Laufe der nächsten Monate lösen werden. Tatsächlich reflektieren in vielen Fällen die aktuellen Preisniveaus bereits die im Vorjahr schon zahlreich vorgenommenen Gewinnrevisionen. So ergeben sich vor dem Hintergrund der scharfen Korrektur zum Jahresende auch nach der Erholungsrallye nach wie vor interessante Einstiegsniveaus.

Legt man dabei das Augenmerk auf qualitativ hochwertige Anlagen und achtet auf eine diversifizierte Gesamtstruktur, so schafft dies durchaus Raum für Optimismus. Im Fahrwasser „geduldiger“ Notenbanken bietet sich die Chance, dass das Jahr 2019 für Investoren wieder rentierlich wird.

## Herausforderungen 2019 auf einen Blick:



### WIRTSCHAFT

- Nachlassendes globales Wachstum
- Handelskonflikte USA – China und USA – Europa
- Zunehmende Divergenzen in Europa



### POLITIK

- US-Isolationismus
- Brexit
- Wachsender Populismus
- Geopolitische Krisenherde



### ZENTRALBANKEN

- FED legt nach vier Zinsschritten im Vorjahr Pause ein
- EZB ohne Zinsanhebung in 2019
- Auch global weiterhin akkommodierende Notenbanken



### KAPITALMÄRKTE

- Rückkehr der Volatilität
- Aufkeimender Konjunkturpessimismus
- Erwartete Unternehmensgewinne rücken verstärkt in den Fokus

## Kapitalmarkt 2018 Die Überraschung kam zum Schluss

Zahlreiche Analysten blickten zu Beginn des Jahres 2018 noch mit einer gehörigen Portion Optimismus auf das neue Jahr. Dieser gründete sich auf ein weitgehend synchrones Wachstum über alle Regionen, einen von Präsident Trump initiierten kräftigen Fiskalimpuls für amerikanische Unternehmen, messbares Wachstum in Europa und robuste Arbeitsmärkte in Deutschland und Amerika.

Jedoch verlor die Weltwirtschaft vor allem in der zweiten Jahreshälfte sehr deutlich an Schwung, wobei zahlreiche Belastungsfaktoren dämpfend wirkten.

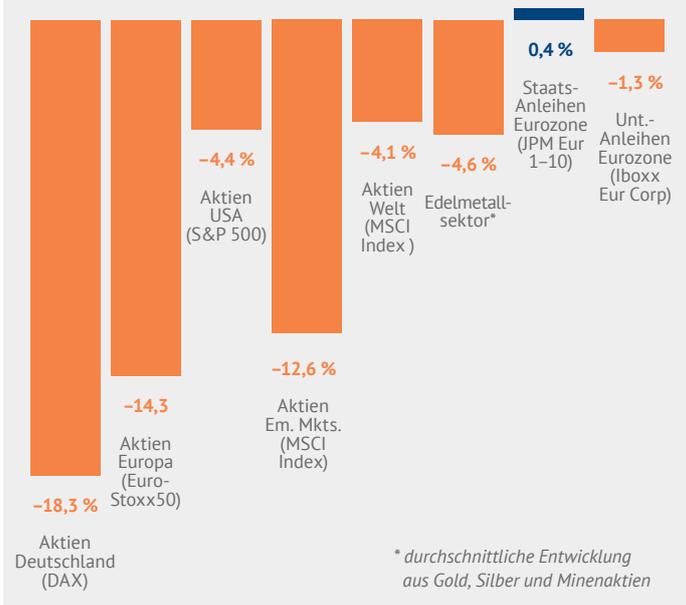
Turbulent wurde es auf politischer Ebene. So uferte der Handelsstreit zwischen den USA und China regelrecht aus, indem sich beide Länder nach wechselseitig eskalierenden Drohungen mit Strafzöllen überzogen. Auch zwischen den USA und Europa kam Krisenstimmung auf, nachdem der amerikanische Präsident mit Zöllen auf Autoimporte der EU drohte. Aus all dem resultierten nicht nur Sorgen um negative Auswirkungen auf internationale Lieferketten, sondern um das globale Wachstum schlechthin. Die deutsche Automobilindustrie als wichtige Stütze der inländischen Konjunktur litt gleich doppelt, nämlich sowohl unter einer deutlich nachlassenden Nachfrage aus China wie auch unter den teils hausgemachten Problemen im Zusammenhang mit der Einführung neuer globaler Abgasstandards.

In Europa waren es die nicht enden wollenden Verhandlungen um einen geordneten Brexit im Vereinigten Königreich sowie der in Italien mit der EU angefachte Haushaltsstreit, die für weitere Verunsicherung und ein Wiederaufflammen der Euro-Skepsis sorgten.

Geldpolitisch hielt die Europäische Zentralbank unverändert an ihrer Niedrigzinspolitik fest, läutete aber immerhin das Ende des seit Jahren laufenden Anleihekaufprogramms zum Jahresende ein. Demgegenüber setzte die bedeutende US-Zentralbank ihren Pfad in Richtung Normalität fort, indem sie in vier Schritten die Zinsen anhob. Dies dämpfte bei vielen Investoren wegen steigender Finanzierungskosten die Hoffnung auf eine weiter anhaltende Gewinndynamik auf Unternehmensseite.

Unter dem Eindruck der zunehmenden Zahl von Gewinnrevisionen und sich zuspitzender Problemfelder setzte zum Jahresende ein ausgemachter Konjunkturpessimismus ein, der im Schlussquartal an den Aktienmärkten zu einem regelrechten Ausverkauf führte. Tatsächlich bescherte das Jahresende nahezu allen Anlageklassen ein mehr oder weniger deutliches Minus, das in der Form und Breite historisch seinesgleichen suchte und zu Jahresbeginn nicht viele für möglich gehalten hatten.

Kapitalmarktumfeld 2018: Überblick der wichtigsten Märkte



## Ausblick 2019 Im Spannungsfeld zwischen Politik und Ökonomie

Keines der für 2018 bestimmenden Themenfelder (Handelskonflikt, Brexit, nachlassendes Wachstum) hat sich über den Jahreswechsel hinweg aufgelöst. Doch die starke Gegenbewegung der Märkte in den ersten Wochen des neuen Jahres deutet darauf hin, dass die zum Jahresende artikulierte Skepsis möglicherweise übertrieben war.

In der Tat geht die überwiegende Zahl der Marktbeobachter davon aus, dass wir global betrachtet weiterhin Wachstum sehen werden, wenn auch mit abnehmender Dynamik.

Der IWF prognostiziert in seinem jüngsten Bericht ein leicht nach unten revidiertes, aber immerhin noch robustes weltweites Wachstum von 3,5% bzw. 3,6% für die Jahre 2019 und 2020. Einer Abkühlung in den Industrienationen wirkt dabei eine teils dynamischere Entwicklung in einzelnen Schwellenländern entgegen.

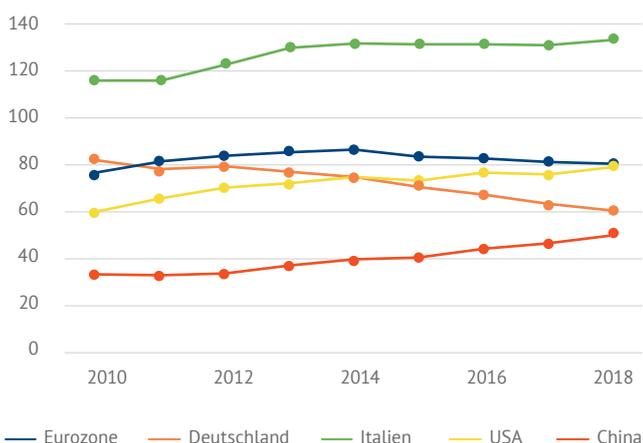
In den USA ist die hohe Zahl von Beschäftigten eine starke Stütze für die Konjunktur. Mit der erwarteten Wachstumsrate von 2,5% für 2019 liegt das Land immer noch an der Spitze der entwickelten Industrienationen. Die amerikanische Politik wird nach den Zwischenwahlen von einem politischen Patt geprägt und für Präsident Trump rückt allmählich seine Wiederwahl in den Fokus.

In Europa ist die Situation komplexer. Deutschland bläst Gegenwind wegen der internationalen Handelsspannungen entgegen. Frankreich leidet unter schleppender Reformwilligkeit und Gelbwestenprotesten. Und Italien ist zum Ende des Jahres gar in eine technische Rezession gerutscht.

| Wachstumsraten BIP (YoY)<br>Region/Land | Projektion<br>2019, in % | Projektion<br>2020, in % |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Welt                                    | 3,5                      | 3,6                      |
| Entwickelte Staaten                     | 2,0                      | 1,7                      |
| Schwellenmärkte                         | 4,5                      | 4,9                      |
| Euroländer                              | 1,6                      | 1,7                      |
| Deutschland                             | 1,3                      | 1,6                      |
| Frankreich                              | 1,5                      | 1,6                      |
| Italien                                 | 0,6                      | 0,9                      |
| Spanien                                 | 2,2                      | 1,9                      |
| USA                                     | 2,5                      | 1,8                      |
| China                                   | 6,2                      | 6,2                      |

Die Schwellenländer, die im Zuge eines stärkeren US-Dollar schwierige Jahre hinter sich haben, profitieren von der Zinspause der amerikanischen Notenbank. Auch ein vom IWF geschätztes chinesisches Wachstum von 6,2% dürfte per se noch keinen Gefahrenherd darstellen. So zeigt der Vergleich internationaler Staatsschuldenquoten, dass die chinesische Regierung noch viel Handlungsspielraum hat. Nach zuletzt stark rückläufigem Handel dürften nach bereits erfolgten ersten Reaktionen weitere Stimuli aus Peking nicht mehr lange auf sich warten lassen.

#### Staatsverschuldung in % BIP

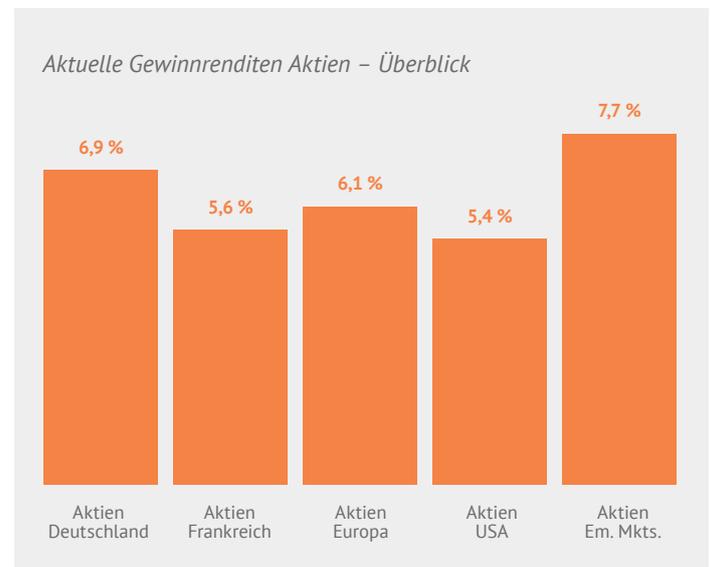


Geldpolitisch hat sich für die Kapitalmärkte die Situation gegenüber 2018 ein Stück weit entspannt. So hat die US-Zentralbank das Tempo stark zurückgenommen und will nunmehr „geduldig“ agieren. Für das laufende Jahr wird vielfach mit einem Aussetzen weiterer Zinsschritte gerechnet. Der fehlende Inflationsdruck gibt der Notenbank den notwendigen Raum einer Pause. Auch im Euroraum rechnen wir für 2019 nicht mehr mit einem Anheben der Zinsen durch die EZB. Unter dem Strich bleibt die Geldpolitik weiter unterstützend.

## Anlagepolitik

Auf Portfolioebene sind, wenn auch mit überschaubaren Ertragsperspektiven, Rentenpapiere als Ankerinvestments anzusehen. Das sich zwischen den USA und Europa inzwischen aufgebaute substanzielle Zinsdifferenzial kann dabei genutzt werden.

Auf Grund der perspektivisch günstigeren Renditeaussichten sind Aktienanlagen unverzichtbarer Baustein einer ausgewogenen Depotstruktur. Vor allem sind nach der Korrektur im Vorjahr Aktien zweifellos wieder aussichtsreicher geworden. De facto notiert bspw. im DAX die aktuelle Gewinnrendite bei attraktiven 6.9%.



Generell sollte jedoch bei der Titelauswahl das Umfeld einer Aktie genau geprüft werden, um vorrangig solche Unternehmen zu selektieren, welche die Qualität besitzen, auch in schwierigerem Fahrwasser attraktive Zahlungsströme zu generieren.

Regional betrachtet setzen wir auf einen internationalen Ansatz. Aus der Übersicht der Gewinnrenditen ist zu erkennen, dass in Bezug auf den breiten Markt gewisse Bewertungsvorteile in Europa auszumachen sind. Das muss allerdings nicht heißen, dass man ausschließlich auf die europäische Karte setzen sollte. Zwischen Europa und Amerika gilt es vielmehr eine Balance zu finden, um auf der einen Seite der grundsätzlich attraktiveren Bewertungssituation in Europa gerecht zu werden und auf der anderen Seite einem in mancherlei Hinsicht robusteren und technologieorientierteren Wachstum in Amerika Rechnung zu tragen. Nach längerer Zeit bieten auch ausgesuchte Schwellenländer, vornehmlich in Asien, wieder attraktive Einstiegsniveaus.

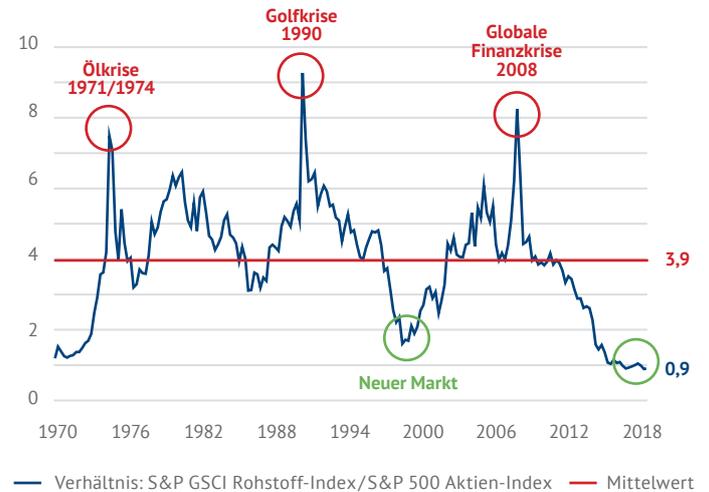
Aufgrund der niedrigen Korrelation zu Aktien kann darüber hinaus ein überschaubares Engagement in Rohstoffen (Basismetalle, Energie) als Diversifikator dienen und damit seinen Beitrag mit Blick auf eine robuste Depotstruktur leisten.

Der langfristige Vergleich eines S&P Leitindex für Aktien in Relation zum S&P GSCI Rohstoff-Index über die vergangenen 50 Jahre deutet auch hier auf Bewertungsvorteile im Rohstoffsektor hin. Hinzu kommen relativ niedrige Lagerbestände bei gewissen Basismetallen mit selektiv gleichzeitig einhergehendem günstigen Preisniveau.

In unserer Portfoliokonstruktion nutzen wir schlussendlich physisch unterlegte Investments in Edelmetallen als Vermögensstabilisatoren.

Mit einem derart ausgewogenen Anlagemix ist man für das laufende Jahr gut aufgestellt. Die diversifizierte Struktur bietet dabei Renditechancen und gleichzeitigen Kapitalschutz für unvorhersehbare Ereignisse.

Rohstoffe in Relation zu Aktien auf attraktivem Niveau  
Entwicklung der Rohstoffmärkte im Verhältnis zum S&P 500



#### Aktien

Schwerpunkt  
Qualitätsaktien



#### Renten

Qualitätsschuldner und Bei-  
mischung von Fremdwährungen



#### Edelmetalle

Schwerpunkt  
Gold und Silber



#### Rohstoffe

Basismetalle, Energie,  
keine Agrarrohstoffe



## hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns auch im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Pressemeldungen, Videos und Informationen über unsere Vermögensverwaltung.



**Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere partnerschaftliche Zusammenarbeit!**

#### Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

#### Habel, Pohligh & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH  
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden  
Telefon: 06 11-9 99 66-0  
Fax: 06 11-9 99 66-44  
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de  
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132  
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a  
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150  
Steuer-Nr.: 040/235/02861  
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:  
Matthias Habel, Oliver Voigt

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienst-  
leistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögens-  
verwalter Deutschland e.V. (VuV)  
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungs-  
einrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Grafik 1 (Kapitalmarktumfeld) Daten: Bloomberg  
Tabelle 2 (Wachstumsraten BIP) Daten: International  
Monetary Fund, Januar 2019

Grafik 3 (Staatsverschuldung) Daten: Bloomberg

Grafik 4 (Gewinnrendite) Daten: Bloomberg

Grafik 5 (Entwicklung Rohstoffmärkte) Daten:  
Bloomberg