



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

20. Dezember 2018

Ein trostloses Jahr 2018, ein verhalten optimistischer Ausblick für 2019

Für viele Anleger war 2018 ein enttäuschendes Jahr. Selten zuvor war es so schwierig, mit einem diversifizierten Portfolio eine positive Rendite zu erzielen. Denn sowohl mit Aktien als auch mit fast allen Anleihen war in diesem Jahr kein Geld zu verdienen. Und selbst für Gold, das in unsicheren Zeiten wie diesen normalerweise als „sicherer Hafen“ fungiert, ist der Preis in diesem Jahr gesunken. Dabei schienen vor zwölf Monaten die Voraussetzungen für ein erfolgreiches Kapitalmarktjahr gegeben zu sein, schließlich stand die Weltwirtschaft Ende 2017 so gut da wie lange nicht mehr. Dennoch: Viele Börsenindizes weisen in diesem Jahr eine prozentual zweistellige negative Wertentwicklung auf. Zuletzt hat sich die Abwärtstendenz sogar noch weiter verstärkt, und in den USA ist der Dezember 2018 bislang sogar der schlechteste Dezember seit 1931! Im DAX haben sich die Kurse von der Deutschen Bank, Covestro und Continental in diesem Jahr ungefähr halbiert, die Verluste bei Daimler, FMC, Thyssenkrupp, BASF, Fresenius, Deutsche Lufthansa, Deutsche Post, Bayer und HeidelbergCement summieren sich seit Jahresbeginn auf 30 bis 40 Prozent.

Zurückzuführen ist dies auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die sich bis zuletzt weiter verschlechtert haben. Es hat den Anschein, dass vor allem in den letzten Wochen des Jahres die Geschäfte bei vielen Unternehmen nochmals schlechter als erwartet gelaufen sind. Darauf deuten beispielsweise der Ifo Geschäftsklimaindex oder die Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor hin. Von daher reduzieren wir unsere BIP-Prognose für Deutschland für das Jahr 2019 von bislang 1,4 auf 1,1 Prozent. Angesichts der

Tatsache, dass die Erwartungen für die Unternehmensgewinne trotz der zwischenzeitlich erfolgten Anpassungen wohl immer noch zu optimistisch sind, passen wir auch unsere DAX-Prognose für das Jahresende 2019 von 12.600 auf 11.800 Punkte an. Wie in unserem kürzlich veröffentlichten Jahresausblick beschrieben, hängt eine Erholung der Kurse maßgeblich von der weiteren Entwicklung der vielfältigen politischen Risiken ab. Kommt es hier zu keinen Lösungen, könnte der DAX sogar unter die Marke von 10.000 Punkten rutschen, lösen sich die Risiken dagegen schnell in Wohlgefallen auf, könnte der Deutsche Aktienmarkt auch stärker als erwartet zulegen. Dies zeigt, wie schwierig es im Moment ist, eine einigermaßen verlässliche Prognose abzugeben.

Gerade weil Investmententscheidungen immer unter großer Unsicherheit getroffen werden müssen, ist Diversifizierung sinnvoll. Denn der Vorteil, der sich durch die Möglichkeit zur Streuung von Risiken ergibt, ist so ziemlich das Einzige, was einem Anleger am Kapitalmarkt geschenkt wird. Man ist daher gut beraten, diesen Vorteil zu nutzen. Allerdings sollte man nicht glauben, dass allein schon eine effiziente Streuung ausreicht, um sich vor Verlusten zu schützen. Wenn fast alle investierbaren Märkte über einen bestimmten Zeitraum im Minus notieren, hilft auch die beste Streuung nicht. Schließlich ist die Performance eines Multi-Asset-Portfolios – Diversifikationseffekte hin oder her – keine schwarze Magie, sondern einfach nur die Summe seiner Einzelteile. Genau dies ist Ursache der unbefriedigenden Wertentwicklung in diesem Jahr. Doch wie schwierig war 2018 für den Anleger tatsächlich im Vergleich zu den vorherigen Jahren? Um diese Frage objektiv und wissen-

schaftlich korrekt beantworten zu können, haben wir mit einem Zufallsgenerator tausend Multi-Asset-Portfolios konstruiert, die alle exakt so im Jahr 2018 hätten existieren können. Alle Portfolios basieren auf einer diversifizierten Zusammenstellung von 20 verschiedenen Aktien, Renten- und Rohstoffmärkten, die alle über Einzeltitel oder ETFs investierbar wären. Die simulierten Portfolios schwanken in der Aktienquote zwischen 20 und 80 Prozent bei einer Fremdwährungsquote von durchschnittlich 40 Prozent. Bei jedem simulierten Portfolio wurde zu Anfang des Jahres eine Gewichtung der Assetklassen und Märkte festgelegt und danach keine Transaktion mehr vorgenommen. Dabei wurde unterstellt, dass die Kasse immer null Prozent beträgt. Das Ergebnis der Simulation ist frappierend: Das bestmögliche diversifizierte Portfolio hat in dieser Simulation eine Wertentwicklung von knapp über null Prozent aufgewiesen, während das schlechteste Portfolio über zehn Prozent verloren hat. Von den tausend möglichen Portfolios hätten überhaupt nur sechs Portfoliostrukturen die Nullgrenze leicht übertroffen. Daran lässt sich erkennen, wie undankbar und schwierig dieses Jahr für Investoren war.

Wir haben diese Form der Berechnung bis 2005 durchgeführt und kommen zum Ergebnis, dass das Jahr 2018 auch in diesem historischen Kontext tatsächlich ein äußerst schwieriges Jahr für diversifizierte Multi-Asset-Portfolios war. Da ist es vielleicht ein schwacher Trost, dass zwei aufeinanderfolgende Jahre mit einem derartigen Ergebnis die absolute Ausnahme sind. Aber selbst wenn man unterstellt, dass 2019 insgesamt weniger herausfordernd wird, bleibt selbstredend die Frage, wie man sich mit seiner taktischen

Allokation aufstellen muss, um sich am oberen Rand des Möglichkeitsraumes positionieren zu können. Schließlich ist genau das letztlich immer der Anspruch an die taktische Allokation: sich innerhalb des möglichen Spektrums an Ergebnissen im oberen Bereich dieser Verteilung zu bewegen.

Damit im nächsten Jahr wieder eine bessere und vor allem eine positive Wertentwicklung mit der Aktienanlage erzielt werden kann, müssen sich die politischen und die wirtschaftlichen Nachrichten wieder verbessern. Da Weihnachten die Zeit der Wünsche ist, wünschen wir uns, dass die Politchaoten im Weißen Haus, in London und in Rom aber auch an vielen anderen Orten auf der Welt 2019 endlich zur Besinnung kommen und wieder einen konstruktiveren Kurs einschlagen. Hoffen wir, dass dies nicht nur ein frommer Wunsch bleibt.



Wir wünschen allen unseren Leserinnen und Lesern ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Start in das neue Jahr. Schön, dass Sie uns 2018 die Treue gehalten haben. Über Ihre Anregungen und Kommentare haben wir uns sehr gefreut. Bitte nehmen Sie auch im nächsten Jahr gerne Kontakt zu uns auf.

Die nächste Ausgabe von „Konjunktur und Strategie“ erscheint am 10. Januar 2019.

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.