

Investieren im Abschwung Makro-Perspektiven 2019

FondsConsult Investment-Konferenz

Berchtesgaden, 22. März 2019

Martin Hüfner

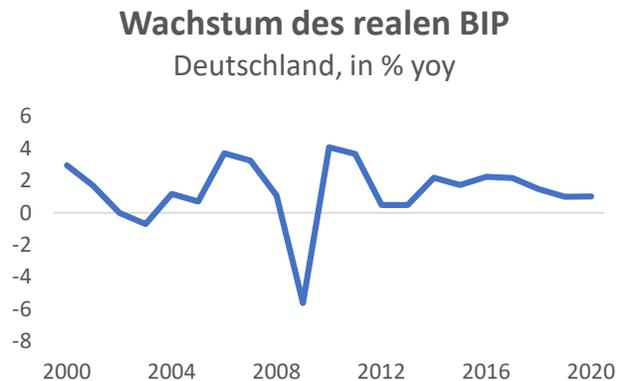
Overview

- **Konjunktur, Geldpolitik und Risiken**
- **Regeln für Investieren im Abschwung**
- **Perspektiven für die Märkte**

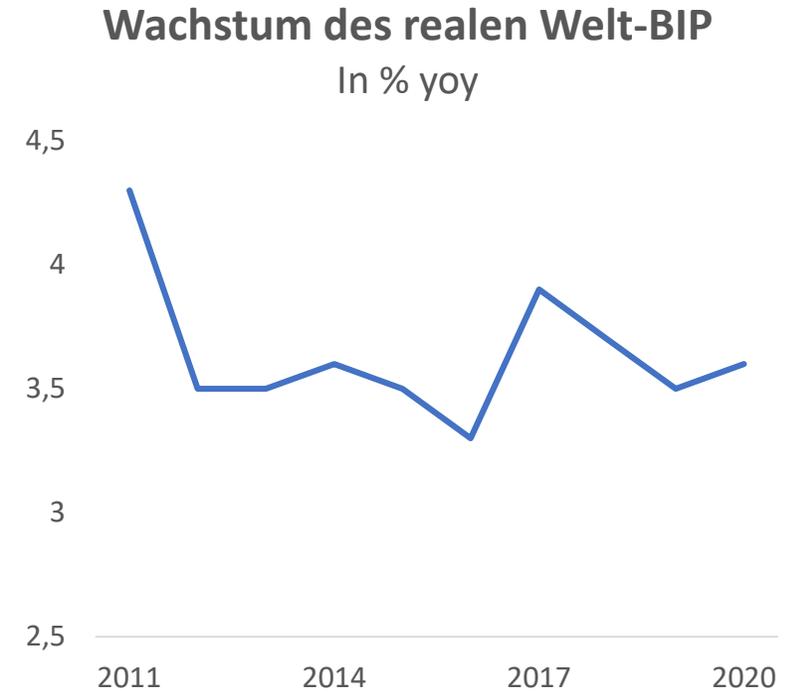
Das Konjunkturparadox

Alle reden von Abschwung und Krise

Tatsächlich ist die Entwicklung gar nicht so dramatisch
Selbst in Deutschland Knappheit am Arbeitsmarkt
Kapazitätsauslastung immer noch hoch

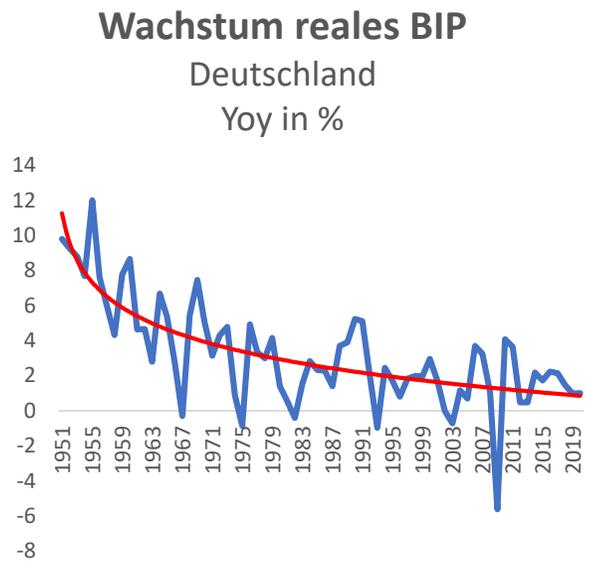


Quelle IWF, Bundesbank

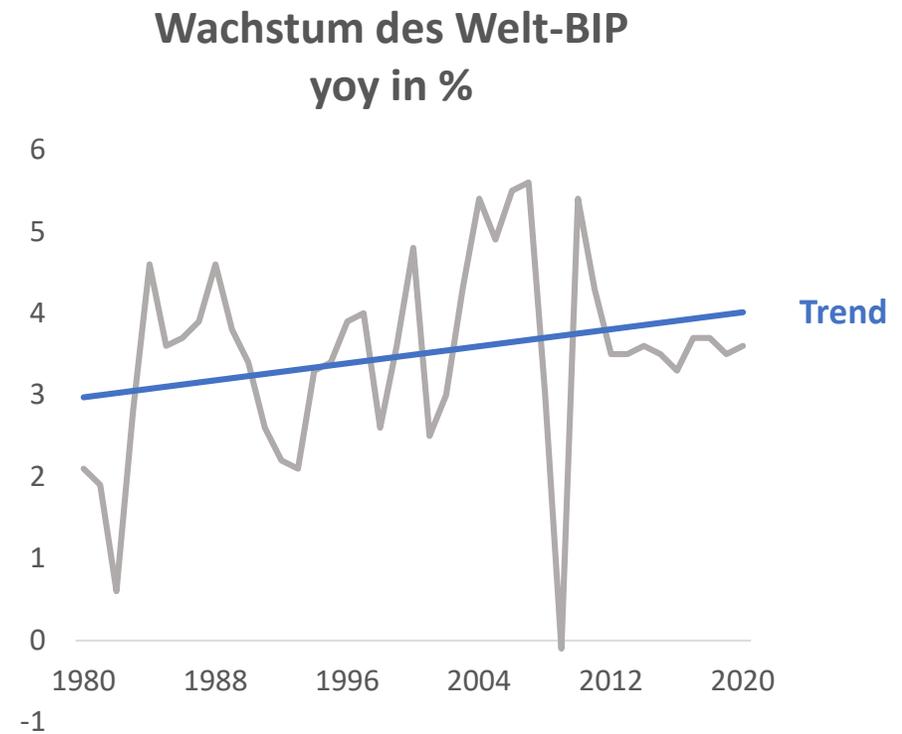


Auch im langfristigen Vergleich nicht so schlecht

Aufwärtstrend der Weltwirtschaft intakt



Quelle IMF, Bundesbank



Das ist Wachstumsabschwächung, aber kein „Mini 2008“

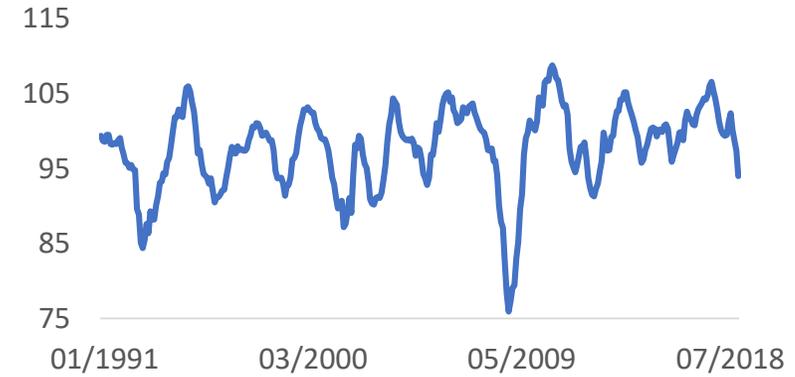
- **Zunehmende Einkommen und Beschäftigung**
- **Expansive Finanzpolitik**
- **Geldpolitik locker**
- **Autoindustrie in temporärem soft patch**
- **Expansive Impulse in USA lassen nur langsam nach**
- **Bankensystem sicherer**

Vorsicht vor Klima-Indices

In letzten 30 Jahren

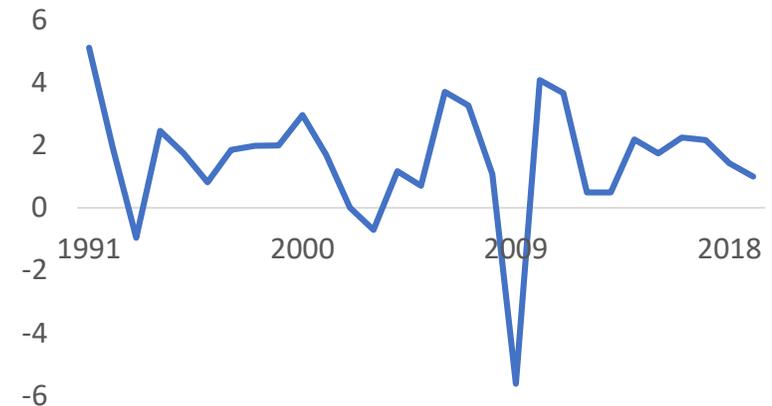
- Drei richtige Rezessionen
- Acht Stimmungs-Rezessionen

Ifo-Geschäftserwartungen



Wachstum des realen BIP

In % yoy



Quellen ifo, Bundesbank

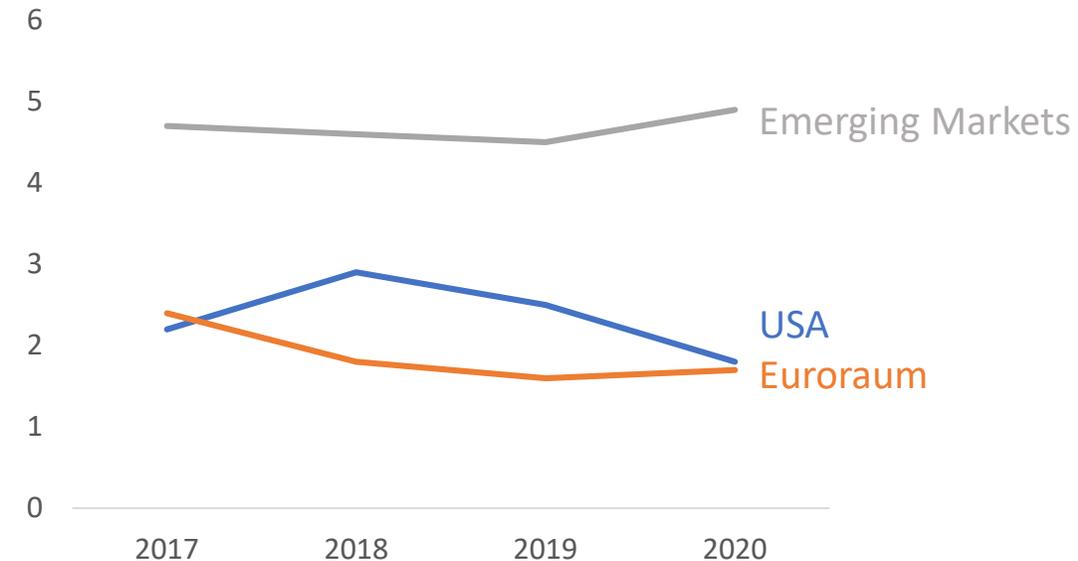
Wichtig aber Strukturveränderungen im Wachstum

In Emerging Markets Anpassungsprozess zu Ende

EM profitieren von niedrigen US-Zinsen

USA mit 2,5% immer noch über Potential
Euroraum zurückgefallen

Wachstumsraten des realen BIP
In % yoy



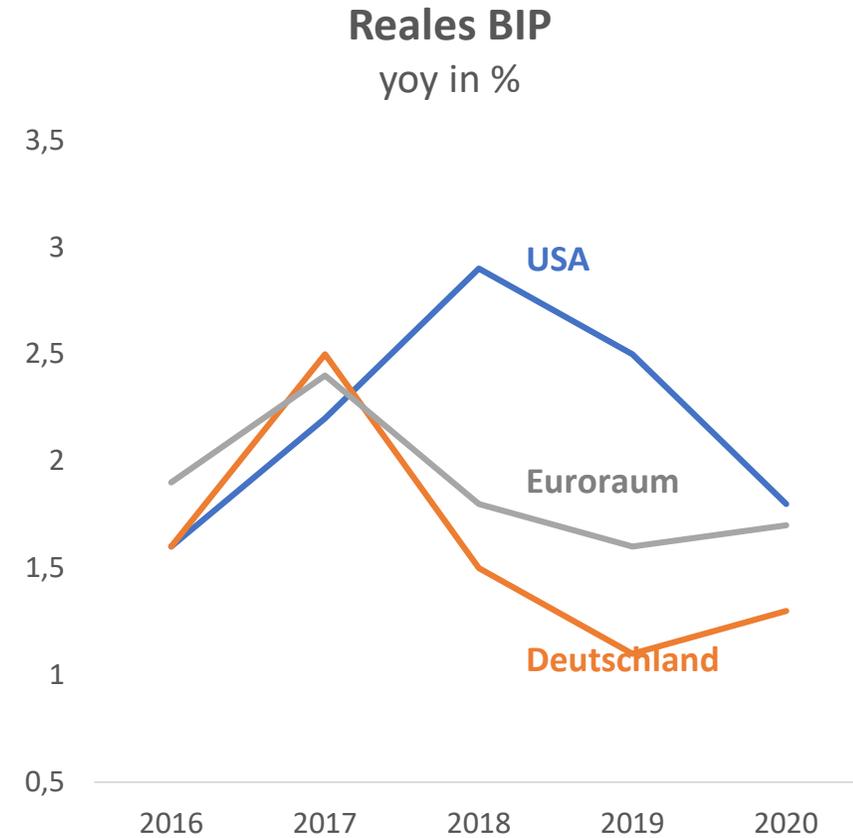
Quelle IWF

Europa fällt zurück

**Euroraum: Italien, Frankreich schwächer
Deutschland wird Nachzügler**

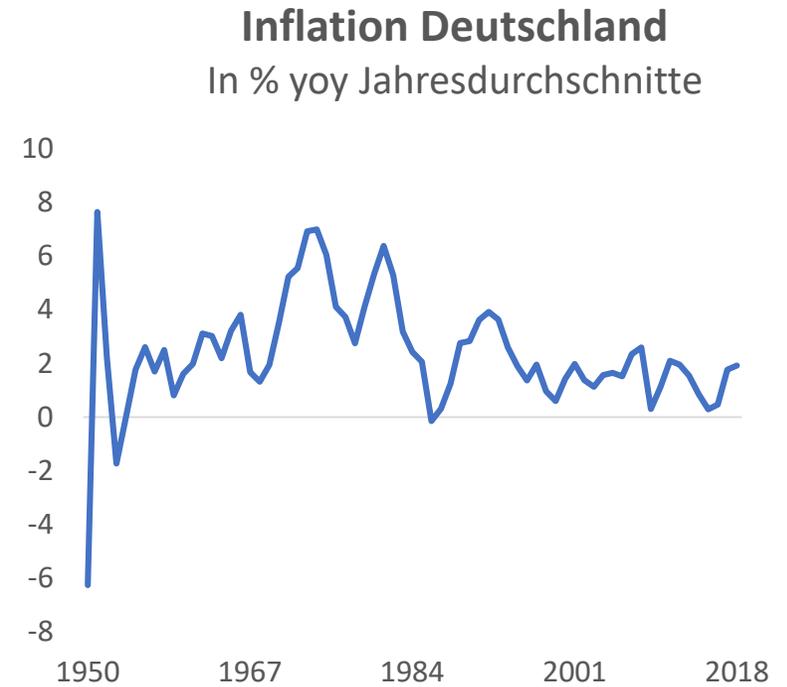
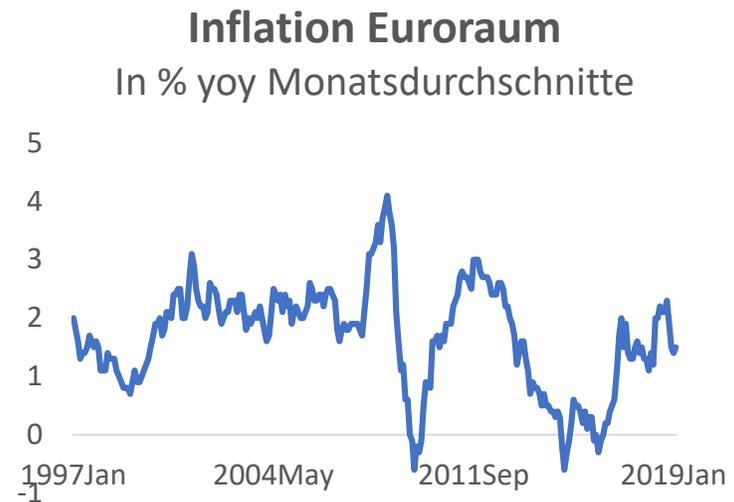
Aber: Abstand Europa USA verringert sich

Quelle IMF



Ende der Inflation?

**Inflation spielt keine Rolle mehr
Aber Notenbanken schauen immer noch hin**

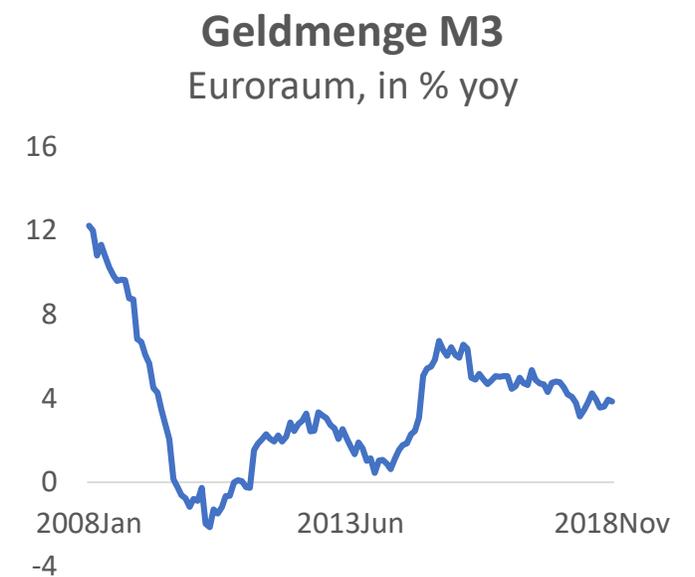
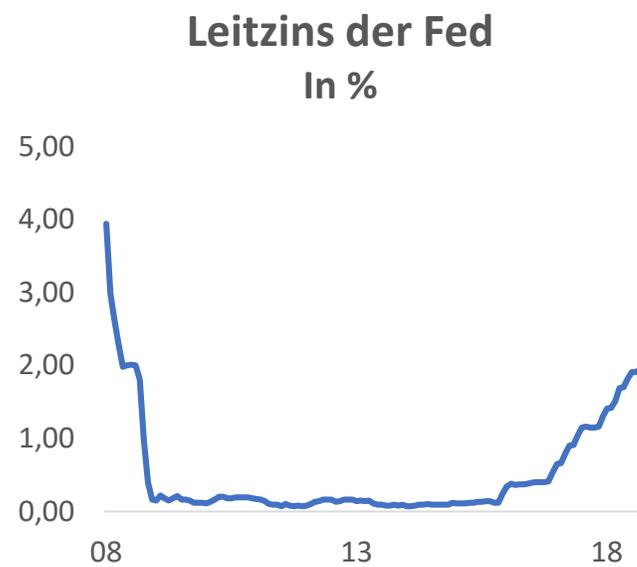
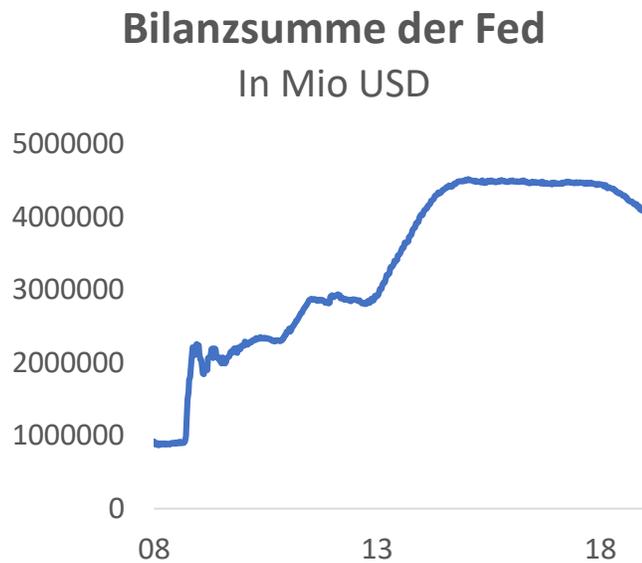


Quelle Bundesbank, ECB

Zentralbanken schalten auf Expansion

Impulse der Geldpolitik werden schwächer

Das setzt sich fort, vielleicht mit verringertem Tempo



Quellen Fred, ECB

Zentralbank-Put

Was Zentralbanken tun können, wenn es schlecht läuft

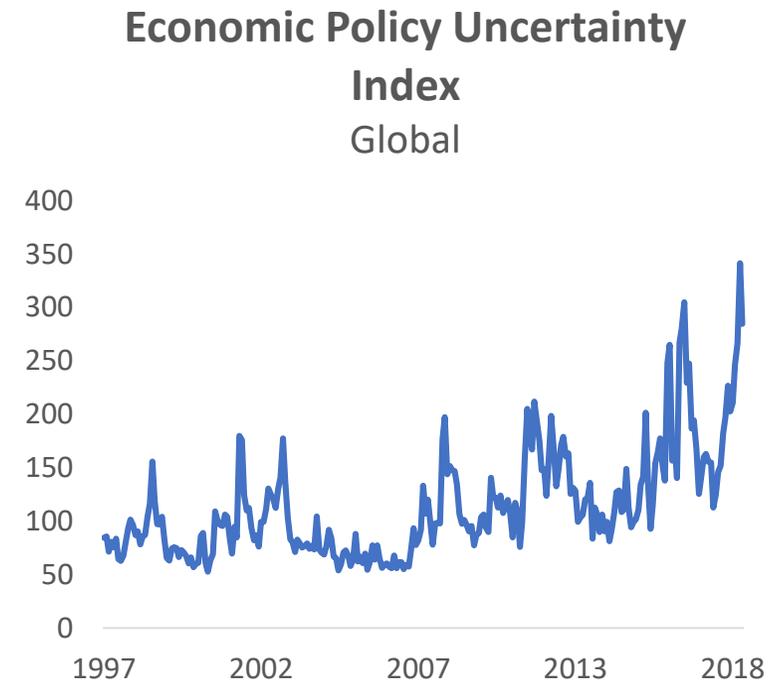
- USA: Verschieben bzw. Aussetzungen der Zinserhöhung
- USA: Zinssenkung
- USA: Verringerung der Verkäufe von Wertpapieren

- Europa: Verschieben der ersten Zinserhöhung
- Europa: Neue TLTRO's
- Europa: Wiederaufnahme der Wertpapierkäufe

Die politischen Risiken

Es ist ungemütlicher geworden

- China – USA Handel
- Drohende Zölle auf Autos
- Brexit
- Innenpolitische Spannungen
 - Mauer zu Mexico
 - Gelbwesten Frankreich
 - Italien
- Was noch kommt: Europa-Wahlen



Quelle Economic Uncertainty Index

Zerreißprobe in der Politik

Edelmann Trust Barometer 2019

- 53% der Befragten halten das derzeitige System für unfair; es bietet keine Hoffnung
- 15% der Befragten glauben dass das System funktioniert
- Vertrauenslcke zwischen den Eliten und der Masse der Bevölkerung steigt
- Grte Lücke in den USA, U.K., Frankreich

Wird sich nicht so schnell beruhigen

- Probleme werden bei weniger Wachstum größer
- Erosion der Wirtschafts- und Handelsordnung

→ Instabilität

→ Unsicherheit

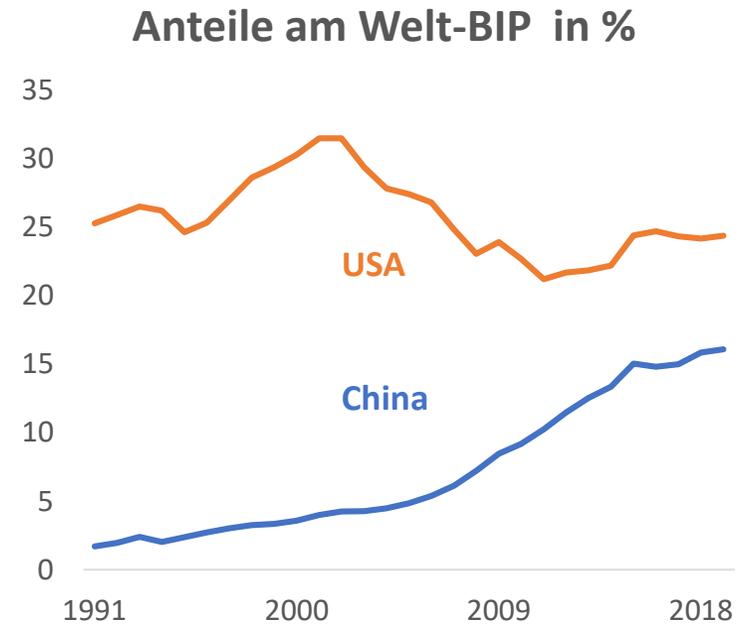
Konflikt China USA eskaliert

Vormachtstellung der USA in der Welt erodiert
In der nächsten Dekade wird USA von China überholt
Trump will das verhindern

Im Handelskonflikt geht es nicht nur um Handel

Zölle erhöhen Handelsdefizit

Rechnen Sie damit, dass sich der Konflikt längerfristig
nicht abschwächt, sondern eher verschärft



Wirtschaftliche Konsequenzen

=>> **Attentismus der Investoren**

Verringerung des Wachstums

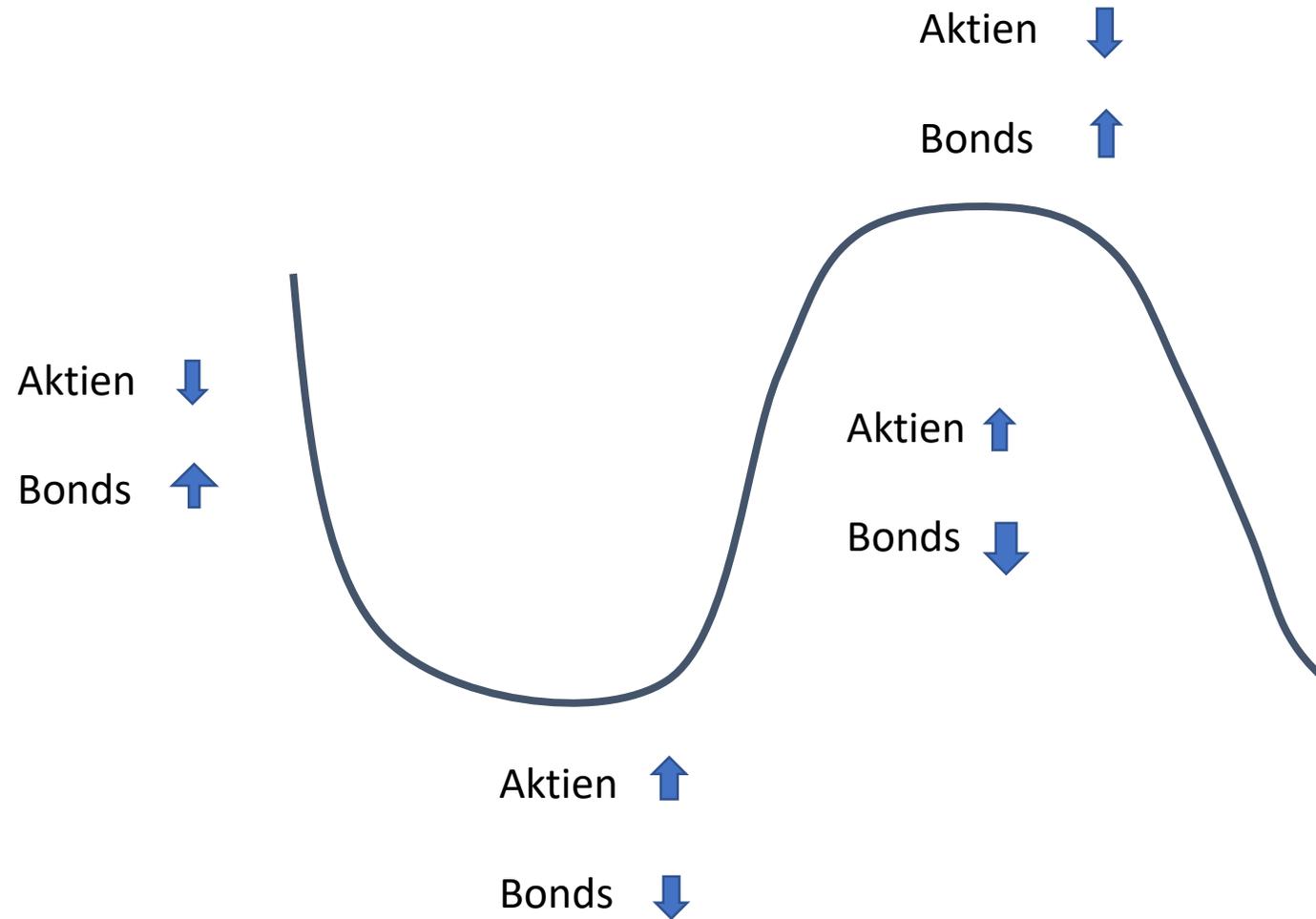
Nachlassende Produktivität

Zunehmende Eventrisiken

Belastung der Finanzmärkte

Investieren im Zyklus

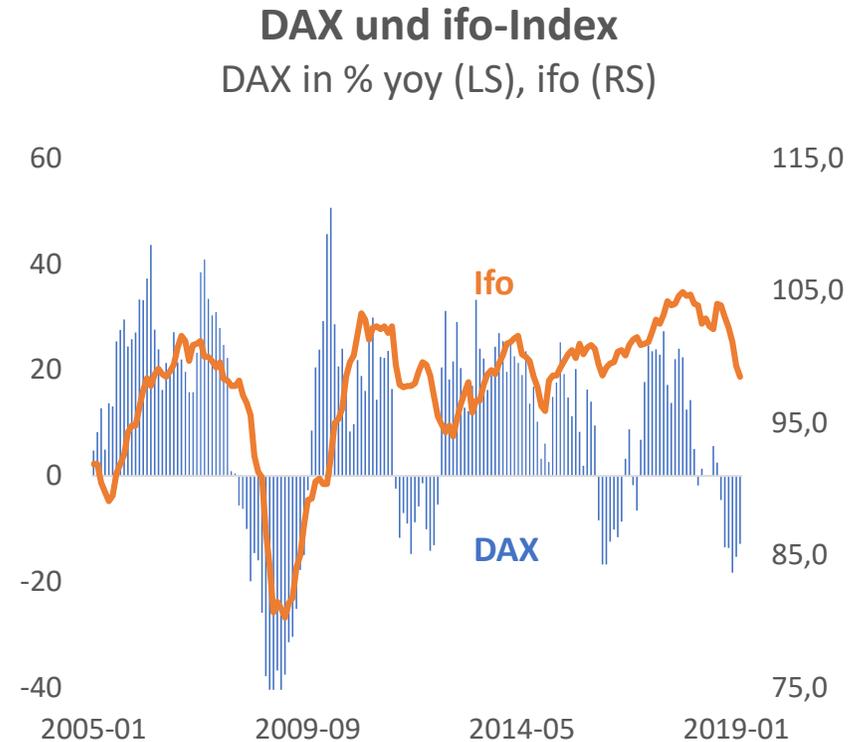
Das traditionelle Modell



Investieren im Abschwung: Aktien

Im Abschwung gehen die Kurse nach unten

Gute Korrelation zwischen ifo und
Veränderung des DAX



Quelle ifo, Bundesbank

Das dynamische Modell

**Aktien nehmen im Abschwung den danach
Folgenden Umschwung vorweg**

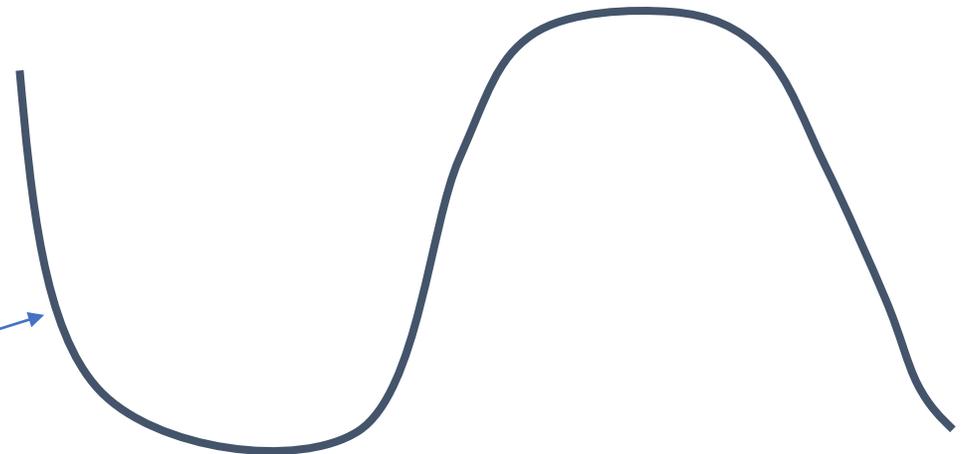
Umschwung ist im Zyklus die beste Zeit für Aktien

Chance auf gutes Aktienjahr

Allerdings: Politische Risiken

● Aktuell

Aktuell →

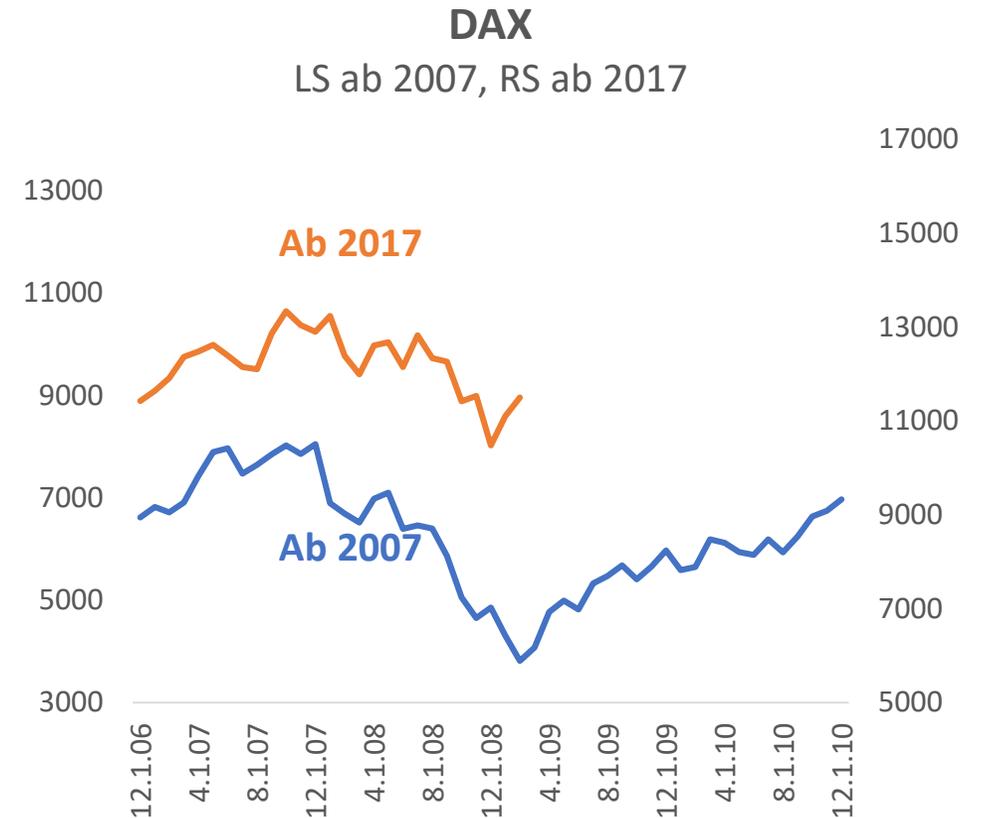


Wiederholt sich die Geschichte?

Parallelität in der Kursentwicklung
nach der GFK und heute

Wird sich auf Dauer aber nicht fortsetzen

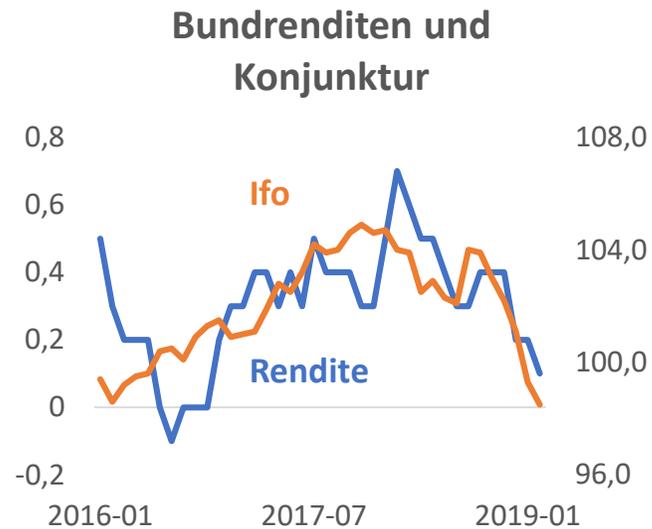
Quelle Bundesbank



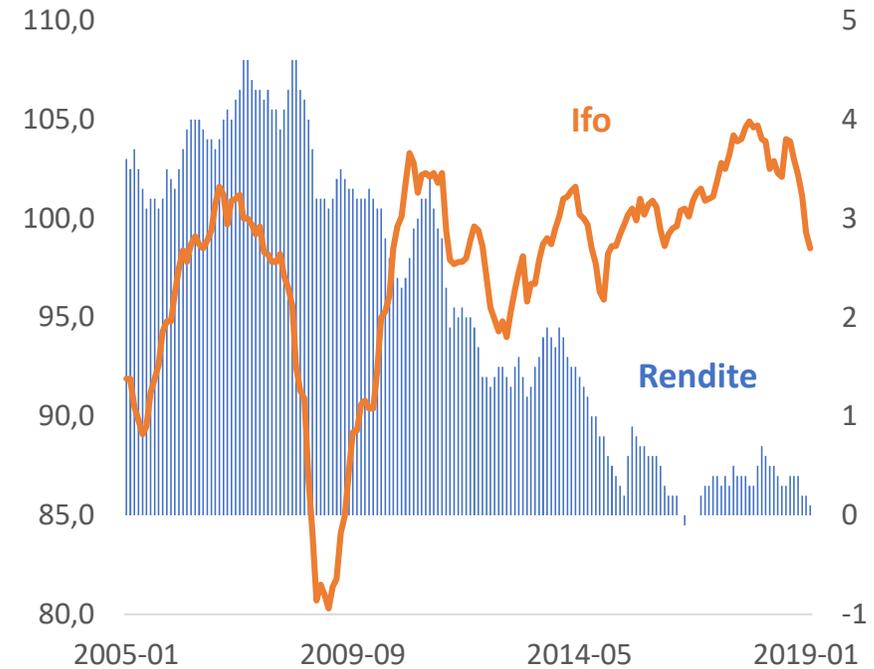
Investieren im Abschwung: Bonds

Zusammenhang zwischen Zins und Konjunktur durch Liquiditätsausweitung verloren gegangen

Zinssenkung bald zu Ende?



Bundrenditen und Konjunktur
10j Bunds in % und ifo Index



Quellen ifo, Bundesbank

Konsequenzen für die Märkte

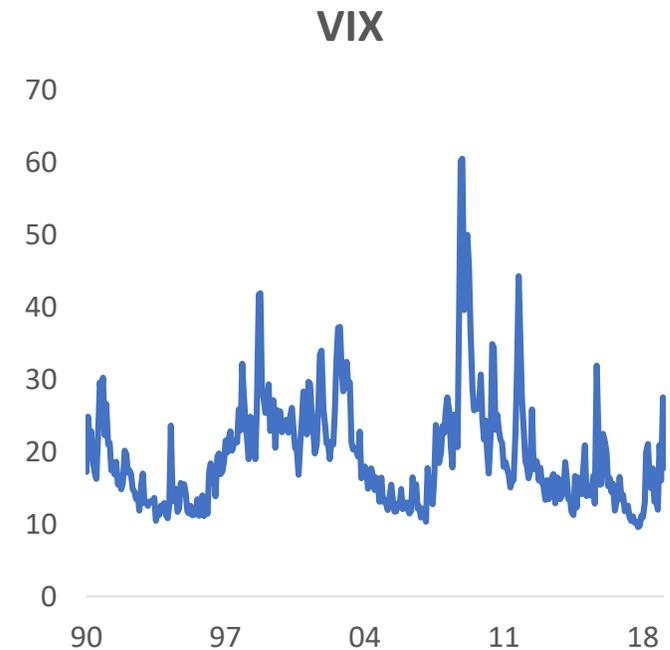
Die Politik macht das Leben an den Finanzmärkten rauer

Starke Schwankungen

Weitere Erhöhung der Volatilität

Konsequenz für Anleger:

- Investition in Volatilität
- Erhöhung der Cash-Quote



Quelle Yahoo Finance

Aktien bleiben Top

In letzten 70 Jahren durchschnittlicher
Kursanstieg um 10% p.a.

Interessant aber nur für langfristige Anleger

Quelle: DAI, Bundesbank

Deutscher Aktienindex
in den letzten 70 Jahren
log Maßstab



Kurssteigerungen werden geringer

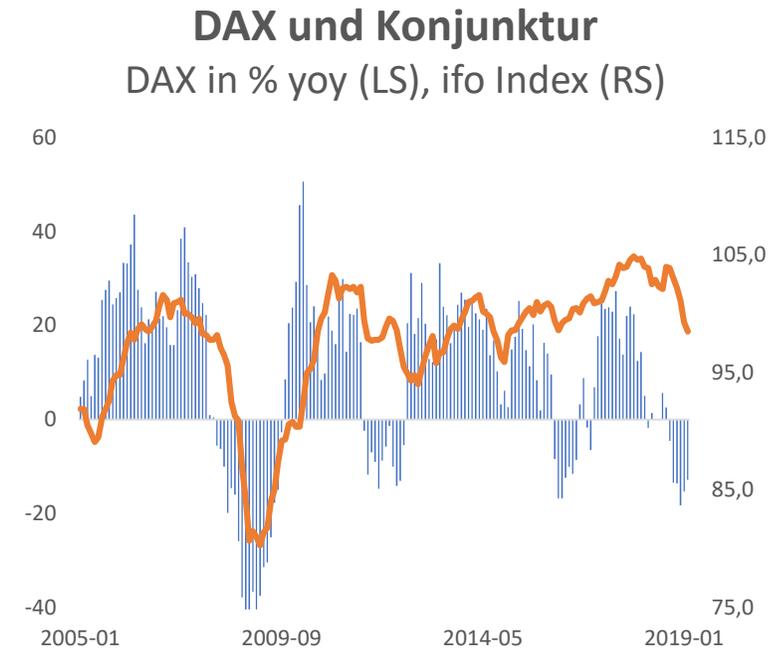
- Könnte es sein, dass der Anstiegswinkel in Zukunft flacher wird?
- Wachstum in Industrieländern langsamer
- Weniger starke Konjunkturschwankungen
- Zunehmender Wettbewerb erodiert Margen
- Verteilungskonflikte eskalieren

Aktien-Crash?

Empirischer Befund: Manche Rezessionen führen zu Crash, manche nicht

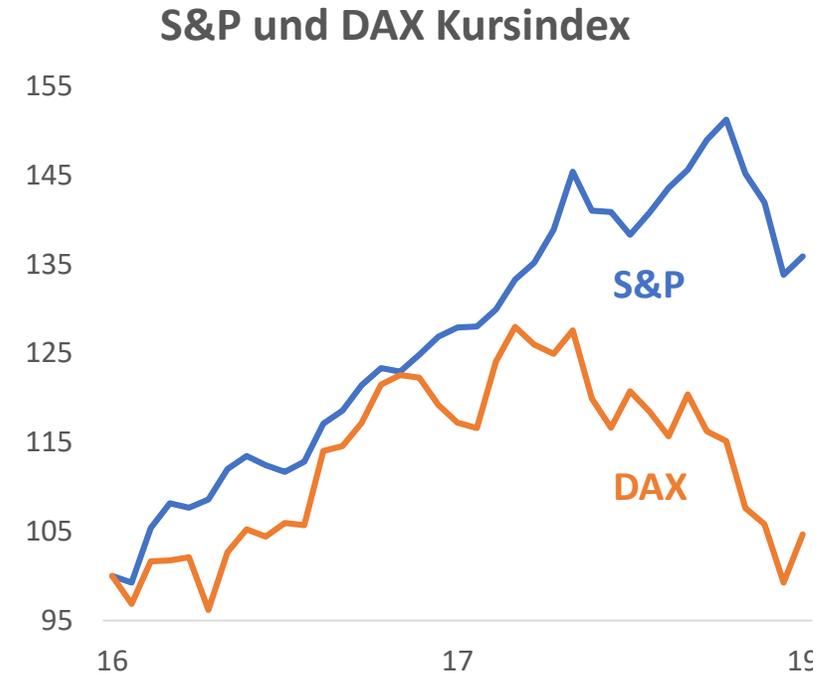
Zum Crash müssen neben der Konjunktur auch noch große strukturelle Ungleichgewichte kommen

Trump hat kein Interesse an Crash, wird sich daher bei Gefahren mäßigen



Bei Aktien USA nicht vergessen

- Langsameres Wachstum führt zu Unsicherheit
- Niedrigere Aktienquote
- Regionale Diversifikation
- USA stehen besser da als Europa

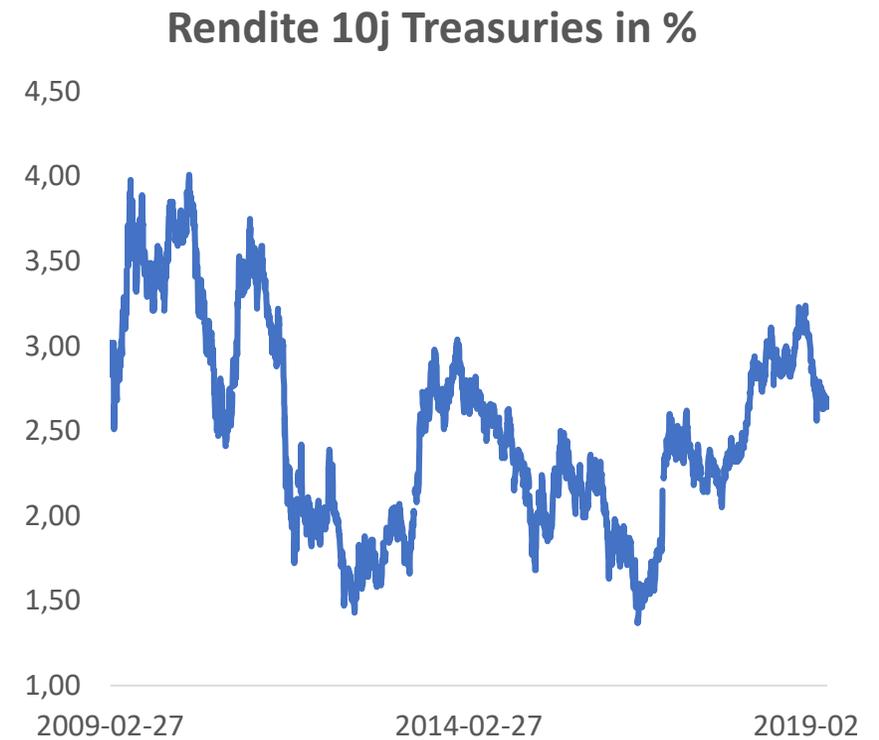
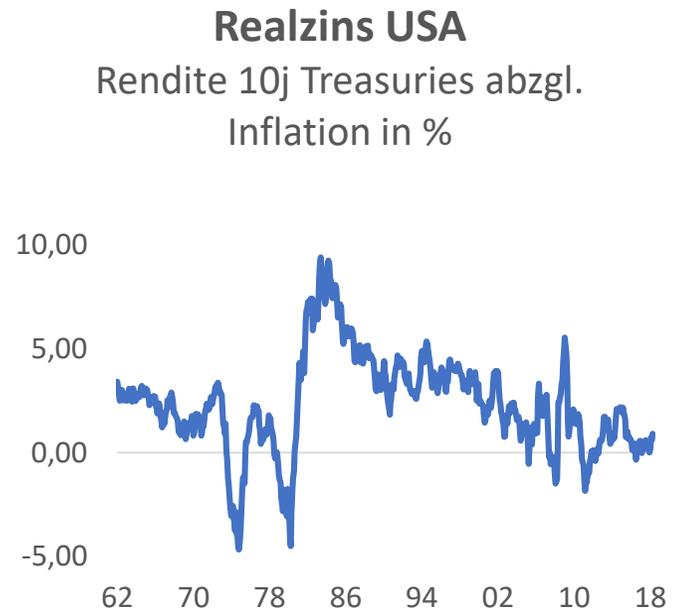


Quellen: Fred, Bundesbank

Drei Gründe für Bonds

a) Rendite

Rendite bei knapp 3% für vertretbare Risiken
Italienische Staatsanleihen



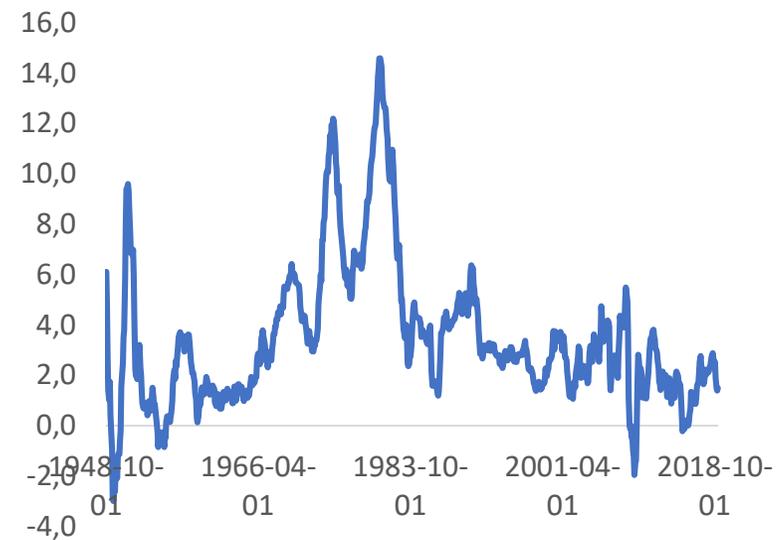
Quelle Fred, eig. Berechnung

b) Inflationsängste geschwunden

Aber Risiken

- öffentliche Defizite
- Rating-Verschlechterung

Verbraucherpreissteigerung in
% USA



Quelle Fred

Innovative Produkte

- **ESG**
- **Bonds mit Versicherungen**
- **Mischung mit Aktien**

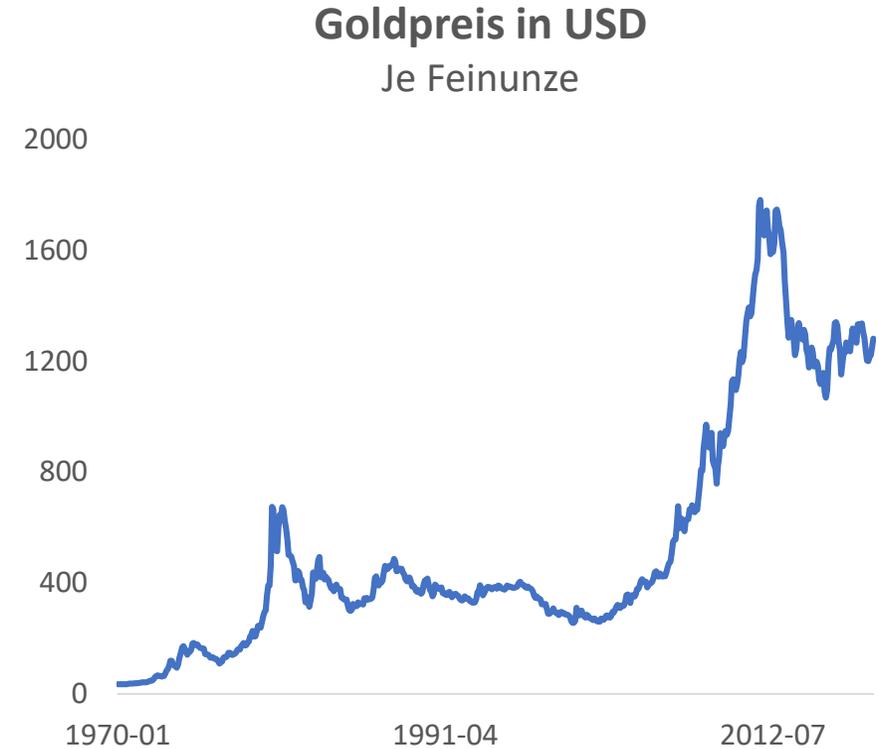
Gold – Gewinner des Populismus?

Gibt ein paar neue Gründe für Goldpreisanstieg

- Als Asset Klasse der Populisten müsste es steigen
Seit der Wahl Trumps ist Goldpreis um 3% gestiegen
- Gold als Mittel der geopolitischen Auseinandersetzung?
Zentralbanken scheinen Gold zu kaufen (China, Russland)
- Besseres Klima in Emerging Markets (Schmuck)
- Niedrigere Zinsen

Argumente nicht überschätzen

Gold nach wie vor irrationale Asset-Klasse



Quelle Bundesbank

Dollar im Schwebezustand

Für stärkeren USD sprechen

- Höhere Zinsen in den USA
- Höheres Wachstum in den USA
- Attraktivität von Wall Street
- Euro in Schwächephase

Andererseits

- Steigende öffentliche Defizite in USA
- Höhere Handelsdefizite
- Unvorhersehbarkeit der Politik
- Downgrading der USA?



Zusammenfassung

- **Die Konjunktur: Keine Rezession, sondern Abschwächung**
- **Europa fällt im internationalen Kontext zurück**
- **Geldpolitik wieder in Expansions-Modus**
- **Wenn die Politik keinen Strich durch die Rechnung macht**
 - **Aktien werden auch im 2. Halbjahr steigen**
 - **Zinsen können noch sinken, werden sich dann aber erhöhen**
- **Größtes Risiko Politik**