

## Marktkommentar

### Vorhang auf für ein bewegtes 2019

- *Wachstumsdelle durch Politik*
- *Anhaltende Marktvolatilität*
- *Aktien bleiben attraktivste Assetklasse*

11. Jänner 2019

2018 wird als jenes Jahr in die Geschichte eingehen, in dem erstmals fast alle global vorhandenen Anlageklassen ins Minus rutschten – und das trotz eines soliden konjunkturellen Umfelds. Ein stabiles, wenngleich leicht abgeschwächtes Wachstum (BIP global: 2018e +3,7 %, 2019e +3,4 %) erwartet das Bankhaus Krentschker auch für 2019. Gleichzeitig dürfte eine rückläufige Inflation den Bedarf an Leitzinserhöhungen bremsen. Weiterhin werden aber die Nachrichten aus der Politik insbesondere im ersten Halbjahr bestimmen, wohin die Reise in der Wirtschaft und an den arg gebeutelten Finanzmärkten geht. Im Lichte des US-Handelsstreits mit China, des Brexit, der Staatsschulden Italiens sowie der EU-Parlamentswahlen werden Anleger noch eine Zeit lang stabile Nerven brauchen. Auch der US-Wahlkampf im Jahr 2020 könnte Ende des Jahres bereits seine Schatten vorauswerfen. Das Aktien in diesen unruhigen Zeiten nach entsprechenden Bewertungskorrekturen und mangels vorhandener Alternativen immer noch die attraktivsten Investments sind, stellen die Experten bei Krentschker außer Streit.

#### **Rückblick 2018**

Rund 10 Jahre nach der Finanzkrise hat die Weltkonjunktur 2018 an Schwung verloren. Gemeinsam mit politischen Entscheidungen – wie die Verhängung von US-Zöllen, die Leitzinserhöhungen der US-Notenbank FED, die stotternden Brexit-Verhandlungen oder die populistische Politik in Italien – ergab sich ein Mix, der die Märkte seit November veranlasste, diese Faktoren bei den Bewertungen einzupreisen.

Entwicklung an den Märkten im Jahr 2018 (Gesamtertrag):

	EUR	GBP	/ JPY / USD
<b>ATX</b>	-18 %	<b>FTSE 100</b>	-8,7 %
<b>DAX</b>	-18,3 %	<b>Nikkei 225</b>	-10,4 %

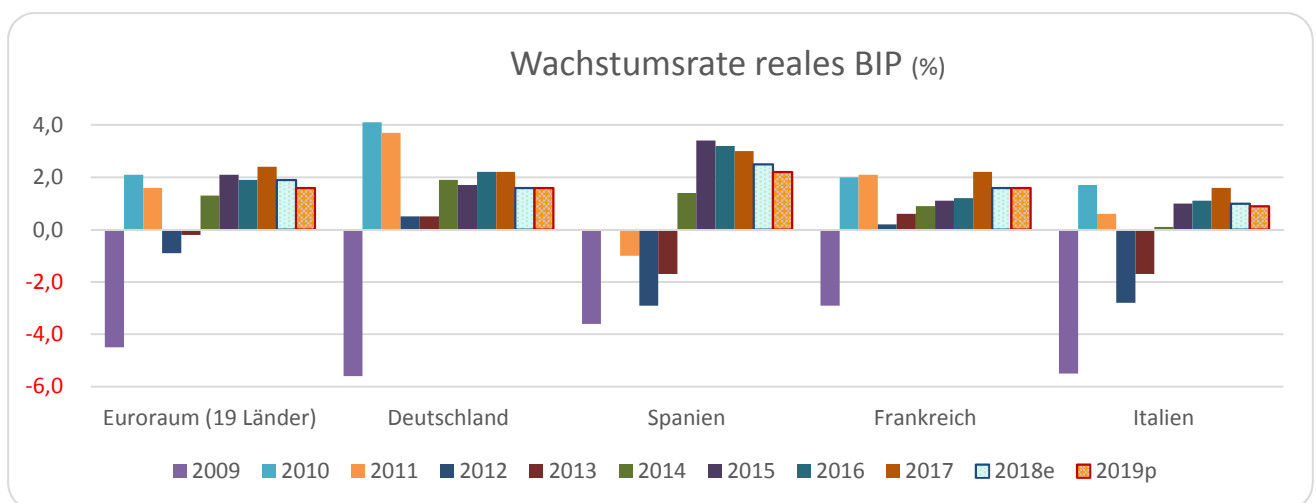
<b>Eurostoxx 50</b>	-11,8 %	<b>S&amp;P 500</b>	-5,2 %
<b>MSCI World</b>	- 6,6 %	<b>Nasdaq 100</b>	-0,7 %
<b>MSCI Emerging Markets</b>	-15,2 %	<b>Öl (Brent Crude)</b>	4,9 %
<b>Benchmark-Anleihe € 10 Jahre</b>	2,6 %	<b>Gold</b>	-1,9 %
<b>iBoxx € 3-5 Jahre</b>	0,1 %	<b>EUR/USD</b>	-4,9 %

### Ausblick USA

2019 steht der westlichen Welt aller Voraussicht nach ein rückläufiges Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig nachlassender Inflation bevor. Für die **USA** wird ein BIP-Wachstum von 2,5 % (2018e: 2,9 %) bei einer Arbeitslosenquote von 3,7 % (2018e: 3,9 %) prognostiziert. Jüngste Frühindikatoren, z.B. der ISM Index für das verarbeitende Gewerbe, sowie die vermehrten Gewinnwarnungen großer Unternehmen könnten auf den Beginn eines zyklischen Abschwungs in den USA hinweisen. Dies würde sich vermutlich positiv für einen Kompromiss im Handelsstreit USA gegen China auswirken. Nach der Anhebung der US-Leitzinsen im Jahr 2018 auf 2,5 % lässt die aktuelle konjunkturelle Situation jedenfalls erwarten, dass eine weitere Erhöhung auf rd. 3 % erst später - oder überhaupt nicht - kommen wird. Die Hartnäckigkeit des neuen FED-Chefs Jerome Powell gegenüber US-Präsident Trump und die eingeschränkte Handlungsmöglichkeit des Präsidenten nach den Zwischenwahlen im Herbst lassen auf eine besser kalkulierbare US-Politik hoffen.

### Ausblick Eurozone

Europa steht im Banne des Brexit, der hohen Staatsverschuldung und geringen Produktivität in Italien, der Neuverschuldung mit einem unflexiblen Arbeitsmarkt, hoher Steuern sowie „nonfinancial“-Unternehmensverschuldungen in Frankreich und der kommenden EU-Parlamentswahlen. Die **Eurozone** erwartet ein BIP-Wachstum von 1,5 % (2018e: 1,9 %) bei einer Arbeitslosenquote von 7,9 % (2018e: 8,2 %). Die rückläufige Arbeitslosenquote im Euroraum samt gestiegenem Einkommen begünstigt den Konsum und reduziert dadurch den starken Einfluss von Exporten auf das Wirtschaftswachstum. Das aktuell größte Risiko ist ein „Hard-Brexit“. Währenddessen wird **Großbritannien** trotz Brexit ein geschätztes BIP-Wachstum von 1,5 % (2018e: 1,3 %) bei einer Arbeitslosenquote von 4 % (2018e: 4,1 %) erreichen. In der Eurozone hat die Europäische Zentralbank EZB keine Änderungen des Leitzinses (aktuell 0 %) bis nach dem Sommer 2019 zugesichert. Auf Grund der Inhomogenität der Euro-Staaten kann davon ausgegangen werden, dass die EZB im laufenden Jahr bestenfalls am Einlagenzins (aktuell: - 0,4 %) eine geringfügige Änderung vornehmen wird.



**Deutschland** hat nicht nur mit einem Fachkräftemangel zu kämpfen (Arbeitslosenquote 2019e: 4,9 %; 2018e: 5,2 %), sondern auch mit dem Umbruch in der Autoindustrie, den rückläufigen Erträgen in der Finanzindustrie infolge des Niedrigzinsumfelds und dem erstarkenden Online-Handel als Konkurrenz zum Handel. Auch die Unsicherheiten bei den Exporten (China und USA) sorgen für verhaltene Aussichten mit einem BIP-Wachstum von erwarteten 1,4 % im Jahr 2019 (2018e: 1,6 %).

**Italien** konnte aufgrund geringer Produktivität infolge politischer Versäumnisse nicht von der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum profitieren. Ob die aktuelle Regierungskoalition mit ihrer Politik die Probleme lösen wird, ist fraglich. Die Arbeitslosenquote wird 2019 mit geschätzten 10,4 % weiterhin deutlich höher als der Durchschnitt der Eurozone sein (2018e: 10,6 %), das BIP-Wachstum hingegen schwächer (2019e 0,7 %; 2018e: 1 %).

### **Emerging Markets**

Auch die **Emerging Markets** müssen sich 2019 auf einen leichten Wachstumsrückgang auf 4,7 % (2018e: 5 %) einstellen. Die Entwicklung der Schwellenländer wird insbesondere von der Devisenkursvolatilität bestimmt sein. Aufgrund des Gewinnwachstums aber auch der Bewertung ist z.B. der asiatische Raum im Jahr 2019 für Aktieninvestments attraktiv.

### **Anleihen**

10-jährige **US-Treasuries** sind bei einem Niveau um 3 % (aktuell: 2,7 %) für Anleger in US-Dollar interessant wie schon lange nicht mehr. Euro-Investoren müssen jedoch das Wechselkursrisiko berücksichtigen. 10-jährige „Safe-Haven“- **Euro-Staatsanleihen** (z.B. Deutschland: 0,26 % vor Spesen) bringen aktuell keine Rendite, während bei höher verzinsten Anleihen (z.B. Italien: 2,9 % vor Spesen) eine Ratingänderung rasch zu Kursverlusten führen kann. Bei Euro-Unternehmensanleihen ist nach dem Ende des Kaufprogramms der EZB eine Ausweitung der Risikoprämien zu erwarten. Bei fixverzinsten Anleihen ist daher Vorsicht geboten, weshalb diese Asset-Klasse im Jahr 2019 untergewichtet sein sollte.

### **Aktien**

Die für 2019 prognostizierte Konjunktur lässt erwarten, dass große Enttäuschungen über Unternehmensgewinne ausbleiben sollten, weshalb Aktien auf Grund stabiler Gewinne und mangels Anlagealternativen unverändert zu favorisieren sind. Entsprechende Marktkorrekturen waren schon seit geraumer Zeit überfällig. Aktuell werden die reduzierten Wachstumsaussichten sowie politische Unsicherheiten bei den Kursen eingepreist, vielfach zu hohe Bewertungen reduzieren sich somit. Stabilisierend wirken Aktienrückkaufprogramme, und das für 2019 erwartete Gewinnwachstum von 5 % bis 8 %. Zu favorisieren sind insbesondere globale Qualitätsaktien mit mäßiger Verschuldungsquote und stabilen Erträgen. Bezüglich Einstiegszeitpunkt kann die Chart-Technik mit Blick auf Kurskorrekturen in der Vergangenheit durchaus hilfreich sein.

Sieht man vom Euro/US-Dollar-Wechselkursrisiko ab, sind **Aktieninvestments in US-Dollar** (USA und Schwellenländer) die erste Wahl. Auf Grund unverändert expansiver Geldpolitik mit niedrigen Zinsen sind auch **Aktien aus Europa und Japan** interessant.

Die **Dividendenrendite** des US-Aktienindex S&P 500 liegt aktuell bei ca. 2,1 %, während 10-jährige US-Treasuries mit rund 2,7 % rentieren. Im europäischen Index Euro-Stoxx 50 beträgt die Dividendenrendite ca. 3,9 % und im deutschen Aktienindex DAX ca. 3,3 %.

Ein Blick auf die **Aktienindices in Europa** spiegelt die aktuellen Unsicherheiten wider. Obwohl der DAX bereits ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis von rd. 12 aufweist, sollte nicht voreilig gekauft werden. Langfristig betrachtet ist der DAX zwischen 9.000 – 10.000 Punkten gut unterstützt, was ein Kaufsignal für Investoren sein sollte.

Der EuroStoxx 50 befindet sich seit 2014 in einer Seitwärtsbewegung, konnte also von der Aktien-Hausse nicht wirklich profitieren. Insgesamt haben europäische Aktien im letzten Jahr durchschnittlich 13,7 % im Wert verloren. Dies war der größte Einbruch seit der Finanzkrise 2008.

### **Rohstoffe und Gold**

In Folge des geringeren Wirtschaftswachstums ist im Jahr 2019 eine leicht reduzierte Nachfrage nach Basismetallen zu erwarten. Rohstoffe für neue Technologien, insbesondere für die Produktion von Akkus oder Elektromotoren, werden aber besser performen können. Agrar-Rohstoffe sind bei einer stetig wachsenden Weltbevölkerung und spürbaren Klimaveränderungen als langfristiges Investment unverändert interessant. Der **Ölpreis** (Brent: 60,7 US-Dollar/Barrel, Hoch 10.03.2018: 86,3 US-Dollar/Barrel) hat bereits die schwächeren wirtschaftlichen Erwartungen vorweggenommen. Bei einem Niveau von rd. 55 US-Dollar/Barrel ist eine Stabilisierung zu erwarten, da die Ölförderländer mit einem verringerten Ölangebot reagieren. Rohstoffinvestments sollten daher in der Veranlagung 2019 selektiv berücksichtigt werden.

**Gold** ist als Folge der schwachen Aktienmärkte seit Ende September 2018 um rd. 8 % (in Euro rd. 10 %) gestiegen, und notiert aktuell bei rd. 1120 Euro/Unze. Da Gold insbesondere auch vom US-Dollar-Kurs abhängig ist, eignet sich dieses nur bedingt als kurzfristige Risiko-Diversifizierung eines Euro-Depots. Goldinvestments sind grundsätzlich als langfristiges Investment zu sehen.

### **Währungen**

Die weitere Entwicklung des Euro ist von den wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen des laufenden Jahres abhängig. Rückflüsse von Kapital aus den Emerging Markets sowie die attraktive Verzinsung von US-Treasuries, auch in kurzen Laufzeiten, haben zur Stärke des US-Dollar beigetragen. Mit Beendigung der Leitzinserhöhung der FED im Jahr 2019 sollte dann die Stärke des US-Dollar wieder vorüber sein.

Der Euro/US-Dollar-Kurs (aktuell: 1,15) sollte im Laufe des Jahres wieder Richtung 1,20 tendieren. Sofern ein „Hard-Brexit“ ausbleibt, ist Europa für ausländische Investoren wieder attraktiver. Auch das britische Pfund sollte dann seine Schwächephase hinter sich haben (dzt. Kurs Euro/ brit. Pfund 0,90).

### **Über das Bankhaus Krentschker**

*Das Bankhaus Krentschker wendet in seinem Vermögensmanagement konsequent das BalanceOne®-Konzept an. BalanceOne® bedeutet antizyklisches Investieren: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen.*

*1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 100% im Eigentum der Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 100 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.*

**Foto: Vorstand Mag. Alexander Eberan © Krentschker**

**Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:**

**Vorstand Mag. Alexander Eberan**

**T +43 512 74 83 - 0 oder +43 316 8030 - 388 02, [alexander.eberan@krentschker.at](mailto:alexander.eberan@krentschker.at)**

**[www.krentschker.at](http://www.krentschker.at)**