

## Vermögensverwaltungsbericht 2017

### Rückblick

In weiten Teilen des vergangenen Jahres beobachteten wir immer wieder wochenlang anhaltende Phasen ohne nennenswerte Kursschwankungen. Diese Entwicklung ist umso bemerkenswerter, als die Unsicherheiten des Börsenumfeldes groß waren: Man denke beispielsweise an die teilweise schwer nachvollziehbaren Entscheidungen des amerikanischen Präsidenten, die französischen Präsidentschaftswahlen, den stockenden Verlauf der Brexit-Verhandlungen oder auch die Diskrepanz zwischen der Geldpolitik der amerikanischen Notenbank und insbesondere der Europäischen Zentralbank. All dies hätte die Börsen stark bewegen können, aber stattdessen kam es nur zu geringfügigen Schwankungen, die sich nach kurzer Zeit beruhigten.

Per Saldo legten die europäischen Börsen, gemessen am EuroStoxx50-Index, um ca. 6,2% zu. Die US-Aktienbörse stieg, gemessen am S&P500-Index und unter Berücksichtigung des Rückgangs des USD um 14%, d. h. währungsbereinigt um ca. 5%. Der Schweizer Franken, wie viele meinen ein „Hort der Stabilität“, wertete sich gegenüber dem Euro um ca. 9% ab. Folglich war für hiesige Anleger mit schweizerischen Aktien nicht besonders viel zu verdienen.

An den Rentenmärkten belebte sich die Diskussion über die künftige Geldpolitik der Zentralbanken. Die US-Notenbank hat mittlerweile mehrere Zinserhöhungen beschlossen und mit dem Abbau der Bilanz begonnen. Damit hat sie den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik eingeleitet. Wird die FED es schaffen, langsam ihre Bilanzsumme herunter zu fahren, ohne die Kapitalmärkte in Turbulenzen zu stürzen? Diesbezügliche Erfahrungen hat niemand.

Dagegen blieb die EZB, entgegen teilweise harscher Kritik (z. B. aus Deutschland) mit dem Fuß auf dem Gaspedal. Sie wird weiterhin Anleihen kaufen und den Zins unten halten. Allerdings hat sich die europäische Geldpolitik noch nie nachhaltig von der amerikanischen Geldpolitik unabhängig machen können. Man darf gespannt sein, was dieses Mal passiert.

In diesem Bericht erscheint uns ein Exkurs auf ein Thema sinnvoll, das seit einigen Wochen verstärkt in den Medien auftaucht: Eine seit vielen Jahren nicht mehr gesehene Spekulationsblase hat sich im Bereich der sogenannten Kryptowährungen entwickelt. Der Bitcoin, eine virtuelle, mit Hilfe von Computern generierte Pseudowährung, hat sich seit Anfang 2017 von 1.000 USD pro Einheit auf über 20.000 USD verteuert, um dann zum Jahresbeginn 2018 auf unter 10.000 USD abzustürzen. Einen hinter dieser Währung stehenden Wert, etwa die Wirtschaftskraft einer Volkswirtschaft, sucht man vergebens. Auch wenn die Stückzahl der Bitcoins limitiert ist, kann man diese sogenannte Währung keinesfalls mit Gold, das ja ebenfalls knapp ist, vergleichen. Vielmehr erinnert uns das Thema an die berühmte Tulpenzwiebelblase des Jahres 1637. Es gibt Behörden, die den heiß gelaufenen Markt regulieren wollen. Demgegenüber möchten wir den Präsidenten der Deutschen Bundesbank mit folgender Aussage zitieren: "Nur weil Anleger Geld verlieren können, ist das noch kein Grund, einzuschreiten." Es gebe jede Menge andere Möglichkeiten, unvernünftig Geld auszugeben. "Es gibt Menschen, die sich für 400 Millionen Euro ein Bild kaufen." Dort würde niemand auf die Idee kommen, das zu verbieten.

## **Ausblick auf das Jahr 2018**

Wie sind die wirtschaftlichen Aussichten für 2018 zu beurteilen? Die Weltwirtschaft läuft weiterhin gut. Dies gilt insbesondere für die deutsche Konjunktur, was sich auch in steigenden Unternehmensgewinnen niederschlägt. Auch die europäischen Peripherieländer (z. B. Spanien) fassen Tritt, und selbst Griechenland wird sich wohl im Sommer aus dem Stabilisierungsprogramm verabschieden können. Als größeres, allerdings erst mittelfristig wirksames Risiko sehen wir die zunehmende Tendenz zum Protektionismus. Nicht nur der heimischen, sondern auch Teilen der Weltwirtschaft könnte der US-Präsident mit seiner „America First!“-Ideologie einen Bärendienst erweisen.

Allen Unsicherheiten zum Trotz sehen wir kurzfristig nicht das Risiko eines konjunkturellen Einbruchs der Weltwirtschaft. Gleichwohl dürften die Börsen wieder stärker schwanken, als dies im vergangenen Jahr der Fall war. Dies vor allem aus „psychologischen“ Gründen: Allein die rekordverdächtige Dauer der laufenden Börsenhausse wird viele Investoren vorsichtiger werden lassen („Die Bäume wachsen nicht in den Himmel“). Einen eher nachvollziehbaren Grund zur Vorsicht bietet das absehbare Ende der sehr expansiven Geldpolitik.

Derzeit bleiben wir bei unserer bisherigen Anlagestrategie: Aktien gut aufgestellter Unternehmen mit fähigem Management, guten Geschäftsperspektiven und möglichst auskömmlicher Dividendenrendite. Auf der Rentenseite bevorzugen wir weiterhin Unternehmensanleihen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit, um in den nächsten Jahren von ggf. gestiegenen Zinsen profitieren zu können.

Köln, im Januar 2018