

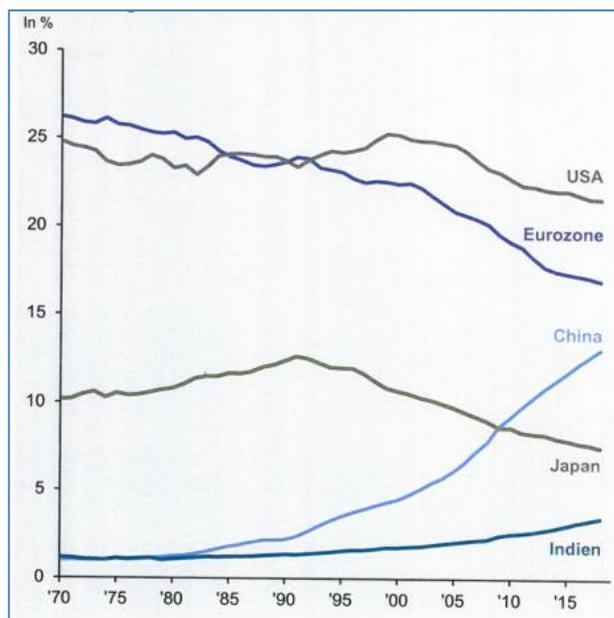
STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN JÄNNER 2020

2019: Ziemlich anders als 2018

2018 zeigte die Weltwirtschaft noch kräftigen Wachstums, aber die Börsen haben verloren. 2019 wurde das Wachstum schwächer, trotzdem sind die Kurse teils kräftig gestiegen. In beiden Jahren war der an sich stets gegebene Zusammenhang zwischen Börsen und wirtschaftlicher Entwicklung deutlich gelockert. So etwas kann immer mehrere Gründe haben: Megatrends, die vorhandene Liquidität und – entgegen dem alten Spruch, dass politische Börsen kurze Beine hätten – auch die Politik. Jeder Versuch einer Prognose für 2020 muss sich daher mit solchen Faktoren auseinandersetzen.

Die Mehrheit der Prognosen erwartet für 2020 ein schwächeres Wirtschaftswachstum, aber keine Rezession, und ein bescheidenes Wachstum der Gewinne der Unternehmen, das aber doch ausreichen sollte, um leicht steigende Aktienkurse zu ermöglichen. Das ist durchaus plausibel. Zwar schwächeln die Investitionen wegen der weltweiten Unsicherheiten, doch die Vollbeschäftigung und damit der Konsum stützen die Konjunktur. Aber ein aktueller Megatrend und die Politik könnten einen Strich durch die Rechnung machen:

Anteil am globalen realen BIP in %



Quelle: Refenitiv Datastream, Weltbank, J.P. Morgan Asset Management

Die Dramatik dieser Entwicklung wird vielleicht noch deutlicher, wenn man bedenkt, dass noch im Jahr 2000 das chinesische Sozialprodukt gerade einmal das Italiens erreicht hat. Die beiden anderen hier dargestellten Regionen reagieren jedenfalls völlig unterschiedlich auf diese Gewichtsverlagerung: Die USA unter Trump reagieren mit einem Versuch des Blockierens chinesischer Produkte und Technologien, und Europa bleibt, ausgenommen die Verhinderung einzelner Firmenübernahmen, passiv und unentschlossen. Die Strategie Trumps beschränkt sich nur nicht auf die Abwehr des relativen Bedeutungsverlustes gegenüber China. Unter dem Titel „America First“ lässt er ehemalige Verbündete wie etwa die syrischen Kurden im Stich, verärgert die europäischen Verbündeten und blockiert die Nominierung von Schiedsrichtern bei der WTO, die sich zumindest als Instrument der Streitschlichtung immer wieder als nützlich erwiesen hat.

Und die nunmehrige Teileinigung mit China ist, wie von uns erwartet, nichts anderes als ein begrenzter Waffenstillstand. Bis zu den amerikanischen Präsidentenwahlen im November wird er wohl halten, das weitere ist eine Frage der Politik.

Amerikanische Handelspolitik unter Trump

Auslöser der großen Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre des vergangenen Jahrhunderts war nicht nur der Börsenkrach von 1929, sondern ebenso die amerikanischen Strafzölle aus dem Jahr 1930. Andere Länder revanchierten sich. Die Importe der USA gingen um ein Viertel zurück, aber die Exporte auch. Die amerikanischen Farmer konnten 1931 nur mehr rund 10 % ihrer Ernte verkaufen. Und ausländische Schuldner, die ihre Waren nicht mehr in die USA verkaufen konnten, konnten bald auch ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen, die sie bei amerikanischen Banken aufgenommen hatten. Die Krise wurde immer dramatischer. Nach der amerikanischen Historikerin Jill Lepore hatte 1932 jeder vierte Amerikaner nicht genug zu essen. Handelspolitik kann eben ganz andere Ergebnisse haben als beabsichtigt.

Trump sieht nun ausgerechnet die Handelspolitik als eines seiner wesentlichen Aktionsfelder. Es ist bedauerlich, Konjunkturerwartungen mit Spekulationen über die Wiederwahl Trumps verbinden zu müssen, aber die Art und Intensität der Auseinandersetzungen Amerikas mit China und auch mit Europa wird nun einmal stark davon abhängen. Daher hier kurz einige Überlegungen dazu: Seine ganzen Eskapaden scheinen Trump bei seinen Stammwählern nicht geschadet zu haben. Und zu denen zählen nicht nur verbitterte Frustrierte, sondern auch Menschen auf der Suche nach Identität, die im Begriff der Nation Halt zu finden glauben. Immerhin könnten drei Faktoren auch ohne Impeachment Trump schaden:

1. Eine seiner Kernwählerschichten, die der alten weißen Stockkonservativen, wird allein schon aus Altersgründen von Jahr zu Jahr weniger.
2. Von Jahr zu Jahr steigt der Anteil der Hispanics und der Schwarzen an der Bevölkerung der USA. Unter denen ist die Zahl seiner Anhänger eher gering.
3. Die Kampagne der Republikaner bei den letzten Präsidentenwahlen war einfach besser als die der Demokraten. Sie haben es hervorragend verstanden, zielgruppen-spezifische Werbung auf die Swing States zu konzentrieren. Es ist anzunehmen, dass die Demokraten hier dazu gelernt haben.

Viel wird allerdings auch davon abhängen, ob die Demokraten in der Lage sein werden, einen geeigneten Kandidaten zu finden. Bisher ist das noch eher offen.

Deutschland, und damit Europa als unmittelbar Betroffener

Bei einem Ausblick auf 2020 kann nicht unberücksichtigt bleiben, dass Deutschland derzeit gleichzeitig mit mehreren ernststen Risiken konfrontiert ist:

1. Die deutsche Automobilindustrie steht derzeit vor mehreren großen Herausforderungen: massive amerikanische Drohungen, Verschärfung der Abgasbestimmungen, eine in Sachen Schadenersatz eher strenge Rechtsprechung, und Druck zum raschen Umstieg auf eine Elektromobilität, der nicht nur die Infrastruktur, sondern auch die Versorgungssicherheit fehlt.
2. Die Bedrohung der Versorgungssicherheit ergibt sich nicht allein aus dem Abstellen der Atomkraftwerke und auch nicht aus der allmählichen Schließung der Kohlekraftwerke, sondern daraus, dass sich gleichzeitig der Ausbau alternativer Energien massiv verzögert. Im Süden Deutschlands ist im letzten Jahr der Bau von Windkraftwerken um unglaubliche

90 % zurückgegangen. Schuld daran sind immer komplexere Regeln für die Planung, die Genehmigung, die Ausschreibung und den Bau von Bauten aller Art, unter anderen eben auch von Windkraftwerken. Gegner von Bauten finden immer mehr Ansätzen für Einsprüche. Konventionelle Formen der Energieerzeugung abzubauen, ohne ausreichend Ersatz schaffen zu können, kann nicht funktionieren.

3. Wie sehr diese gesetzlichen Erschwernisse ins Gewicht fallen, zeigt sich auch darin, dass zwar ganz Europa zur Belebung der Konjunktur von Deutschland mehr Infrastrukturinvestitionen verlangt, dass aber Deutschland dem derzeit gar nicht nachkommen kann, selbst wenn es wollte. Derzeit sind rund 20 Mrd. Euro für Investitionen freigegeben und stehen zur Verfügung, können aber gar nicht ausgegeben werden, weil die erforderlichen Verfahren in der Fülle der Verfahrensregeln stecken geblieben sind.
4. Auch die Chemieindustrie, immerhin drittgrößter Sektor der Deutschen Wirtschaft, hat reichlich Probleme. Ihr Absatz ging 2019 im Vorjahresvergleich um 2,5 % zurück. Zu den Hauptprodukten gehört Plastik, und Hauptabnehmer ist die Automobil-industrie. Kein Wunder, dass heuer nur eine teilweise Erholung erwartet wird.
5. Deutschland verzeichnet derzeit noch hohe Exportüberschüsse Aber gerade damit ist sie den Unwägbarkeiten der Trump´schen Handelspolitik ganz besonders ausgesetzt.
6. Und zugleich macht die gegenwärtige deutsche Große Koalition nicht den Eindruck, all diese Probleme besonders zielbewusst, energisch und geschlossen anzugehen.

Das sind ziemlich viel Probleme auf einmal. All das hier aufgezählte muss nicht zu einem stärkeren Einbruch führen. Aber die Risiken sind nicht zu bagatellisieren. Und eine negative wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland hätte Auswirkungen auf ganz Europa.

Die erforderliche Liquidität

Wir haben oben die Liquidität als weiteren maßgeblichen Faktor für die Entwicklung der Börsenkurse genannt. Zumindest davon ist reichlich vorhanden und sollte sich, wenn die Risiken nicht schlagend werden, positiv auf die Aktienkure auswirken.

Erstens einmal sind beide großen Notenbanken, FED und EZB, weiterhin tendenziell expansiv, die EZB ohnedies, die FED moderater, aber auch nach eigenem Bekunden trotz angekündigter Pause bei Zinssenkungen bereit zum Eingreifen, wenn sich die Konjunktur verschlechtern sollte. Frau Lagarde wird die Linie der EZB vielleicht ändern, aber allein schon wegen der aktuellen Unstimmigkeiten im Direktorium sicher nicht zu schnell. Zweitens erhält der Markt ständig Liquiditätszuflüsse nicht nur über Dividendenzahlungen, sondern auch über die zunehmenden Aktienrückkäufe durch große Unternehmen. In den USA sind in den letzten Jahren stets mehrere Hundert Milliarden pro Jahr auf diesem Weg in die Märkte geflossen. Und drittens zeigen die laufenden Berichte so ziemlich aller großen Investment-fonds ein relativ hohes Maß an vorhandener Liquidität, das stets auf Veranlagungschancen lauert. Von dieser Seite her sollten die Aktienmärkte eher Unterstützung finden. In den letzten 6 Monaten sind über 300 Mrd. Dollar in Geldmarktfonds geflossen. Dort werden sie üblich-erweise nur geparkt, wenn man unsicher ist oder auf noch bessere Gelegenheiten wartet. Dieses Geld kann daher allenfalls rasch in den Aktienmarkt fließen.

Gibt es Alternativen?

In unseren Strategischen Perspektiven vom September 2020 haben wir die Sektoren definiert, in denen wir Investitionen in Aktien auch in einer Situation erhöhter Unsicherheit für sinnvoll halten.

Tatsächlich haben sich diese Sektoren in den ersten drei Quartalen des Jahres 2019 recht positiv entwickelt. Gegen Jahresende haben sich mit dem wiederkehrenden Konjunktur-optimismus zyklische Aktien wieder etwas besser entwickelt. Solange es keine wirklich kräftige Konjunkturbelebung gibt – wofür im Moment wenig spricht – halten wir diese Schwergewichtssetzung für richtig. Sie hat sich 2019 ganz gut bewährt.

Von Interesse ist eher, welche Alternativen zu Aktien derzeit überlegenswert sind. Euro-Anleihen sind es nur in jenen immer seltener werdenden Ausnahmefällen, in denen solide Unternehmen Anleihen mit vernünftiger Verzinsung und mit einer Laufzeit von nicht mehr als 5 Jahren begeben. Nur aus besonderen Gründen werden immer noch Anleihen mit Null- oder am Ende gar mit Negativverzinsung gekauft:

1. Manche Institute wie beispielsweise Versicherungen werden durch die für sie geltenden Veranlagungsvorschriften dazu gezwungen
2. Nullzinsen sind für große Kapitalsammelstellen immer noch besser als Negativzinsen, mit denen sie in zunehmendem Masse konfrontiert sind
3. Für sonstige Käufer sprechen zynische Analysten von der „Greater Fool – Theory“. Die haben wir bereits im November besprochen, ganz falsch ist sie leider nicht.

Eine neue Kategorie von Anleihen sind sogenannte Reverse Yankees. Die werden in Euro von US-Firmen in Europa begeben. Für die Emittenten zählen, vom Währungsrisiko einmal abgesehen, die hier niedrigeren Zinsen. Und für Europäer sind sie deshalb interessant, weil sie im Vergleich zum hiesigen Zinsniveau immer noch höhere Zinsen bieten, auch deshalb, weil das Anleihe – Ankaufsprogramm der EZB solche Anleihen nicht berücksichtigt.

Private Equity

Bei Private Equity Fonds geht es um Fonds, die Beteiligungen an Unternehmen in anderer Form als in Aktien eingehen oder Sonder-konstruktionen einer Finanzierung mit Gewinnanteil vornehmen, bevorzugt bei Unternehmen mit erhofftem starkem Wachstum. Die zugrundeliegende Idee ist gut, aber der gegenwärtige Zeitpunkt ist dafür nicht sonderlich günstig. Denn das starke Wachstum solcher Fonds hat dazu geführt, dass sie in Veranlagungsprobleme geraten sind und teilweise recht hohe Preise gezahlt haben. Diese Preise könnten sich als überhöht herausstellen, wenn eine schwächere Konjunktur auch zu einer schwächeren Entwicklung der Unternehmen führt als erwartet.

Edelmetalle

In den letzten Wochen ist die Preisentwicklung eines ganz anderen Edelmetalls als Gold auffällig geworden, nämlich des Palladiums. Dieses Edelmetall wird in der Automobilindustrie für Katalysatoren benötigt. Für den jetzigen starken Preisanstieg auf über 2000 Dollar und damit auf ein Preisniveau oberhalb des Goldes sind Hoffnungen auf eine neuerliche Belebung des Automobilssektors sowie Streiks in den wichtigsten Palladium produzierenden Minen Südafrikas verantwortlich. Außerdem ist der Markt sehr eng, auch wenig zusätzliche Nachfrage treibt die Preise. Wir halten diesen Preisanstieg für übertrieben und wollen uns an dieser Spekulation nicht beteiligen.

Soll man mehr in Asien investieren?

Aktien von Entwicklungsländern haben sich in den letzten Jahren nicht ganz so großartig entwickelt wie von manchen Verkäufern dargestellt. Wie die nachstehende Graphik zeigt, war die Gewinnentwicklung je Aktie in den letzten Jahren dort nicht viel besser als in Europa. Eher fällt die positive Gewinnentwicklung je Aktie in Japan auf.

Gewinnprognose je Aktie (in EUR) für die nächsten 12 Monate, im Jänner 2009 auf 100 umbasiert



Quelle: IBES, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poors, JP Morgan Asset Management

Japan leidet unter einer hohen Staatsverschuldung und unter einer ungünstigen demographischen Entwicklung mit zunehmender Überalterung und einer niedrigen Geburtenrate. Aber die Wirtschaft ist hoch kompetitiv, was die Unternehmen zu Höchstleistungen zwingt. Dazu kommt, dass angesichts der völligen Unberechenbarkeit des nordkoreanischen Herrschers Japan, China und Südkorea sich nach den historischen Belastungen um eine vorsichtige Annäherung bemühen. Japan stellt eine attraktive Region dar, Südkorea wäre das auch, aber die derzeit durch Nordkorea provozierten Unsicherheiten bilden ein schwer kalkulierbares Risiko. Investitionen in dortige Unternehmen sind daher derzeit nicht dringlich. In Japan sind mit **FANUC** und **Yaskawa** zwei weltweit führende Roboterproduzenten tätig, wobei Fanuc der größere Hersteller ist, Fanuc der mit der zuletzt besseren Kursperformance. Beide Unternehmen haben allerdings trotz der nunmehr besseren Marktchancen sehr zurückhaltende Prognosen für 2020 abgegeben. Die Unternehmen sind und bleiben interessant, aber hier sollte man zunächst die Gewinnentwicklung der nächsten Zeit beobachten.

Für China ist die aktuelle amerikanische Politik eine enorme Herausforderung. Es wird wohl mit einer Strategie reagieren, deren Ziele auf der Hand liegen: China wird in den nächsten Jahren alles unternehmen, um technologisch von den USA völlig unabhängig zu werden, was vor allem zu Lasten der amerikanischen Chips – Industrie gehen dürfte. Darüber hinaus wird China um ein besseres Verhältnis zu allen Staaten nicht nur, aber besonders auch des asiatischen Raums bemüht sein, um Ersatz für den amerikanischen Absatzmarkt zu finden. Firmen wie **Alibaba** sollten davon besonders profitieren. Das Unternehmen ist noch mitten in einem Wachstumsprozess, der mindestens dem von Amazon in früheren Jahren entspricht.

Die großen asiatischen Entwicklungsländer Vietnam und Indonesien weisen Wachstumsraten von über 4 % auf. Vietnam hat politisch stabilere und durchaus wirtschaftsfreundliche Verhältnisse, dort mit vorsichtigen Investitionen zu beginnen muss kein Fehler sein. Da Detailkenntnisse über einzelne Unternehmen schwer zu erhalten und noch schwerer zu analysieren und beurteilen sind, macht eine Beschränkung auf spezialisierte Fonds oder Indexprodukte mehr Sinn. In Indien hat sich das Wachstum zuletzt auf weniger als die offiziell ausgewiesenen 6,1 % abgeschwächt, gleich mehrere

Sektoren sind dort in eine Krise geraten, auch wegen einer gerade ziemlich erratischen Politik. Man sollte diesen Markt nicht auf Dauer vernachlässigen, aber unverzichtbar ist er im Moment nicht.

Aktien, die man beobachten sollte

Wir wollen auch diesmal wieder zum Abschluss ein paar Aktien erwähnen, die näherer Überlegung wert sind. Erst relativ kurz im M-DAX ist **TeamViewer**, hatte aber in den letzten 3 Monaten bereits einen Kursanstieg von über 30 % zu verzeichnen. Auf die Aktie wurden Analysten und Investoren schließlich erst seit kurzem aufmerksam. Der Kursanstieg hat aktuell bereits zu einem KGV von über 60 geführt. Wenn die Aktie trotzdem interessant sein dürfte, dann wegen ihres Geschäftsgegenstandes. TeamViewer ist auf Remote Connectivity Lösungen spezialisiert, und kann diese auch schon international anbieten. Ins Praktische übersetzt, bedeutet das die Vernetzung, Steuerung und Reparatur von Rechnern, Maschinen und Speichern der unterschiedlichsten Hersteller und auch Entwicklungsstufen. Das ist genau das, was derzeit unter dem Schlagwort Industrie 4.0 als generelles Ziel formuliert, aber eben schwer zu verwirklichen ist: die Vernetzung von Bestellwesen, Lagerhaltung, Produktion-zielen und Produktion zu integrierten weitgehend autonom funktionierenden Gesamtsystemen. TeamViewer ist in der Lage, über die Cloud diese Integration selbst über große Entfernungen herzustellen, und für die laufende Kontrolle und sogar (in Grenzen) für die Reparatur von Softwareprogrammen zu sorgen. Der Bedarf an solchen Lösungen ist enorm, TeamViewer rechnet daher mit weiterhin hohem Wachstum des Umsatzes und der Erträge.

Ein Unternehmen ganz anderer Art ist **NextEra**. Das Unternehmen hat als konventioneller Stromproduzent mittels Kohle und Atomkraft begonnen, ist aber mit einer massiven Umstrukturierung in Richtung alternativer Energien schon recht weit gekommen. Mit einer Marktkapitalisierung von über 100 Mrd. Dollar ist es das größte börsennotierte Unternehmen im Bereich der Erzeugung alternativer Energien. Das KGV von aktuell 36 ist eher hoch. Aber die Rendite liegt trotzdem aktuell bei 2 %, und der Kurs ist in den letzten 5 Jahren kontinuierlich gestiegen. So auch die Gewinne. Von 13 vorliegenden Analysen bewerten elf die Aktie mit Buy oder mit Strong Buy und nur zwei mit Hold. Allerdings liegt das Unternehmen immer wieder, übrigens auch wegen Umweltauflagen, mit Behörden im Streit.

Immobilien leiden etwas darunter, dass die Wohnungsmieten für Viele immer schwerer leistbar sind. Aber auf der Habenseite stehen zu erwartende Wertsteigerungen, eine brauchbare Rendite und neue Nachfrage, wie z.B. nach Logistikflächen. Deutsche Wohnen, ein früherer von uns positiv beurteilter Wert, ist zu stark auf Wohnungen in Berlin konzentriert. Breiter aufgestellt und schon deshalb flexibler ist **Vonovia**, mit einem KGV von aktuell rund 13 vernünftig bewertet und mit einer guten Rendite von über 3 % - und seit kurzem auch mit einem A – Rating ausgestattet.

Wien, 31.12.2019

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltungsgesellschaft m.b.H.

Impressum: PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH ist eine im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 195763m eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es besteht keinerlei Treuhandschaft. PRIVATCONSULT erbringt Dienstleistungen auf Basis der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erteilten Konzession. PRIVATCONSULT ist keine Rechtsanwalts-, Steuerberatungs- oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und erbringt keine Dienstleistungen, die diesen Berufsständen vorbehalten sind.

Disclaimer: Diese Aussendung ist eine Zusammenstellung von gesammelten Informationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen. Sie wurde von PRIVATCONSULT mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind die von PRIVATCONSULT

zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Diese Aussendung ist daher im Sinne des WAG rechtlich lediglich als Marketinginformation zu verstehen, und nicht als Verkaufsprospekt. Alle Angaben in diesem Bericht stammen aus für zuverlässig gehaltenen Quellen, sind aber ohne Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der jeweiligen Information. Eine Haftung für direkte oder allfällige Folgeschäden aus der Nutzung dieser Informationen ist daher ausgeschlossen. Diese Aussendung bedeutet daher weder eine Finanzanalyse noch eine Anlageberatung im Sinne des WAG oder BWG noch eine verbindliche Auskunft. Weil es sich nicht um eine Finanzanalyse handelt, wurde diese Ausarbeitung auch nicht unter Einhaltung der Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Jegliche Erwähnung eines Wertpapiers ist als Weitergabe einer bei Dritten eingeholten Sachinformation zu werten, die den gerade genannten Einschränkungen unterliegt, und damit weder als pauschale Kauf- oder Verkaufsempfehlung, noch als persönliche Empfehlung an den Empfänger dieser Aussendung zum Kauf oder Verkauf eines der Wertpapiere. Auf die Zukunft bezogene Aussagen sind allein auf Grund heutiger oder vergangenheitsbezogener Daten erstellt und unterliegen daher erheblichen Unsicherheiten. Auch ist es nicht möglich, im vorliegenden Zusammenhang alle Risiken zu erwähnen, die bei der Entscheidung über Investitionen in erwähnten Veranlagungsinstrumenten berücksichtigt werden sollten. Grundlage für Investitionsentscheidungen können immer nur die individuellen Verhältnisse und Risikoprofile sowie eine vollständigere und aktualisierte Datenlage sein.