



### 3. Quartal 2019: Der Charme des Schlussquartals

Sehr geehrte Damen und Herren,

wer noch einen Beweis benötigte, dass wir uns in einer neuen Phase sinkender Zinsen befinden, hat diesen in den vergangenen Wochen erhalten. Sowohl die EZB als auch die US-Notenbank Fed haben wie erwartet Zinsen gesenkt und gestalten die Geldpolitik expansiv. Und obwohl wir uns im Herbst in der schwierigsten Börsenphase des Jahres befinden – der deutsche Aktienmarkt steht aktuell genau dort, wo er auch am Quartalsbeginn stand. Man könnte meinen, im dritten Quartal sei nichts passiert...

Selbst die US-Wirtschaft kann sich der weltwirtschaftlichen Stimmungseintrübung nicht dauerhaft entziehen. Vorbeugend senkte daher die Fed im Juli zum ersten Mal seit gut zehn Jahren den Leitzins von 2,5 auf 2,25%, im September folgte nun der zweite Zinsschritt. Die Notenbank befindet sich dabei in einem Dilemma. Sie wird durch die Attacken des US-Präsidenten, der eine umfassende Zinssenkungspolitik fordert, massiv unter Druck gesetzt. Senkt sie aber zu schnell und zu deutlich, setzt sie sich einem politischen Abhängigkeitsvorwurf aus. Ist sie zu vorsichtig, agiert sie vermutlich „behind the curve“ („nicht auf der Höhe der konjunkturellen Zeit“) und bremst zu stark. Ein Zeichen für eine zu starke monetäre Bremsung war in der Vergangenheit immer die sogenannte inverse Zinskurve bei Staatsanleihen. Dieses Phänomen trat im August für wenige Tage bei US-Staatsanleihen auf – der kurzfristige Ausverkauf am Aktienmarkt im August war darauf zurückzuführen, dass die Rendite der 2-jährigen Staatsanleihe kurzfristig höher war als die der 10-jährigen. Aus unserer Sicht beachtenswerter ist jedoch der Rückgang der Zinssätze für langlaufende US-Staatsanleihen unter die durchschnittliche Dividendenrendite von US-Aktien. Auch wenn uns Donald Trump und der Zoll- und Handelsstreit noch eine Weile begleiten: Er will wiedergewählt werden und benötigt hierfür eine starke Wirtschaft mit festen Aktienmärkten. Allein das Finanzvermögen in den USA beläuft sich auf über 400% der Wirtschaftsleistung – stabile Kapitaleinkünfte sind eine wichtige Stütze der Haushaltseinkommen und damit des US-Konsums. Angesichts der Tatsache, dass volkswirtschaftliche Entwicklungen erst mit Zeitverzögerung

wirken, wäre eine baldige – wenn auch nur teilweise – Einigung nötig, um positiv auf den Wahltermin im kommenden Jahr zu wirken. Wahrscheinlich unterschätzen viele Anleger die möglichen Kurssteigerungen, wenn es wirklich zu solchermaßen überraschend positiven Meldungen kommen würde. Auch die europäische Notenbank EZB hat im September geliefert – drei Maßnahmen untermauern die expansive Geldpolitik der EZB: Der Leitzins im Euro-Raum bleibt bei „0“, der Strafzins für Banken wird von -0,4% auf -0,5% (neue Berechnungsmethode sorgt für Entlastung europäischer Banken) erhöht und ab November startet ein erneutes Anleihenkaufprogramm im Volumen von 20 Mrd. Euro monatlich. Noch-EZB-Chef Draghi verteidigte die Maßnahmen mit den bestehenden Abwärtsrisiken der Konjunktur und betonte, „eine sehr expansive Geldpolitik sei noch für längere Zeit nötig“. Der Weg für die künftige EZB-Chefin Lagarde ist somit geebnet. Der Euro (in USD) hat nach dem Zinsentscheid die Marke von 1,10 unterschritten, das letzte markante Tief aus dem Frühjahr 2017 bei 1,03 kommt allmählich in Reichweite. Die Euro-Abwertung ist für den deutschen Export in der jetzigen Phase höchst willkommen, denn eine Verbilligung des Euro um 1 % verbessert die Exporteinnahmen um etwa 3 bis 4 %. Die führenden Wirtschaftsforscher erwarten im derzeitigen Umfeld für Deutschland eine technische Rezession – wie im Vorquartal ist die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal leicht geschrumpft. Wie sieht es da mit der künftigen Dividendenpolitik deutscher Konzerne aus? Seit 2009, dem letzten großen Krisenjahr der Weltwirtschaft, haben die DAX-Konzerne Ihre Ausschüttung nahezu verdoppelt. Allein in diesem

## Trotz aller Krisen

Anlageerfolg hängt zu einem großen Teil davon ab, ob Sie ihre Emotionen im Griff haben



Jahr sind mehr als 38 Milliarden Euro an die Aktionäre der deutschen Topkonzerne geflossen. Wie immer wird es auch 2020 Licht und Schatten geben, der größte Druck lastet dabei auf der Autoindustrie. Der technologische Umbruch zwingt zu hohen Investitionen und der Absatz in wichtigen Märkten schrumpft. Im vergangenen Jahr steuerten BMW, Conti, Daimler und VW rund 30 Prozent des operativen Gewinns aller Indexmitglieder bei und sie gehören zu den größten Dividendenzahlern: Mehr als neun Milliarden Euro und damit fast ein Viertel der Bargeldauschüttung des Dax kam aus dieser einen Branche. Für Daimler gehen die Schätzungen von einer Dividende 2019 (gezahlt 2020) in Höhe von 2,54 Euro nach 3,25 Euro aus, was auf derzeitigem Niveau

noch immer einer Verzinsung von fast 6% entspricht. Trotz des anspruchsvollen Umfeldes werden die Konzerne bestrebt sein, ihren Aktionären Konstanz bei den Erträgen zu bieten. Im aktuellen Umfeld trifft eine enorme Liquidität auf extrem niedrige Zinsen und fair bewertete Aktienmärkte. Daher bleiben wir insgesamt bei unserer Einschätzung und sehen das weitere Jahr 2019 positiv. Korrekturen und Rücksetzer (siehe obige Grafik) sind zwar jederzeit möglich, sollten aber - bei entsprechend langem Anlagehorizont - immer eine gute Einstiegs- und Nachkauf Gelegenheit und vor allem die bessere Alternative zu null Zins sein. Die Wahrscheinlichkeit für steigende Notierungen des Dax im Schlussquartal liegt statistisch bei 84% - der Charme des Schlussquartals...

### Die Entwicklung unserer Verwaltungsdepots im Einzelnen:

	Seit 27.05.2010	2017	2018	2019
Ertrag	+ 47,90%	+ 7,31%	- 2,19%	+ 6,58%
Konservativ	+ 59,81%	+ 8,35%	- 4,44%	+ 9,83%
Ausgewogen	+ 49,92%	+ 8,71%	- 5,80%	+ 10,36%
Chancenorientiert	+ 58,58%	+ 10,79%	- 5,80%	+ 11,90%
Fondsdepot Offensiv (01/13)	+ 45,03%	+ 4,83%	- 5,98%	+ 11,02%
Fondsdepot Ausgewogen	+ 63,03%	+ 6,17%	- 8,00%	+ 7,68%

Carsten Wanner

Detlef Hauptstein

Stefan Franke