

Rücken- oder Gegenwind?

In den ersten Monaten legten die Aktienmärkte einen überzeugenden Start hin. Die schmerzlichen Verluste zum Ende des Vorjahres waren schnell vergessen. Nun stellt sich die Frage, welche Positivmeldungen schon eingepreist sind und woher neue Impulse für die Märkte kommen könnten. Angesichts der unveränderten Zinslandschaft in Europa führt dennoch kaum ein Weg an kapitalmarktnahen Finanzprodukten vorbei. Der Markt bietet etliche Produktlösungen, die auf jedwedem Chance-Risiko-Profil passen. Regional oder themenspezifisch konzentriert. Wo gibt es die besten Ertragsquellen für das zweite Halbjahr? Was bietet das Trendthema Nachhaltigkeit? Und nicht zu vergessen die allgegenwärtige Regulierung.

Im finanzwelt-Expertengespräch diskutierten hierzu:

Uwe Eilers, Geschäftsführer FV Frankfurter Vermögen GmbH

Andreas Grünewald, Vorstand und Gründer der FIV AG sowie Vorsitzender des Vorstands des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e. V. (VuV)

Philipp Graf von Königsmarck, Head of Wholesale Sales Germany bei Legal & General Investment Management (LGIM)

finanzwelt: Das laufende Kapitalmarktjahr hatte manchen erstaunt. Hat Sie die Geschwindigkeit, mit der diese Erholung vorstattenging, überrascht?

Uwe Eilers» Das ganze Jahr 2018 war geprägt durch diverse Ängste vor einem starken wirtschaftlichen Abschwung aufgrund diverser Gründe. Der Ausverkauf im vierten Quartal war dann so heftig, dass eine rationale Begründung kaum mehr zu finden war. Schließlich wurden zwar die Gewinnschätzungen für viele Unternehmen deutlich reduziert, aber offensichtlich schlägt sich die Weltwirtschaft heuer wesentlich besser als befürchtet. Diese Einsicht hat viele Anleger offensichtlich veranlasst, die Aktienquoten wieder deutlich zu erhöhen. Diese Nachfrage traf auf wenig Verkaufsdruck. Dies beschleunigte die Erholung erheblich.

Andreas Grünewald» Die Geschwindigkeit hat mich tatsächlich überrascht, aber nicht die Höhe. Im Gesamtergeb-



Philipp Graf von Königsmarck

nis ergibt sich – für viele Anleger überraschenderweise – ein erfreuliches Gesamtbild der Weltwirtschaft. Das jährliche Wachstum dürfte auch weiterhin bei etwa 3 % liegen. Und die Anleger müssen sich aufgrund der praktisch nicht mehr vorhandenen Guthabenzinsen händeringend nach Anlagealternativen umsehen. Dies gepaart mit einer derzeit fairen, in Teilsegmenten sogar günstigen Bewertung der wesentlichen Aktienmärkte und ordentlicher Dividendenrendite ist nach unserer Einschätzung auch weiterhin ein gutes Umfeld für die Aktienanlage. Beispielsweise liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Deutschen Aktienindex (DAX) bei 13 und die jährliche Dividendenrendite im Schnitt bei lukrativen 3 %.

finanzwelt: Gleichwohl ist die Gefahr einer Konsolidierung nicht gänzlich gebannt. Wird es ein „unruhigeres“ zweites Halbjahr geben?

Philipp Graf von Königsmarck» Trotz unseres grundsätzlich positiven Börsenausblicks und trotz des zyklischen Rückenwindes dürfte den Investoren in der Tat weiterhin Gegenwind ins Gesicht wehen. Bedingt wird der Gegenwind auf längere Sicht durch strukturelle Faktoren wie der demografischen Entwicklung, dem Verschuldungsgrad und der Ungleichheit im Hinblick auf die Einkommen in einzelnen Ländern sowie dem neuen politischen Paradigma des Populismus. Hinzu kommen kurzfristige politische Risiken wie der aktuelle Handelsstreit zwischen den USA und China. Wir sind der Meinung, dass Anleger vor diesem Hintergrund weiterhin global diversifiziert bleiben sollten, um die Auswirkungen von geopolitischen Risiken abzufedern. Zudem sind Anleger gut beraten, auf langfristige Investmenttrends zu setzen, die kurzfristigen Faktoren weniger stark unterworfen sind.

Eilers» Es ist damit zu rechnen, dass das zweite Halbjahr deutlich ungemütlicher wird als die ersten Monate dieses Jahres. Es gibt einige weltpolitische Fußangeln. Die US-Administration unter



Trump ist und bleibt unberechenbar. Neben den Zoll-Unsicherheiten spielen auch außenpolitische Themen immer wieder eine Rolle, allen voran der Diszens zwischen den USA und dem Iran. Die Sanktionen schlagen sich bereits auf die Öl-Fördermenge nieder, und damit sind bereits steigende Ölpreise sichtbar. Nun ist die Frage, welche wirtschaftlichen Rückgänge in den Aktienmärkten eingepreist sind. Wahrscheinlich werden sich Bullen und Bären in Form von deutlich volatileren Aktienmärkten abwechseln und die Nervosität der Anleger entsprechend zunehmen. Sofern Anleger mit einem unruhigen Jahr rechnen, könnte es sinnvoll sein, langlaufende Verkauf-Optionen auf den DAX, bzw. den S&P500 zu kaufen, deren Basispreise deutlich unter dem aktuellen Niveau liegen. Damit kann man Depots gegen extrem fallende Kurse absichern.

finanzwelt: Nun fiel schon das Stichwort der globalen Diversifikation im Portfolio. Welche regionalen Schwerpunkte favorisieren Sie derzeit?

Grünewald» Favorisiert sind unsererseits breit gestreute Investitionen in dividendenstarken Weltmarktführer, deren Geschäftsmodelle an den globalen Entwicklungen (beispielsweise demografische Entwicklung und steigender Konsum in den aufstrebenden Staaten) langfristig partizipieren und deren Unternehmenswert nicht bereits überbewertet ist. Darüber hinaus sollte als Ergänzung insbesondere der Blick nach Asien und hier insbesondere nach China nicht vergessen werden.

von Königsmarck» Generell empfiehlt es sich für Anleger, ihre Investments breit über Länder hinweg zu streuen, um die Risiken in ihrem Portfolio zu reduzieren. Interessant sind bei einer global ausgerichteten Asset Allokation derzeit die Anlageregionen Europa und USA. Wir vertrauen hierbei auf die Einschätzungen unseres Multi Asset-Teams, wonach die Aktienmärkte in Japan und Europa derzeit attraktivere Bewertungen aufweisen als die USA. Und wir teilen die Ansicht, dass es sich durchaus lohnen könnte, den Blick auf

China zu richten. China hat ein umfangreiches Konjunkturprogramm gestartet. Das bestärkt uns in der Überzeugung, dass sich die chinesische Wirtschaft in den kommenden Monaten erholen wird.

finanzwelt: Wie schätzen Sie in diesem Kontext die Attraktivität der Emerging Markets in 2019 ein? Wo lohnt ein Investment?

Eilers» Interessant sind langfristig Indien als größte Demokratie weltweit oder auch China nach den deutlichen Rückgängen. Gleiches gilt auch für die Fast-Emerging-Markets, wie beispielsweise die Vereinigten Arabischen Emirate, Saudi-Arabien, die Philippinen, Indonesien, Vietnam etc. Dort sollten die Wachstumsraten signifikant bleiben. Brasilien hingegen sehen wir nach dem extremen Anstieg eher kritisch. Falls der erhoffte wirtschaftliche Aufschwung nicht kommen sollte, besteht ein erhebliches Rückschlagrisiko.

von Königsmarck» In Hartwährungen gerechnet, haben wir in den vergangenen Monaten bereits eine starke Entwicklung in den Emerging Markets gesehen. Im Vergleich zum Beispiel zu US-Investmentgrade-Anleihen oder US-High-Yield-Anleihen ist der Be-

reich Emerging Markets Debt weiterhin attraktiv. Anleger sollten allerdings beachten, dass wir nach der jüngsten Rallye nun in eine Phase der Konsolidierung eintreten könnten. Zu den Ländern, deren Anleihen weiterhin gut performen dürften, zählen die Türkei, Argentinien und die Ukraine. Diese Länder haben zwar jeweils spezifische Besonderheiten und Probleme, bieten aber aus Sicht unserer EMD-Experten derzeit interessantes Potenzial. Aber auch im Bereich EMD ist es sinnvoll, die Risiken breit zu streuen, zum Beispiel mittels eines ETF oder eines aktiv gemanagten Fonds.

finanzwelt: Neben der breiten Streuung über Anlageklassen und -stile hat in den vergangenen Monaten ein Trend an Fahrt aufgenommen – nachhaltiges Investieren. Wird „grün“ jetzt Mainstream?

von Königsmarck» Wir sehen, dass der Faktor Nachhaltigkeit für Investoren eine wachsende Bedeutung hat – insbesondere im Bereich ETFs. Eine wachsende Zahl von Anlegern wünscht sich, dass Asset Manager ihre Einflussmöglichkeiten nutzen, um einen positiven Einfluss auf die Unternehmensführung

auszuüben. Wir arbeiten deshalb aktiv mit Unternehmen zusammen, um eine starke Governance zu gewährleisten, die zu einer langfristigen Performance führt – auch bei passiven Investitionen. Eilers» Nachhaltiges Investieren klingt zunächst wunderbar! Leider sind nur die Definitionen, was Nachhaltigkeit überhaupt bedeutet, extrem vielfältig. Das macht nachhaltiges Investieren letztendlich schwierig. Auch die Abgrenzung ist überaus schwer: Ist ein Hersteller von Dichtungsringen, die auch für Militär-Jets oder Panzer gebraucht werden können, überhaupt für ein Investment geeignet? Wirklich nachhaltiges Investieren fällt aus den genannten Gründen schwer, zumal jeder Anleger eigene Kriterien und Schwerpunkte setzt.

finanzwelt: Herr Grünewald, Berater und Anleger müssen sich nicht nur um die „richtige“ Portfolioaufstellung Gedanken machen, der ganze Prozess wird auch von viel Dokumentation begleitet. Wie fällt Ihr Fazit von mehr als einem Jahr MiFID II aus?

Grünewald» Natürlich begrüße ich einen verbesserten Anlegerschutz und somit eine passende Regulierung der Finanzbranche. Hierzu gehört eine umfassende Informationspflicht rund um die angebotenen Produkte und Dienstleistungen sowie eine hohe Kostentransparenz. Insoweit begrüße ich den Kostenausweis eindeutig. So weit, so gut! Aber was wir derzeit aufgrund der europäischen Finanzmarktrichtlinie erleben, ist für Anleger und Finanzdienstleister ein Bürokratie-Tsunami. Die Dokumentationspflichten überfordern sowohl Kunden als auch Dienstleister. Der Anleger überblättert die Informationen nur noch bzw. er klickt in der digitalen Welt auf „Weiter“ und bestätigt per Haken setzen etwas gelesen zu haben, was er noch nicht einmal geöffnet hat. Die Eintrittshürden für eine individuelle Betreuung liegen aufgrund des gestiegenen Aufwandes mittlerweile so hoch, dass Privatanleger zunehmend aus dem Kreise der Zielkunden herausfallen. Dies kann und darf nicht Ziel des Anlegerschutzes sein! (hsd)



Uwe Eilers