

FondsInside

BÖRSENBRIEF FÜR FONDSANLEGER

November 2018 | Nr. 95 | 16. Jahrgang

Sehr geehrter Anleger

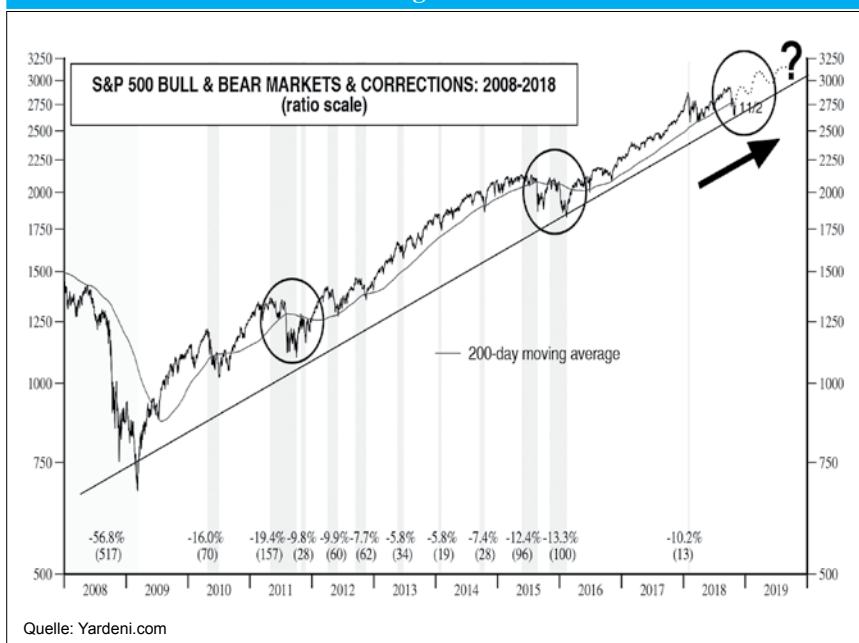
Anfang Oktober haben die internationalen Aktienmärkte auf breiter Front korrigiert – Standardwerte fielen rund 6% zurück, Nebenwerte etwa 10%. Bei den weit vorgekauften und mittlerweile relativ hoch bewerteten Technologiewerten an der Nasdaq war eine Korrektur längst überfällig. Aufkeimende Zins- und Konjunkturängste führten weltweit vor allem bei Nebenwerten zu einem erhöhten Verkaufsdruck, so dass sich viele Anleger aus Risikopapieren zurückzogen.

An den US-Börsen hatten die Aktien im Jahresverlauf ein dickes Kurspolster aufgebaut, trotz des Einbruchs liegen sie deshalb vielfach noch deutlich im Plus. Dage-

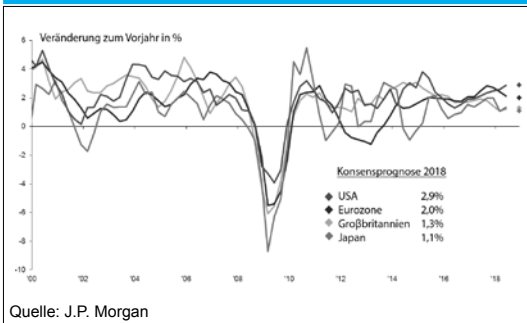
gen kämpften die Ex-US-Märkte im Jahresverlauf 2018 mit zahlreichen negativen Einflussfaktoren, vor allem aus der Politik. Bis Ende Juni entwickelten sich die internationalen Aktienindizes noch weitgehend parallel, doch dann setzten sich die US-Börsen vom Rest der Welt nicht zuletzt aufgrund der gut laufenden Konjunktur ab und verzeichneten sogar neue Höchststände. In Europa litten die Notierungen dagegen permanent unter dem nahenden Brexit, einer sich verschärfenden Schuldenkrise in Italien, den Auswirkungen des Handelsstreits zwischen den USA und China sowie aufkommenden Befürchtungen über steigende Zinsen, um die wichtigsten Belastungsfaktoren zu nennen. Die Schwellenmärkte hatten unterdessen mit den steigenden Zinsen in den USA und dem damit einhergehenden starken US-Dollar zu kämpfen. Bei einer weiteren Verschärfung könnten viele Unternehmen möglicherweise die Zinslast für die Kredite, die sie in US-Dollar aufgenommen haben, nicht mehr stemmen. In diesem Umfeld verlief die Kursentwicklung an diesen Märkten bestenfalls unter Schwankungen seitwärts und es konnte kein Kurspolster aufgebaut werden, so dass der Rückgang die Börsen ins Minus zog.

Nach dem ausgezeichneten Vorjahr mit einem stetigen Kursaufschwung und zweistelligen Renditen hatten wir wie viele Anleger im Börsenjahr 2018 durchaus mit Schwankungen im Zuge des üblichen Auf und Ab im Jahresverlauf gerechnet: Zunächst steigende Kurse bis ins Frühjahr, dann eine Flaute mit rückläufigen Kursen in den Sommermonaten und schließlich zum Jahresende eine Erholung, die per Saldo zu einem positiven Jahresergebnis führt. Das Vertrauen der Anleger in die Aktienanlage wurde in den zurückliegenden Wochen allerdings auf eine harte Probe gestellt, denn die vergleichsweise guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind von den negativen politischen Einflussfaktoren hinweg gefegt worden. Zur Beurteilung der Chancen und Risiken und für einen Ausblick bis zum Frühjahr 2019 sind üblicherweise die maßgeblichen Faktoren für die kommende Börsenentwicklung zu analysieren.

S&P 500: Korrekturen gehören zum Aufwärtstrend



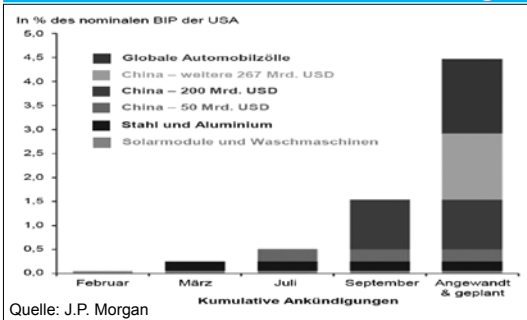
Globales Wachstum



Fundamental werden Aktienkurse von den Unternehmensgewinnen (Gewinn pro Aktie) und der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) bestimmt. Die Konjunktur- und Zinsentwicklung in den jeweiligen Wirtschaftsräumen sind demnach die entscheidenden Größen.

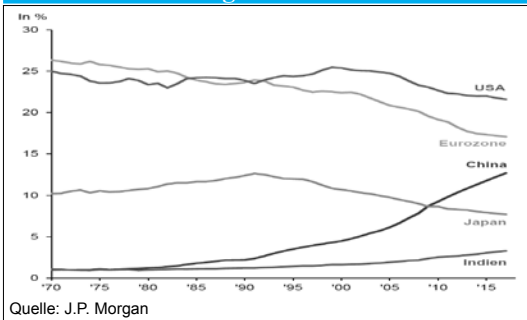
Auch wenn der IWF seine Prognose für das Weltwirtschaftswachstum in 2019 zuletzt leicht von 3,9% auf 3,7% gesenkt hat, bleibt das Wachstum auf einem hohen Niveau. Vor allem in den USA brummt die Konjunktur nach den Steuererleichterungen und anderen Förderungen durch die Trump-Regierung, die erst jetzt ihre volle Wirkung entfalten. Diese Maßnahmen werden im nächsten Jahr zwar auslaufen und die Wirtschaft könnte etwas an Dynamik verlieren, doch dürften die Unternehmensgewinne weiter steigen.

US-Einfuhrzölle haben kaum Auswirkungen



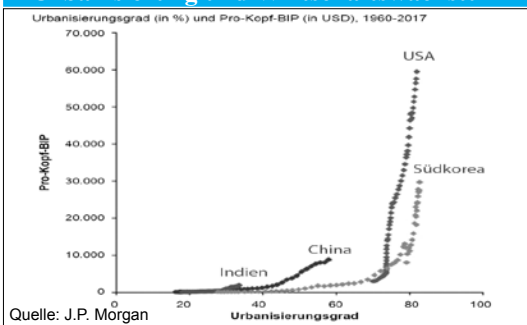
Natürlich wäre eine Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China eine Konjunkturbremse. Viele US-Unternehmen beklagen bereits jetzt eine spürbare Verteuerung von Rohstoffen und Zwischenprodukten wegen der neuen Zölle. Es sind allerdings nur etwa 4,5% des US-BIP und somit knapp 2,5% des Welthandels von dem Konflikt betroffen, ein Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession steht also nicht unmittelbar bevor. Die hohe Verflechtung der Lieferketten dürfte die Kontrahenten aber schließlich zu einem Kompromiss führen, der auch für die chinesische Seite akzeptabel ist und bei dem sie nicht „ihr Gesicht verliert“.

Chinas Anteil am globalen BIP wächst stark



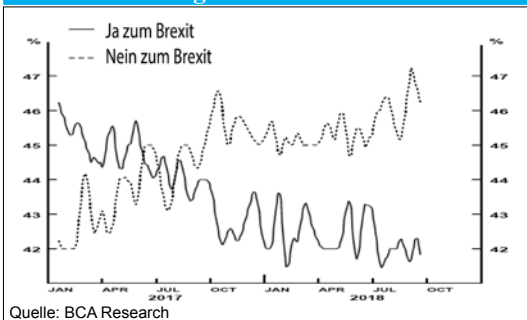
Bei all der Kritik sollte man jedoch auch nicht vergessen, dass China sich in den zurückliegenden Jahren zwar geöffnet hat, westlichen Firmen in China aber immer noch weit weniger Freiheitsgrade eingeräumt werden als chinesischen in Europa oder den USA. Es sind in der Vergangenheit viele Zugeständnisse gemacht worden, um der Industrie neue Märkte zu erschließen. Das ist verständlich und für eine gewisse Zeit hinnehmbar. China hat in den vergangenen Jahren stark davon profitiert und einen Wachstumsschub erlebt. Will China jedoch als gleichberechtigter Partner akzeptiert werden, muss es sich weiter öffnen und gleiche Bedingungen für alle schaffen. Vielleicht gelingt es ja Donald Trump, diese Entwicklung zu beschleunigen, die Erfolge der EU waren bislang eher bescheiden.

Urbanisierung und Wirtschaftswachstum

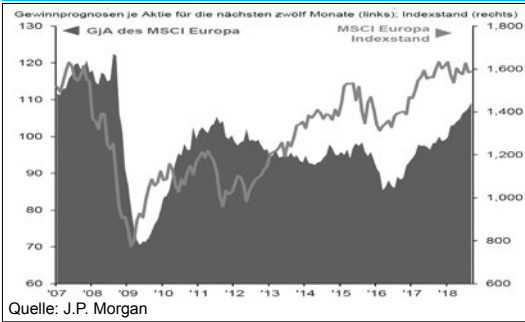


Zu den kumulativen negativen Einflüssen, gehört zweifellos auch der Brexit. Bei einem unregelmäßigen Austritt Großbritanniens würde der Handel zum Erliegen kommen. Nachteile hätten alle Beteiligten, deshalb sollte schnell ein Kompromiss gefunden werden. Die Briten setzen wohl auf eine Einigung in letzter Minute, wie so oft in der EU, wenn der Druck unerträglich wird. Doch Brüssel kann in diesem Fall nicht nachgeben, sonst steht sofort der nächste Austrittskandidat auf der Matte und die Erosion der sogenannten europäischen Gemeinschaft würde sich beschleunigt fortsetzen.

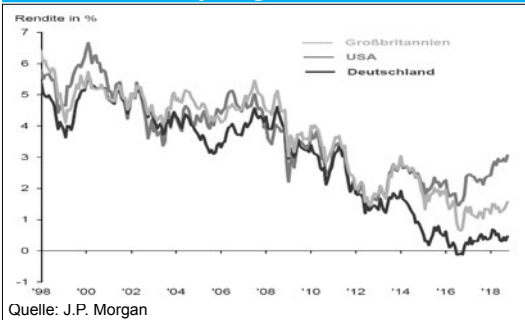
Zustimmung in GB zum Brexit sinkt



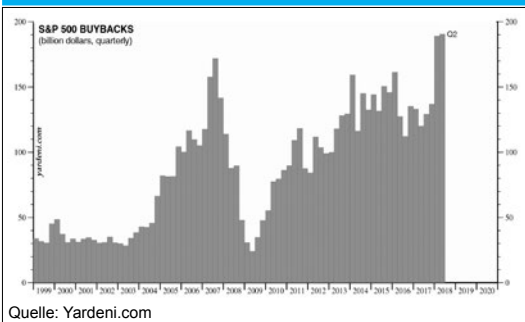
MSCI Europa: Gewinne und Wertentwicklung



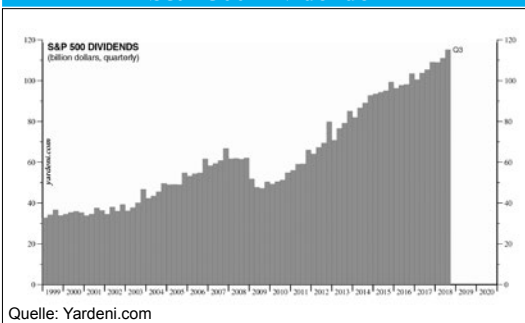
Rendite 10jähriger Staatsanleihen



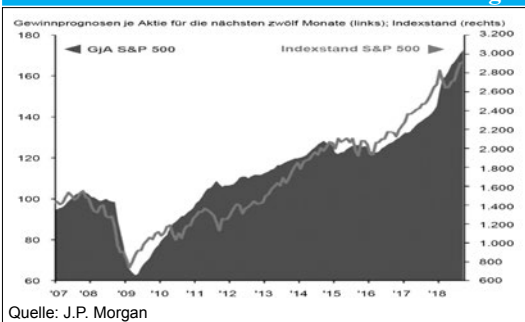
Aktienrückkäufe S&P 500



S&P 500 Dividenden



S&P 500: Gewinne und Wertentwicklung



Solange allgemeine und spezielle Konjunkturrisiken wie aus dem Brexit nicht bereinigt sind, wird die EZB ihre ultralockere Geldpolitik beibehalten, um das wirtschaftliche Umfeld zu stützen. Da können die Zinsen in den USA steigen wie sie wollen. Dann wird eben der Euro gegenüber dem US-Dollar schwächer. Das bringt sogar Vorteile im Außenhandel. Ein Abgleiten in eine Rezession wäre daher nur bei extremen Ereignissen vorstellbar. Die Unternehmensgewinne dürften demnach auch im kommenden Jahr steigen.

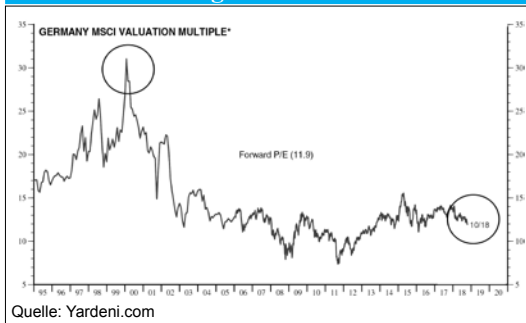
Im Gegensatz zur EZB hat die US-Notenbank die Zinswende schon längst eingeleitet. Wie erwartet erhöhte sie den Leitzins Ende September erneut um 0,25% auf eine Bandbreite von nunmehr 2,00% bis 2,25% und ist auf dem Weg in Richtung des angestrebten Normalzinsniveaus von 3%, das die Wirtschaft weder bremst noch antreibt. Die Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen ist allein im Jahr 2018 aufgrund der anhaltend guten Konjunktur von rund 2,4% auf über 3,2% gestiegen. Im Vergleich liegt die Rendite deutscher Bundesanleihen bei etwa 0,5%.

Ob nun Aktien teuer oder billig sind, hängt maßgeblich von dem jeweiligen Zinsumfeld ab. Steigen die Zinsen, werden festverzinsliche Wertpapiere wie zum Beispiel Staatsanleihen attraktiver, natürlich vorausgesetzt, der Emittent zahlt seine Schulden zurück. Der Zinsanstieg in den USA führte daher zu Umschichtungen, die an den Aktienmärkten die Korrektur einleiteten. Hoch bewertete US-Technologiewerte wurden verkauft, um Gewinne mitzunehmen, Staatsanleihen mit inzwischen wieder ansehnlichen Zinsen von über 3% wurden dagegen gesucht.

Der Kursaufschwung hatte in den vergangenen Monaten schon deutlich an Breite verloren und konzentrierte sich auch an der Nasdaq auf einige wenige Wachstumswerte. Die Steuergeschenke der Trump-Administration wurden von vielen Unternehmen in Aktienrückkäufe investiert, um die Kurse weiter nach oben zu ziehen. Wird die Anzahl der umlaufenden Aktien durch die Rückkäufe reduziert, steigt ceteris paribus der Gewinn pro Aktie und die Bewertung sinkt, wodurch neues Potential für steigende Kurse geschöpft wird. Eine in den USA weit verbreitete Methode, den Aktionären etwas Gutes zu tun, indem der Wert ihrer Aktienpakete gesteigert wird.

Unter nahezu idealen Rahmenbedingungen mit guter Konjunktur, moderaten Zinsen und dem Rückenwind der weltweiten Marktführerschaft einer boomenden Informationstechnologie mit den Giganten Microsoft, Google (Alphabet), Facebook, Amazon und Netflix strebten die US-Märkte nach oben und erreichten im Jahresverlauf überdurchschnittlich hohe Bewertungsniveaus. Die Erwartungen der Investoren waren so hoch, dass sogar hohe Gewinnzuwächse zu Enttäuschungen und Kurseinbrüchen führten, nur weil sie die ohnehin schon optimistischen Prognosen nicht übertreffen konnten.

Bewertung KGV Deutschland



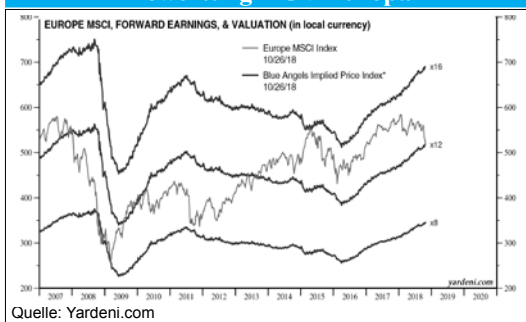
Dagegen waren die Bewertungen europäischer Aktien sehr moderat. Das KGV des DAX bewegte sich um 12, was in etwa dem historischen Mittelwert entspricht, nach dem deutsche Aktien im Hoch nach der Jahrtausendwende noch mit einem KGV von über 30 bewertet wurden. Trotz teilweise sehr attraktiver Dividendenrenditen und guter Wachstumsaussichten blieben die Aktien preiswert und bieten aus heutiger Sicht spannende Perspektiven.

Skyline Dynamik im Vergleich



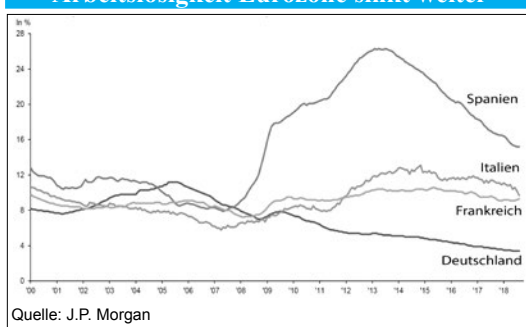
Die Portfolios unserer verwalteten Depots und des Skyline Fonds sind international breit gestreut. Davon hat der Fonds im letzten Jahr überdurchschnittlich profitiert, 2018 wurde allerdings aufgrund der hohen Bewertung der Anteil nord-amerikanischer Aktien schrittweise reduziert. Spezialitäten aus den Bereichen Biotechnologie, Energie und Rohstoffe wurden stattdessen beigemischt. Die Anlageschwerpunkte lagen auf Segmenten mit moderaten Bewertungen wie Deutschland, Europa und den Emerging Markets. Durch die gezielte Auswahl von Branchen-, Spezialitäten- und Nebenswertefonds wurde die Wertentwicklung zwar gesteigert, von dem Kursaufschwung an den US-Börsen konnten die Portfolios jedoch aus Vorsichtsgründen kaum partizipieren.

Bewertung KGV Europa



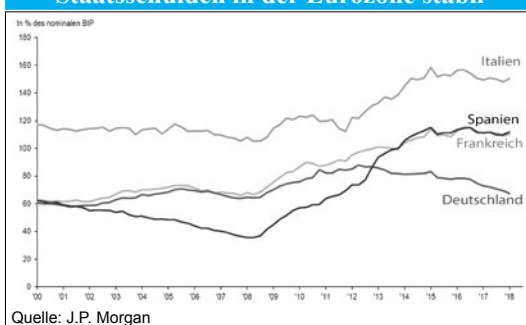
Die aktuelle Schwächephase an den Aktienmärkten könnte jedoch die Basis für eine kräftige Kurserholung in den nächsten Monaten bilden. Denn die Stimmung ist vermutlich viel schlechter als das wirtschaftliche Umfeld: Mit einer Rezession ist in keinem der großen Wirtschaftsblöcke zu rechnen, die Zinsen in Europa bleiben niedrig und in den USA wird sich die Geldpolitik nach dem Auslaufen der Steuererleichterungen entspannen. Nach der Korrektur sind die Bewertungen auch an den US-Börsen zurückgekommen, in Europa waren sie ohnehin günstig. Sobald sich in Europa das politische Umfeld entspannt, dürfte sich ein tragfähiger Boden bilden.

Arbeitslosigkeit Eurozone sinkt weiter

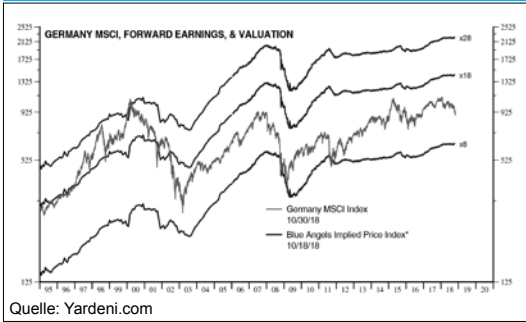


Deutsche und europäische Aktien dürften in den kommenden Monaten verlorenes Terrain zurückerobern. Rückenwind dürften die Märkte vor allem durch die gesunkenen Arbeitslosenzahlen in der EU erhalten. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich vor allem in Spanien und Italien weiter entspannt. Auch die Staatsschulden in der Eurozone haben sich stabilisiert, in den meisten Mitgliedsländern ist die Verschuldung in den letzten Jahren sogar deutlich zurückgefahren worden. Sie bilden weiterhin den Schwerpunkt im Portfolio des Skyline Dynamik, der aus der Sicht eines europäischen Investors investiert. Nachdem die Bewertungen durch die Marktkorrektur zurückgekommen sind, könnten aber auch wieder verstärkt international anlegende Fonds berücksichtigt werden. Bei vorgelaufenen Märkten wie den US-Börsen ist üblicherweise eine starke Branchenrotation zu beobachten, die genutzt werden kann.

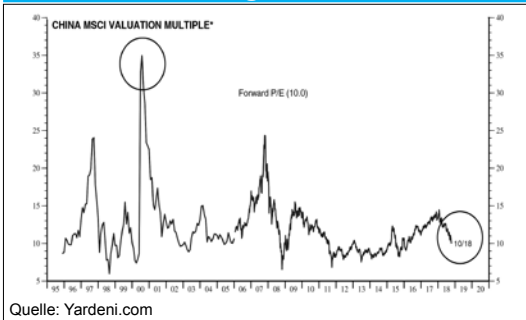
Staatsschulden in der Eurozone stabil



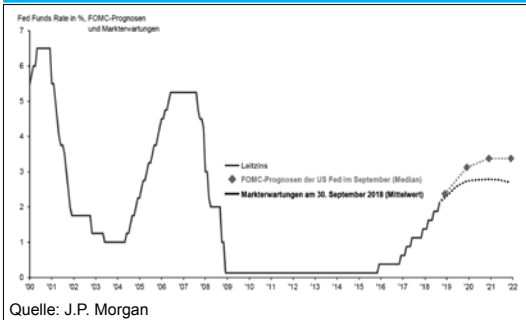
Bewertung KGV Emerging Markets



Bewertung KGV China



US-Leitzins: Zenit erreicht?



Stimmung am US-Rentenmarkt



DWS Aktien Strategie Deutschland

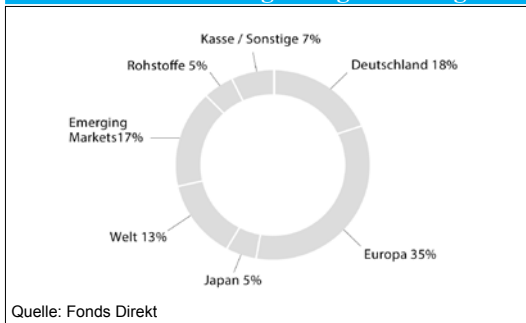


An den Emerging Markets ist ebenfalls Selektivität gefragt. Der Handelskrieg zwischen den USA und China hat natürlich die asiatischen Märkte stark unter Druck gesetzt. Inzwischen hat sich die Lage wieder beruhigt. Die Bewertungen sind mittlerweile im historischen Vergleich als günstig anzusehen. Die Märkte in Asien werden sich fangen, nicht zuletzt wegen des stabilen Wirtschaftswachstums in China, das trotz aller Handelshemmnisse durch Stützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung aufrechterhalten wird. Brasilien, Russland und die Türkei sind bereits wieder auf Erholungskurs. Die Schwellenländer sind viel heterogener und weit weniger anfällig geworden für steigende US-Zinsen und einen starken Dollar als noch vor einigen Jahren. Daraus ergeben sich auf einem ermäßigten Kursniveau wieder neue Chancen.

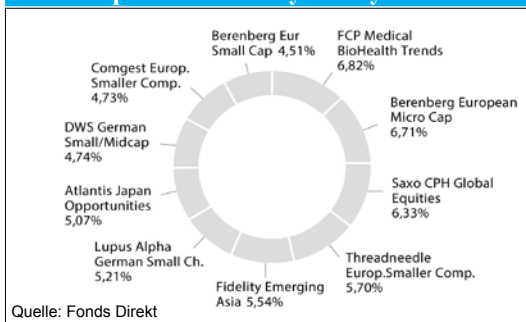
Ausschlaggebend für den Anlageerfolg dürfte in jedem Anlagesegment eine ausgewogene Mischung zwischen Standard- und Nebenwertefonds sein, die ihrerseits sehr selektiv die einzelnen Titel auswählen. Die Selektion der Fondsmanager ist bei Märkten mit starker Branchenrotation wichtiger denn je. Vor allem neue Anbieter, die ihre Fonds noch entwickeln, können viel flexibler Marktchancen nutzen als die alten Flaggschiffe mit einem Volumen jenseits der Milliarde-Euro-Grenze. Die Berenberg Bank in Hamburg ist ein gutes Beispiel für ein Fondshaus, das sich in den letzten Jahren zu einem beachtlichen und erfolgreichen Kompetenzzentrum für deutsche und europäische Aktien entwickelt hat. Der Bank ist es gelungen, Top-Manager mit einem hervorragenden Track Record wie Henning Gebhardt und Matthias Born, vormals Deutsche Asset Management beziehungsweise Allianz Global Investors, an sich zu binden. Sie haben die neuen Berenberg-Fonds in kurzer Zeit an die Spitze der Ranglisten geführt. Es sind Fonds dieser Art, die wir gezielt für unsere Fondsportfolios auswählen, um an den Aktienmärkten mit einem vertretbaren Chance-Risiko-Verhältnis zu investieren.

Im September 2016 verließ Henning Gebhardt, der damalige Chef für Aktien und Manager des sehr erfolgreichen DWS Aktien Strategie Deutschland, nach fast 20 Jahren die Fondstochter der Deutschen Bank, um beim Bankhaus Berenberg die Fondstochter aus dem Dornröschenschlaf zu erwecken. Mit dem Ziel, eines der besten Häuser für Aktieninvestments in Deutschland und Europa zu werden, hat er mittlerweile eine Vielzahl an Talenten und alte Hasen anderer Fondsgesellschaften zu Berenberg geholt, die ihre Investmentideen wesentlich freier und flexibler umsetzen können und somit hochmotiviert zu Werke gehen. Sein neuester Coup: Tim Albrecht, sein Nachfolger im Management des DWS Aktien Strategie Deutschlands und Chef für Aktien in Deutschland, der Schweiz und Österreich folgt nach ebenfalls fast 20jähriger Tätigkeit für die DWS seinem ehemaligen Chef in Richtung Berenberg Bank.

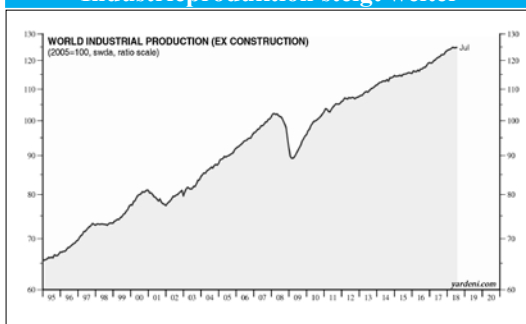
Fonds Direkt Regionengewichtung



Top Positionen Skyline Dynamik



Industrieproduktion steigt weiter



beiden Häusern des Kongresses die Mehrheit hatte. Im Durchschnitt konnte die US-Börse um 14% zulegen, vor den Wahlen war der Verlauf meist mau - dieses Bild würde auch in diesem Jahr zur bisherigen Entwicklung passen.

Wir freuen uns daher auf 2019: Die Zeichen stehen auf Wachstum, in den USA sogar mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit. Präsident Trump kann den Handelskonflikt mit China beenden und die Briten den Brexit immer noch absagen. In Deutschland deutet sich ein Wandel in der Politik an, eventuell mit einem künftigen Parteivorsitzenden / Kanzlerkandidaten, der in der freien Wirtschaft erfolgreich tätig war und dessen Name vor allem mit einer angestrebten Steuerreform verknüpft ist. Es gibt viele positive Faktoren, die zur Zeit wenig Beachtung finden, Ihr Depot im kommenden Jahr aber richtig beflügeln könnten. Freuen Sie sich also mit uns auf das kommende Jahr.

Sollten Sie Fragen zu den behandelten Themen haben oder Erläuterungen zu den abgebildeten Grafiken wünschen, zögern Sie nicht uns zu kontaktieren. Ihr persönlicher Ansprechpartner steht Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

Fonds Direkt Team

Fonds Direkt Team

Die erfolgreiche Arbeit der beiden Spitzenmanager sehen Sie im Chartvergleich des DWS Aktien Strategie Deutschlands mit dem DAX. In unserem Skyline Dynamik Fonds setzen wir daher unter anderem auf den Berenberg Aktien Strategie Deutschland Fonds (WKN542188), in dem Gebhardts Ideen mit einem wesentlich kleineren Fondsvolumen umgesetzt werden, als dies im milliarden schweren Flaggschiff der DWS möglich war. Auch die anderen Fonds aus dem Hause Berenberg zeichnen sich vor allem durch eines aus: Flexibilität dank kleinem Fondsvolumen. Sollten die Fonds Gefahr laufen zu groß zu werden, werden neue Mittelzuflüsse unterbunden, um den Managementansatz und die Wertentwicklung der investierten Anleger nicht zu verwässern.

Die Zwischenwahlen zur Halbzeit einer US-Präsidentschaft, die sogenannten Midterm-Elections, sind nun vorüber. Die amerikanischen Wähler haben turnusgemäß über die Sitze von etwa einem Drittel der Senatoren und zwei Dritteln der Gouverneure abgestimmt, das Repräsentantenhaus wurde komplett neu gewählt. Die Wahlen in der Mitte einer Legislatur dienen traditionell auch der Abrechnung mit der Politik des Präsidenten. Erwartungsgemäß konnten die Demokraten im Repräsentantenhaus die Mehrheit erringen, im Senat bleibt es bei der Mehrheit der Republikaner. An den Machtverhältnissen im Lande ändert dieser Wahlausgang jedoch viel, da das Repräsentantenhaus den Gesetzesvorhaben des Präsidenten zustimmen muss. Es wird also schwieriger für Donald Trump, er wird lernen müssen Kompromisse einzugehen.

Für die Börsen ist das dritte Jahr einer US-Präsidentschaft ein Grund zum Feiern. Seit dem zweiten Weltkrieg, also in den letzten 72 Jahren, sind US-Aktien in den 12 Monaten nach den Midtermwahlen bisher ausnahmslos gestiegen. Egal welcher Partei der jeweilige Präsident angehört hat, egal welche Partei in den