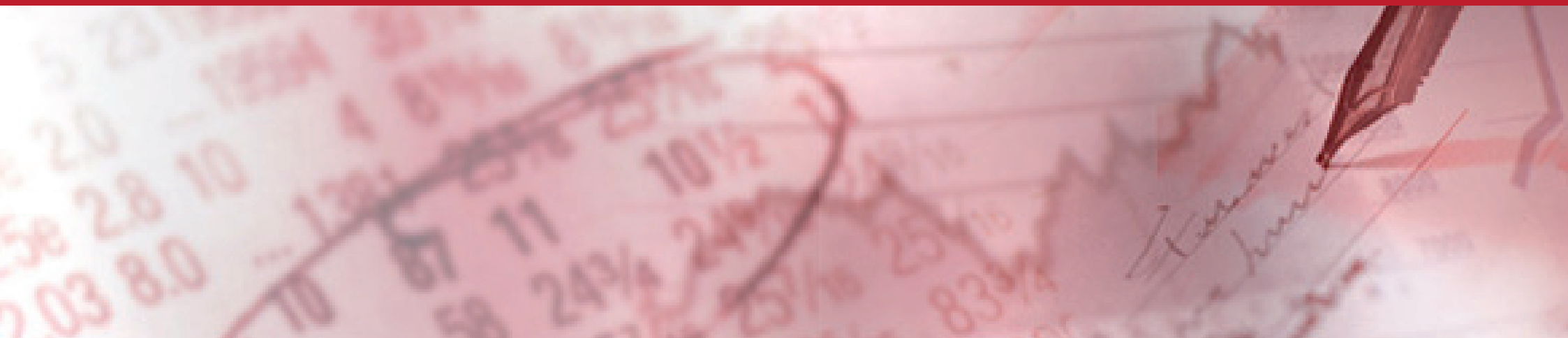


Marktbericht IV/2018



- 2 Editorial
Die Finanzmärkte im 1. Quartal
- 3 Aktien Europa
- 4 Aktien weltweit
- 5 Rohstoffe
Kryptowährungen
- 6 Devisen
Immobilien



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Anlegerinnen, liebe Anleger,

so wie der Winter bislang ausfiel, so fiel auch die ersehnte Jahresendralley aus. Sie hätte einigen Depots gut getan, vielleicht findet sie dieses Jahr im Februar statt aufgrund von Nachrichten, die wir uns heute noch nicht vorstellen können.

Mein persönliches Weihnachtsfest war deshalb so besinnlich und schön, weil es endlich gelungen war, sich von einiger Zeitverschwendung zu befreien. Wir fanden genug Zeit für Spiele, Gespräche, Kochen und Backen. Ich hoffe sehr, dass es Ihnen ebenfalls gelungen ist, den Jahreswechsel in Ihrem ganz persönlichen und gewünschten Rahmen zu erleben. So starten wir in ein neues Jahr und werden uns überraschen lassen müssen, ob die Krisen auf der Welt zurückgehen, ob es erneut einen 7-monatigen Sommer gibt, keine steigenden Zinsen, kein Zusammenrücken des politischen Europas.

Der Jahresstart ist eine Zeit des Aufbruchs. Brechen Sie auf in eine Zeit der länger werdenden Tage, der Pläne, der Erledigung von Aufgeschobenem. Ich wünsche Ihnen ein gesundes neues Jahr

Michael Kühnauer

Finanzmärkte: Risiken nehmen zu

Die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft verlangsamte sich 2018 mehr, als von vielen Konjunkturforschern zu Beginn des Jahres erwartet worden war. Experten mussten im Jahresverlauf ihre Wachstumsprognosen öfters korrigieren. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft etwa prognostiziert in seinem jüngsten globalen Konjunkturbericht (Nr. 49) eine weitere Verlangsamung der Konjunktur. Zudem sei der synchrone Konjunkturverlauf von 2017 einer stärkeren Asynchronität gewichen.

Auch die US-Notenbank hat in ihrer Sitzung am 19. Dezember einen gedämpfteren Ausblick auf die US-Wirtschaft als noch Monate zuvor kommuniziert. Zwar wurden die Leitzinsen 2018 wie erwartet viermal angehoben, aber die Fed verwies auf die Option, 2019 in dieser Hinsicht zurückhaltender zu sein als lange beabsichtigt. Nicht zuletzt deshalb trübten sich die Erwartungen der Marktteilnehmer

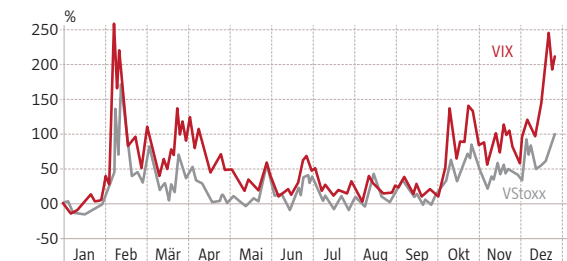
an den Börsen in Q4 stark ein.

Die Aktienindizes gaben, bis auf wenige regionale Ausnahmen, im vierten Quartal weltweit kräftig nach. Weil dieses Quartal das Jahr beschließt, wurde die Jahresendergebnis der meisten wichtigen Indizes kräftig in den Minusbereich gedrückt. Zugleich nahm in Q4 die Unsicherheit in der messbaren Gestalt der von Marktteilnehmern erwarteten Volatilität zu: der US-amerikanische VIX zeigte in Q4 einen relativ starken, anhaltenden Aufwärtstrend. Aber auch der europäische VStoxx und der VDax-New tendierten kontinuierlich nach oben.

Vor diesem Unsicherheits-Hintergrund erhöhte sich die Nachfrage nach Gold, das seit Frühjahr preislich auf Talfahrt war, in Q4 aber Woche für Woche teurer wurde. Demgegenüber fiel der Ölpreis in den letzten Monaten des Jahres kräftig, auch weil vielfach erwartete Angebots-Engpässe nicht eingetreten waren.

An den Rentenmärkten war das vierte Quartal ebenfalls ein Trimester des Pessimismus. Nur noch wenige Experten rechnen derzeit mit raschen oder kontinuierlichen Zinssteigerungen. Zuletzt gaben nach der jüngsten FED-Sitzung die Zinsen von 10jährigen US-Staatsanleihen wieder deutlich nach, nachdem sie im Laufe des Jahres gestiegen waren. Ähnliches gilt für den Euroraum, wo die Zinsen nach einem temporären Anstieg zu Beginn des Jahres wieder den Rückwärtsgang einlegten.

VIX vs. VStoxx





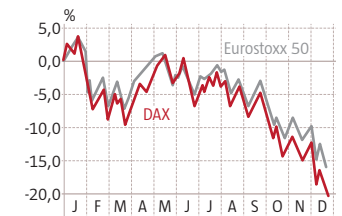
Europäische Aktien 2018: schlechter als der Welttrend

Die europäischen Indizes waren in Q4 ein Abbild der globalen Entwicklung: die meisten Indizes verloren zwischen 10 bis 15 % (Euro Stoxx 50: -12,14 %). Über das Jahr betrachtet waren jedoch viele wichtige europäische Indizes mit Rückgängen im Bereich zwischen 10 und 20 % teils deutlich schlechter als der Welttrend (MSCI World: -11,20 %). Der Euro Stoxx 50 gab 2018 um 15,25 % nach und fiel damit stärker als der Dow Jones (-5,63 %) oder der Schwellenländer-Durchschnitt (MSCI EM: -12,25 %). Wie in den USA wurden in Q4 auch in Europa Technologietitel in den Abwärtsstrudel gerissen: Der Stoxx Europe 600 Technology gab um 16,9 % nach und verzeichnete damit einen Jahresverlust von 10,6 %. Etwas besser sah es beim TecDax aus, der in den letzten drei Monaten 12,9% verlor, über

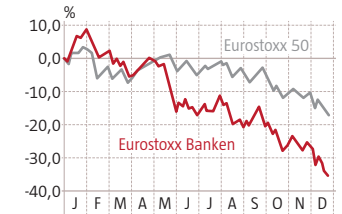
ein Jahr aber „nur“ 2,9 %. Mit dem Dax ging es in Q4 um 13,78 % nach unten; 2018 gab der deutsche Leitindex um 18,65 % nach. Der schwächste Wert war über 3 Monate Covestro und über 1 Jahr die Deutsche Bank; am besten schnitten Deutsche Telekom (3 M.) und Wirecard (1 J.) ab. Der französische CAC 40 performte in Q4 mit 13,88 % fast gleich wie der Dax, das Jahresergebnis fiel aber mit -10,95 % wesentlich besser aus als beim deutschen Pendant. Über 1 Jahr schnitt SAFRAN am besten, Valeo am schlechtesten ab; über 3 Monate lag Veolia Env. ganz vorne und Valeo ganz hinten. Beim Schweizer SMI ging es in Q4 mit 7,24 % weniger steil nach unten als in den Nachbarländern, das Jahr beschloss er mit -10,38 %. Schwächster Titel über 1 Jahr und über 3 Monate war Julius Bär; am besten

schnitten ab: Swiss Life (1J.) und Swisscom (3 M.). Während der SMI besser als der europäische Durchschnitt war, schloss der österreichische ATX weit darunter ab (3 M.: -17,89 %; 1 J.: -20,06 %). Daher konnte er 2018 auch vom spanischen IBEX (Q4: -9,53 %) mit -15,84 % und vom italienischen MIB (Q4: -11,52 %) mit -17,16 % geschlagen werden. Über dem Ärmelkanal machte der FTSE 100 (Q4: -10,41 %; 1 J.: 12,48 %) eine bessere Figur als wichtige kontinentale Leitindizes. In Skandinavien lagen die Index-Verluste in Q4 zwischen 12 bis 16 %, damit im Trend. Allerdings streute das Jahresergebnis sehr viel stärker und die nordischen Länder waren besser als der europäische Durchschnitt: OBX Norwegen (-0,46 %); OMX Helsinki PI (-8,04 %); OMX Stockholm 30 (-10,67 %).

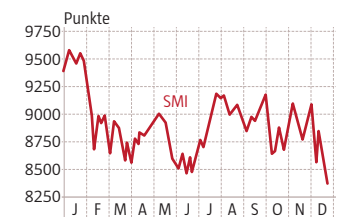
DAX vs. Eurostoxx 50



Eurostoxx Banken vs. Eurostoxx 50



SMI





Aktienmärkte – 4. Quartal verdirbt weltweit das Jahresergebnis

Im vierten Quartal 2018 gaben – von wenigen Ausnahmen abgesehen – die Aktienkurse weltweit kräftig nach. Vielfach bewegten sich die Kursverluste im niedrigen zweitstelligen Prozentbereich. Die Kursbilder der verschiedenen Aktienmärkte waren in Q4 auch um einiges homogener als noch im Vorquartal, das von Divergenzen der großen Wirtschaftsräume geprägt war, d.h. die Korrelationen waren in Q4 größer. Das „verflixte“ 4. Quartal verhagelte dann vielerorts die Jahresperformance, die bei den meisten Indizes ein negatives Vorzeichen trug und oftmals die 10-Prozentschwelle übersprang.

Der globale Index MSCI World, der sich in den ersten 3 Quartalen grob seitwärts bewegte, verlor seit 1. Oktober 14,34 %, was eine Jahresperformance von -11,20 % ergab. Der S&P 500

gab in diesem Zeitraum um 13,97 % nach, der Jahresertrag lag bei -6,23 %. Bemerkenswert ist, dass dieses Mal auch die Technologiewerte von kräftigen Kursverlusten betroffen waren. Der Nasdaq 100 verlor im vierten Quartal 17,59 %; sein Jahresendergebnis liegt bei -2,42 %. Ähnlich sah es bei europäischen Technologiewerten aus. In Europa hatten sich die großen Aktien-Indizes bereits in Q3 deutlich schwächer entwickelt als in den USA, in Q4 waren sie kaum besser. Der Stoxx Europe 600 gab um 11,88 % nach und das Jahresergebnis liegt mit -13,24 % deutlich unter dem der großen US-Indizes. Bei der Jahresendabrechnung waren die meisten europäischen Indizes kräftig im Minus.

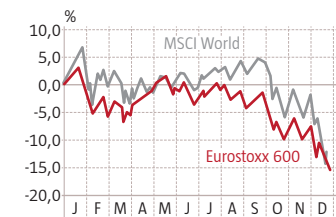
War der japanische Nikkei im dritten Quartal noch einer der Gewinner (+8,31 %), dann verlor

er in Q4 rund 17,02 %; das Jahr beendete er mit einem Minus von 12,80 %.

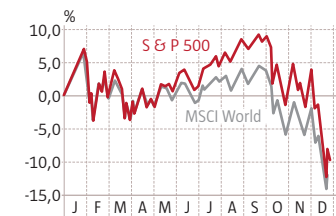
Der wichtige Honkong-Index Hang Seng büßte zwar in Q4 „nur“ 6,84 % ein, die Jahresperformance war aber mit -13,65 % globaler Durchschnitt. Zu den Ausnahmen des Aktienjahres 2018 ist der indische Sensex zu zählen, weil er seit 1. Oktober kaum nachgab (-0,34 %) und das Jahr mit einem Plus von 5,90 % abschloss. Noch stärker gegen den Welttrend entwickelte sich der brasilianische Bovespa: Er stieg seit Oktober um 6,52 %, das Jahr beendete er mit einem Plus von 12,06 %.

Der MSCI Emerging Markets gab in Q4 mit 7,8 % weniger stark nach als die Indizes der meisten entwickelten Volkswirtschaften; insgesamt war jedoch seine Jahresperformance mit -12,25 % knapp schlechter als die des MSCI World.

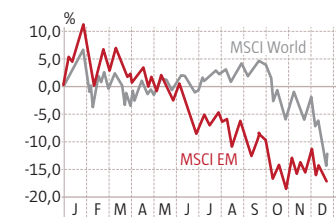
Eurostoxx 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





Kryptowährungen: Desaströses 2018

Kryptowährungen erlebten 2018 einen heftigen Absturz. Stand der Crypto Index Crix, der die Wertentwicklung (und Marktbedeutung) der wichtigsten Kryptowährungen abbildet, zu Jahresanfang 2018 noch bei rund 48.000, so betrug der Indexwert gegen Jahresende nur noch 9.700; ein Absturz um 80 Prozent. Allein im letzten Quartal hat sich der Indexwert halbiert. Der Bitcoin als Flaggschiff der Kryptos, der im Indexgewicht allerdings erst nach Ripple und Ethereum folgt, ist im Jahr 2018 ebenfalls um rund 80 Prozent gefallen. In längerer Perspektive sind die Kryptowährungen damit allerdings noch immer höchst erfolgreich. Zu Beginn des Jahres 2015 hatte der Index noch bei rund 600 gestanden.

Für die künftige Entwicklung weisen nicht nur die Kritiker unter den Experten darauf hin, dass Kryptowährungen keine untere Wertgrenzen hätten, die Abstürze begrenzen könnten. Allerdings sind Fürsprecher der Kryptowährungen davon überzeugt, dass etwa der Bitcoin langfristig ein hohes Wertpotenzial habe, weil er sich als verlässliches und manipulationssicheres Zahlungs- und Wertaufbereitungsmittel erweisen könnte.

Kryptowährungsindex CRIX



Rohstoffpreise: Bei Öl und Gold gegenläufig

Der Ölpreis Brent (WTI) ist nach kräftigen Anstiegen bis Anfang Oktober auf über 86 (76) USD pro Barrel bis Ende 2018 wieder deutlich auf 54,63 (46,36) USD zurückgegangen. Die Preissteigerungen bis Herbst erklären Ökonomen des Instituts für Weltwirtschaft (IfW) in Kiel mit den zunächst vorherrschenden Befürchtungen, Ausfälle in Venezuela und das Embargo gegen den Iran könnten zu kurzfristigen Engpässen führen. Produktionssteigerungen, hohe Lagerbestände und temporäre Lockerungen der Iran-Sanktionen hätten dann jedoch in Q4 den Preistrend umgekehrt. Die Experten des IfW wie auch des DIW in Berlin gehen in ihren jüngsten Einschätzungen davon aus, dass das Ölangebot reichlich bleiben wird. Als Unsicherheitsfaktor

gilt weiterhin die notorisch schwer berechenbare Weltpolitik. Dennoch rechnet das IfW für die nächste Zeit mit stabilen Preisen, während das DIW jüngst die Ergebnisse einer Computersimulation veröffentlichte, wonach das Embargo gegen den Iran zu steigenden Preisen, die abnehmenden Fähigkeiten der OPEC, Angebotszurückhaltung zu koordinieren, zu fallenden Preisen führen. Gold profitierte im 4. Quartal von fallenden Aktienkursen, nach unten korrigierten Konjunkturaussichten und erhöhter Unsicherheit an den Märkten. Nach den stetigen Verlusten seit April 2018 verteuerte sich Gold in Q4 um 7,57 %. Der Preis lag Ende 2018 mit 1282,67 USD nur noch knapp unter dem Wert Anfang 2018 (Jahresperformance: -1,60 %).

Auch der Silberpreis stieg in Q4 um 5,05 % auf 15,5 USD (1 Jahr: -8,77 %). Während der Platinpreis weiter fiel (Q4: -3,30 % / 1 Jahr: -14,80 %), ging es beim Platinmetall Palladium in Q4 kräftig um 17,31 % nach oben (1J: 18,03 %). Weiter im Sinkflug befanden sich die Preise wichtiger Industriemetalle, bei Aluminium und Kupfer gingen sie 2018 um 18,86 % bzw. 17,29 % zurück.

Ölpreis Sorte Brent



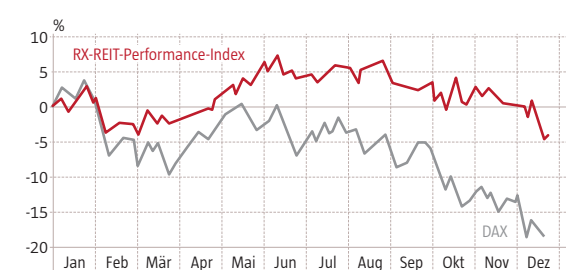


Immobilienwirtschaft bleibt optimistisch

Der RX-REIT-Performance-Index stand Ende 2018 bei 1238,71 Punkten. Damit ging er zwar in Q4 um 6,72 % zurück, das war aber weit weniger als beim Dax (-13,78 %). Noch größer ist der Unterschied bei der Jahresperformance: Der RX-REIT verlor lediglich 3,35 %, der Dax 18,65 %. Der Index enthält allerdings zur Zeit nur drei Unternehmen des international betrachteten eher randständigen deutschen REIT-Markts: die Deutsche Konsum REIT-AG, die mit -0,34 % die beste Jahresperformance erzielte, die Hamborner REIT-AG, die mit -13,38 % am schlechtesten abschnitt, und die Alstria Office REIT-AG, die mit -5,65 % abschloss.

Während die Konjunktur auch in Deutschland an Schwung verliert, blickt nach Angaben des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) die Immobilienwirtschaft „weiterhin zufrieden auf die eigene Lage und bleibt optimistisch für 2019“ (IW Kurzbericht 79). Die Immobilienforscher Prof. Michael Voigtländer und Jan Hebecker sehen Gründe hierfür u.a. in Anlagenotständen internationaler Investoren, der Reputation des deutschen Marktes als sicherer Hafen und teilweise sehr starken Nachfrageüberhängen.

RX-REIT-Performance-Index



Devisenmärkte: Ruhiges 2018

Die verschiedenen Turbulenzen im Jahr 2018 rund um Zollkriege, Brexit und den italienischen Haushalt konnten die Devisenmärkte nicht aus der Ruhe bringen. Die Kurse der wichtigsten Währungen der Welt zeigten sich relativ stabil.

Donald Trump hat 2018 einen Mehrfrontenhandelskrieg geführt. Sowohl mit China wie auch mit den Nafta-Partnern Mexiko und Kanada als auch mit der EU zoffte sich der US-Präsident um Zölle und Handelshemmnisse. Aber an den Devisenmärkten haben sich die erheblichen Turbulenzen nicht abgebildet. Die Wechselkurse des US-Dollars blieben erstaunlich stabil. Der Euro etwa beendete das Jahr mit Werten um 1,15 USD. Zum Jahresanfang hatte der Euro bei 1,20 notiert, auch gegenüber dem Quar-

talsbeginn (1,16 USD) war kaum ein Unterschied festzustellen. Der Verlauf des wichtigsten Wechselkurses lässt sich auch anhand der Konjunkturerwartungen nachzeichnen. Demnach hatten sich die Anfang 2018 festigen Wachstumszahlen im Euroraum in einem deutlich stärkeren Euro und Kursen um 1,24 niedergeschlagen. Dann schwächte sich der Euro insbesondere mit den Sorgen um die Zukunft der europäischen Wirtschaftskraft im Zusammenhang mit den Turbulenzen in Italien ab. Gegen Ende des Jahres setzten sich dann nachlassende Konjunkturerwartungen in den USA durch, was (trotz der Zinsanhebung der Fed) zu einem insgesamt stärkeren Euro führte.

Kaum Spuren hinterließ auch das Gerangel um den Brexit. Hatte die briti-

sche Währung gegenüber dem Euro 2016 und 2017 noch insgesamt mehr als 20 Prozent an Wert verloren, so notierte das Pfund 2018 und insbesondere auch im vierten Quartal weitgehend stabil bei Werten um 0,90 Pfund pro Euro. Bemerkenswert: Auch die Befürchtungen um einen unregulierten Austritt des Vereinigten Königreiches aus der EU konnten die Ruhe an den Devisenmärkten nicht gefährden.

Euro/ US-\$

