

Börsenjahr 2019

Aktien bleiben alternativlos, doch Schwankungen könnten zunehmen

DSW Newsletter – Dezember 2018

Editorial Seite 2

Impressum Seite 2

DSW-Aktuell

DSW-Preis für gute Unternehmensführung Seite 3

Experten-Tipp: Aktieninvestments sollten gefördert und nicht erschwert werden Seite 5

Digitalisierung und Online-Plattformen als Schlüssel zum Erfolg Seite 5

IPO-Jahr 2018: Nicht schlecht, aber auch nicht gut Seite 6

Globalisierung, China, Megatrends – eine Einordnung Seite 7

DSW-Landesverbände

Anlegerfrage an Malte Diesselhorst Seite 12

Kapitalmarkt

DSW-Ausblick: Wie wird das Börsenjahr 2019? Seite 13

Griff ins Medizinschränkchen hilft

Wunder – auch an der Börse Seite 16

HAC-Marktkommentar Seite 18

Veranstaltungen Seite 11

Investor-Relations-Kontakte Seite 19

Mitgliedsantrag Seite 21

Editorial

Rekord bei Aktienrückkäufen kein Grund zur Freude



Liebe Leserinnen und Leser,

rund 200 Milliarden Dollar werden die im S&P 500 notierten US-Gesellschaften im laufenden Quartal für den Rückkauf eigener Aktien ausgeben. Das ist neuer Rekord. Im Gesamtjahr 2018 dürfte der Wert bei rund 780 Milliarden Dollar liegen. Hierzulande werden die 30 DAX-Unternehmen mit einer Jahressrückkaufsumme von wahrscheinlich knapp 10 Milliarden Euro ebenfalls einen Rekord aufstellen. Auch wenn das weit von amerikanischen Maßstäben entfernt ist, ist der Trend zur verstärkten Nutzung von Aktienrückkaufprogrammen doch unverkennbar.

Für die Aktionäre bedeuten solche Rückkäufe zunächst, dass der Gewinn je Aktie steigt, da die zurückgekauften Anteilsscheine nicht dividendenberechtigt sind. Sollte das Unternehmen die Aktien vernichten, wächst zudem der Anteilsbesitz. Was allerdings nicht zwangsläufig bedeutet, dass auch der Aktienkurs entsprechend steigt. Aus Sicht der DSW sollten die Gesellschaften allerdings bevor

sie zum Aktienrückkauf greifen, erst prüfen, ob Investitionen ins operative Geschäft möglich sind. Ist das nicht der Fall, ist auch eine erhöhte Dividende einem Aktienrückkauf vorzuziehen. So können die Aktionäre sofort und selbstbestimmt über das Geld verfügen. Bei einem Rückkaufprogrammen sind sie zum einen von der Börsenentwicklung abhängig, die nicht zwingend positiv sein muss, zum anderen wären sie gezwungen, Anteile zu verkaufen, um Kasse zu machen.

Die beliebter werdenden kreditfinanzierten Aktienrückkaufprogramme können eine zusätzliche negative Komponente haben, die in den USA bereits zu beobachten ist: Sie kreieren eine Art kreditfinanzierte Scheinblüte sowohl auf der Gewinn- als auch auf der Kursseite. Dabei hat sich die Gesellschaft faktisch ein Kreditrisiko eingehandelt. Liegen die Zinsen bei der Refinanzierung deutlich höher, wird diese Art der Rückkaufprogramme zu einem Bumerang.

Ihr Marc Tüngler

Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf
Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60
E-Mail: dsw@dsw-info.de www.dsw-info.de

Geschäftsführung:
Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfisher (Geschäftsführer)
Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

Redaktion:
Christiane Hölz (DSW e. V.), Franz von den Driesch (newskontor GmbH)

Alle im DSW-Newsletter publizierten Informationen werden von der Redaktion gewissenhaft recherchiert. Für die Richtigkeit sowie für die Vollständigkeit kann die Redaktion dennoch keine Gewähr übernehmen. Die Beiträge in diesem Newsletter stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung, Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de

Werbung:
DSW Service GmbH - Peter-Müller-Str. 14 - 40468 Düsseldorf

Geschäftsführung:
Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

Ansprechpartner:
Christiane Hölz, 0211-6697-15; christiane.hoelz@dsw-info.de
Handelsregister, Amtsgericht Düsseldorf unter HR B 880
Steuer-Nr. 105/5809/0389; USt-ID-Nr. 119360964

Technische Umsetzung:
Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: Seite 1 und 15 © Maxisport - Fotolia.com; Seite 2 und 5: Matthias Sandmann; Seite 7: © phojaip - Fotolia.com



DSW-Aktuell



DSW-Preis für gute Unternehmensführung: Diesjährige Auszeichnung geht an Dr. Karl-Ludwig Kley

Nicht nur für DSW-Präsident Ulrich Hocker gehört Dr. Kley „zu den prägenden Figuren der deutschen Wirtschaft und ist ein wichtiger Pfeiler im Kampf für das Privateigentum“.

Die DSW hat Karl-Ludwig Kley mit dem diesjährigen DSW-Preis für gute Unternehmensführung ausgezeichnet. Der ehemalige Chef der Merck KGaA (bis April 2016) und aktuelle Aufsichtsratsvorsitzende der beiden DAX-Gesellschaften Deutsche Lufthansa und E.ON habe sich in hervorragender Weise nicht nur für den Werterhalt, sondern auch für die Schaffung von Werten eingesetzt, so DSW-Präsident Ulrich Hocker in seiner Rede anlässlich der Preisverleihung. „Herr Dr. Kley war und ist ein wichtiger Pfeiler im Kampf für das Privateigentum, ein Wert, dem die DSW seit ihrer Gründung 1947 verpflichtet ist“, so Hocker weiter.

Mit dem DSW-Preis für gute Unternehmensführung, den die Anlegerschutzorganisation bereits zum neunten Mal verleiht, würdigt die DSW einmal im Jahr Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Lehre, die auf den Feldern Innovation, Werterhaltung und Wertschaffung besonderes geleistet haben. „Ich muss gestehen, dass wir als DSW stolz sind, dass die Verleihung des DSW-Preises für gute Unternehmensführung mittlerweile eine Tradition ist. Und nicht weniger stolz sind wir auf die Phalanx der Preisträger und Laudatoren. Die Liste liest sich wie ein Who is Who der erfolgreichen deutschen Wirtschaft“, sagte Hocker.



DSW-Ehrenpräsident Roland Oetker, Dr. Karl-Ludwig Kley, Dr. Kurt Bock und DSW-Präsident Ulrich Hocker (v.l.n.r.)

„Dass Herr Dr. Kley der richtige Preisträger ist, steht außer Frage. Er hat nicht nur während seiner Zeit als Vorstandschef der Merck KGaA besonderes geleistet, er tut dies auch in seiner heutigen Funktion als Aufsichtsrat“, würdigte der DSW-Präsident den diesjährigen Preisträger.

Laudator Kurt Bock: „Gute Unternehmensführung bedeutet, kurz- und langfristig das Richtige zu tun“.

Laudator des Abends war Kurt Bock, Ex-Vorstandsvorsitzender der BASF SE. „Ich freue mich aus mehreren Gründen darüber, heute Abend hier die Laudatio halten zu dürfen: Weil es sich um den DSW-Preis für gute Unternehmensführung handelt, also nicht um die Würdigung eines Jahresringes eines gerade auch medial beeindruckenden Managers, weil ich den Geehrten seit vielen Jahren kenne, seinen beruflichen Werdegang verfolgt habe und ihm freundschaftlich verbunden bin“, so Bock in seiner Rede. Gute Unternehmensführung bedeute mehr, als ein Unternehmen gut zu managen. Gute Unternehmensführung bedeute, kurz und langfristig das Richtige zu tun, ein Unternehmen also nachhaltig zu führen, sagte der ehemalige BASF-Chef in seiner Rede. Das habe

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de

DSW
Die Anlegerschutz

auch mit dem Aktienkurs zu tun, aber eben nicht ausschließlich. „Dazu zählen auch die Akzeptanz von Mitarbeitern und Geschäftspartnern, und die Bereitschaft, sich den gesellschaftlichen und politischen Diskussionen zu stellen“, so Bock weiter. Kley sei es diesem Anspruch immer gerecht geworden.

Nach erfolgreichen Stationen bei Bayer und der Deutschen Lufthansa sei die Leitung der Merck KGaA sein Meisterstück. Kley habe das Unternehmen grundsätzlich neu aufgestellt und es dabei geschafft, die Mitarbeiter bei diesem letztlich doch schwierigen Transformationsprozess mitzunehmen. „Merck zeigt auch sein beeindruckendes Gefühl für das richtige Timing. Entscheidungs- und Handlungsfähig zu sein, wenn sich eine Gelegenheit bietet, aber eben auch Geduld zu haben, bis die Zeit reif für den entscheidenden Schritt ist“, so Bock.

Heute werde Kley als Berater und als Aufseher geschätzt. „Besonders am Herzen liegt ihm, die Grundlagen unseres Wohlstandes und die Voraussetzungen für ein gedeihliches Zusammenleben ins Gedächtnis zu rufen. Dazu zählen die Bedeutung von Unternehmen für die Beschäftigung aber auch als Stabilitätsanker. Zurecht beklagt Herr Kley, dass Deutschland einen Hang zur Selbsterstörung habe, und unbequeme Fakten gerne verdränge“, sagte Bock.

Karl Ludwig Kley: „In Unternehmen gibt es zunehmend eine Absicherungsmentalität“.

Karl-Ludwig Kley ging in seiner Dankesrede insbesondere auf die aktuellen Herausforderungen in der Unternehmensführung ein. So werde ihm immer wieder der Frage gestellt, ob es für Manager und Unternehmer eine moralische Verantwortung gebe, die über die Pflicht hinausgehe, die geltenden Gesetze einzuhalten. Seine klare Antwort lautet: „Ja, eine solche Verantwortung gibt es. Denn neben dem Recht sind gesellschaftliche Sitte und Moral entscheidend für die Stabilität unseres gesellschaftlichen und politischen Systems. Sie sind es, die der Macht Legitimität verleihen. Gleiches gilt für Subsysteme wie unsere

Wirtschaftsordnung, die Soziale Marktwirtschaft. Ihre gesellschaftliche Anerkennung und Legitimation beruhen ebenfalls darauf, dass die Handelnden nicht nur Gesetze befolgen, sondern auch sittlich und moralisch handeln.“ Er fordere daher auch ein aktives Einmischen von Managern und Unternehmern in die gesellschaftliche Diskussion: „Natürlich fehlt uns die Legitimation eines politischen Mandats. Aber wir sind es unserer Aufgabe als Mitglieder der Zivilgesellschaft, die in hervorgehobenen Positionen tätig sind, schuldig. Gerade heutzutage ist ein solches Verhalten von uns gefordert. Denn der gesellschaftliche Konsens ist gefährdet. Politisch sehen wir das am Bedeutungsverlust der Volksparteien, soziologisch an der medialen Zersplitterung durch Social Media, gesellschaftlich an den rückläufigen Mitgliederzahlen bei Kirchen, Vereinen oder Gewerkschaften“, sagte Kley.

Kritisch sieht der Preisträger die in der Arbeit von Vorstand und Aufsichtsrat immer mehr und mehr Platz einnehmende Regelverwaltung. Sie verschlinge zunehmend Energie und verbessere die Unternehmensführung nicht substanziell, ist Kley überzeugt. Neben der wachsenden Bürokratie sieht Kley die wachsende Macht der oft angelsächsisch geprägten sogenannten Stimmrechtsberater als Hemmnis guter Unternehmensführung. Die Qualität der Arbeit dieser Institutionen sei oft dünn, so Kley. „Ihre Empfehlungen fallen regelmäßig eher holzschnittartig aus. Was nicht ins theoretische, vom angelsächsischen Vorbild geprägte Modell passt, wird mit Gegenstimmen bestraft. Argumente verpuffen oft. Die Folge ist, dass die Unternehmen Regeln zu beachten haben, die teilweise im Widerspruch zum deutschen Regelwerk stehen. Ich stehe der Einhegung dieser Berater positiv gegenüber“, stellte Kley fest.

„Als Reflex auf die Regelungsdichte gibt es in einigen Unternehmen zunehmend eine Absicherungsmentalität“, lautete ein Fazit des Preisträgers. Das sei kein unternehmerisches Verhalten. Sein Lösungsansatz: „Weniger Regeln bitte. Lasst uns Aufsichtsräte einfach arbeiten. Und wenn wir das nicht gut machen, dann wählt uns halt nicht wieder.“

Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin



Aktieninvestments sollten gefördert und nicht erschwert werden

Frage: In Zeiten von Null- oder sogar Negativzinsen und einer aktuellen Inflationsrate auf Zehnjahreshoch mache ich mir große Sorgen um meine Altersvorsorge. Deshalb bin ich auch ein Befürworter der neuen Vorschläge von Friedrich Merz (CDU), steuerliche Anreize für Aktiensparpläne einzuführen, müssen wir doch aktuell feststellen, dass Riester in der Sackgasse gelandet ist, die langfristige Anlage in Aktien aber nach wie vor positive Erträge bringt. Vor diesem Hintergrund ist mir unverständlich, warum jetzt Finanzminister Olaf Scholz zusammen mit dem französischen Kollegen Bruno Le Maire erneut die Einführung der Finanztransaktionssteuer plant. Könnten Sie mir sagen, was dahintersteckt?

Antwort: Sie haben so recht: Die Erfahrungen mit staatlich unterstützten Aktiensparplänen aus den USA, Frankreich und Schweden zeigen allesamt, dass die langfristige Beteiligung an dem Produktivvermögen auch den Beziehern mittlerer Einkommen eine gute Kapitalbildung ermöglicht. Nachdem jahrzehntelang die Lebensversicherung als Anlageform steuerbegünstigt wurde, wäre es jetzt eigentlich mal wieder an der Zeit, in Deutschland das Aktiensparen zu fördern. In Zeiten der Finanzrepression bietet diese Anlageform schließlich langfristig immer noch attraktive Renditen. Stattdessen soll mit einer Finanztransaktionssteuer, über deren Einführung bereits im Zuge der Finanzkrise 2008 diskutiert wurde, genau das Gegenteil getan werden. Das ursprüngliche Ziel, spekulative Geschäfte mit Derivaten zu „bestrafen“, kann wohl als gescheitert angesehen werden. Denn zum einen sind Derivategeschäfte zumeist von der Steuer – wie in Frankreich – ausgenommen. Zum anderen haben nur zehn von aktuell 28 EU-Staaten bisher eine solche Steuer für sinnvoll erachtet. Die jetzt erneut aufkommende Diskussion hat wohl eher den Hintergrund, dass über eine solche Steuer ein zukünftiges Eurozonen-Budget finanziert werden soll. Am Ende wird es jedoch wie so oft wieder einmal zu Lasten der kleinen Aktiensparer gehen, die dann in erster Linie unter einer solchen Steuer leiden müssten.

Digitalisierung und Online-Plattformen als Schlüssel zum Erfolg

Olaf Koch, Vorsitzender des Vorstands der METRO AG, erklärt im Interview, in welchen Bereich der DAX-Konzern das größte Wachstumspotenzial aufweist.

Die Metro AG hat sich in den vergangenen anderthalb Jahren deutlich verändert. Ist mit dem geplanten Verkauf der Real-Supermärkte die Umstrukturierung von „Metro alt“ zu „Metro neu“ abgeschlossen?

Olaf Koch: In den letzten Jahren haben wir uns durch eine konsequente Optimierung des Portfolios und strategische Akquisitionen zunehmend auf den Großhandel fokussiert. Die Abspaltung der Media-Saturn-Gruppe war also ein konsequenter Schritt. Wir konnten mit dem Börsenstart der neuen METRO letztes Jahr das Großhandels- und Lebensmittelgeschäft unabhängig machen. So liegt der Anteil des Großhandels an unserem Gesamtumsatz inzwischen bei über 80 Prozent. Hier müssen wir auch in Zukunft weiter investieren. Doch die Erfolgsmodelle, die wir für den Großhandel und unsere gewerblichen Kunden entwickeln, unterscheiden sich stark vom Einzelhandel. Real hat dagegen beispielsweise mit dem Markthallen-Konzept und dem Online-Marktplatz eigene Voraussetzungen geschaffen, um bei den Endkunden unabhängig erfolgreich zu sein.

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de





Olaf Koch, Vorsitzender des Vorstands der METRO AG

Welche Rolle spielt die Digitalisierung bei der strategischen Ausrichtung Ihres Unternehmens?

Olaf Koch: Ich bin davon überzeugt, dass die Digitalisierung fast sämtliche Spielregeln unserer Branche ändern wird. Die Gastronomie ist jedoch schlicht zu fragmentiert,

was es sehr schwierig macht, neue Lösungen zu vertretbaren

Kosten bereitzustellen. Viele unserer Kunden arbeiten noch in einem hauptsächlich analogen Arbeitsumfeld. Aufgrund unserer langjährigen Kundenbeziehungen zu eben dieser Zielgruppe, bietet es sich geradezu an, dass wir auch Lösungen anbieten, die weit über unser ursprüngliches Geschäftsmodell hinausgehen. Unser Ziel ist es, eine der größten internationalen Gemeinschaften unabhängiger Gastronomen zu schaffen und mit neuen Lösungen ihre Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig zu stärken.

In welchen Bereichen sind Sie hier besonders aktiv?

Olaf Koch: Es gibt eine Menge Ansätze, von der Lagerverwaltung bis zur Tischreservierung im Restaurant. Noch wichtiger ist jedoch, den Zugang zu diesen Lösungen zu vereinfachen. Wir haben in einer aktuellen Studie selbstständige Unternehmer aus zehn Ländern nach ihren Bedürfnissen befragt. Ein zentrales Ergebnis ist, dass 81 Prozent der Befragten digitale Tools als essenziell erachten, um ihr Unternehmen zu bewerben, 39 Prozent jedoch Schwierigkeiten haben, passende Lösungen für ihr Unternehmen zu finden. Mit der neuen Online-Plattform DISH (Digital Innovations and Solutions for Hospitality) schafft die Digitaleinheit Hospitality Digital, die wir 2015 ins Leben gerufen haben, nun Abhilfe. Hier erhalten Restaurantbesitzer auf einem Blick Zugriff auf die Internetpräsenz sowie das Online-Reservierungstool von Hospitality Digital und auf weitere Lösungen externer Partner, etwa in den Bereichen Personalplanung, webbasierte Kassensysteme und Social Media.

Macht Ihnen die Online-Konkurrenz im Lebensmittelhandel Sorgen? Die Belieferung nimmt ja gerade im Großhandel stetig zu.

Olaf Koch: Wir beobachten den Markt natürlich mit großem Interesse. Lebensmittel liefern wir ja auch bereits

heute an viele gewerbliche Kunden; dabei sprechen wir von zweistelligen Wachstumsraten. Viel Potenzial sehen wir zudem in unserem B2B-Online-Marktplatz, an dem wir arbeiten. Über METRO Markets sollen unsere Kunden künftig Zugriff auf zusätzliche Artikel erhalten, die über weitere Händler angeboten werden können.

In welchen Geschäftsbereichen sehen Sie in den kommenden Jahren die größten Potenziale?

Olaf Koch: Die Metro bietet ein Geschäftssystem mit großen Entfaltungsmöglichkeiten. In der Vergangenheit haben wir unseren Kunden aus Gastronomie und Handel lediglich Produkte in unseren METRO Märkten angeboten. In den letzten Jahren haben wir uns über die Belieferung bereits zum Multikanalanbieter gemausert. Aktuell arbeiten wir am weiteren Ausbau Richtung Omnichannel. Zusammen mit unseren digitalen Services und Lösungen entwickeln wir uns weiterhin in Richtung „full service provider“ für unsere Kernkunden. Das größte Potenzial sehen wir daher darin, mehr Geschäft mit unseren bestehenden Kunden zu machen.

Hat der Einstieg des neuen Investors EP Global Commerce Einfluss auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens?

Olaf Koch: Die Motivation von Herrn Kretinsky kann ich nur anhand seiner bisherigen Aussagen in den Medien interpretieren. Er glaubt an das Wertpotenzial von METRO. Ich auch! Fokussierung, Digitalisierung und Veränderungsgeschwindigkeit gewinnen weiter an Bedeutung. Hier machen wir Fortschritte. Und das wird, davon bin ich überzeugt, die Werthaltigkeit der METRO weiter verbessern.

IPO-Jahr 2018: Nicht schlecht, aber auch nicht gut

Weshalb 2018 weniger Unternehmen den Gang auf das Parkett wagten, als ursprünglich erwartet – und warum IPO-Kandidaten verstärkt Privatanleger ansprechen sollten.

Die IPO-Bilanz 2018 fällt mit bisher 14 Neuemissionen allein im Prime Standard sicher nicht so schlecht aus. Die

Erwartungen vom Jahresanfang konnten damit allerdings nicht erfüllt werden. „Hohe Volatilität gepaart mit tendenziell sinkenden Kursen führt eben zur Verunsicherung sowohl bei IPO-Kandidaten als auch bei potenziellen Investoren“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Hinzu komme, dass bei vielen Börsengängen das Kapital nicht dem Unternehmen zugeflossen sei, sondern den Altaktionären. „Eine solche Weiterreichung des Risikos funktioniert im gegenwärtigen Marktumfeld nicht wirklich gut“, ist Tüngler überzeugt.

Auch zu hohe Preisvorstellungen belasteten IPO-Markt

Nicht ganz unschuldig an der etwas enttäuschenden Ausbeute waren wohl auch einige ambitionierte Bewertungen. „Hier scheint das Ende der Fahnenstange aber mittlerweile erreicht. Das zeigen auch die IPO-Absagen der letzten Wochen. Die Angst vor einer weiteren Korrektur erklärt diese Vorsicht. Selbst bei einer relativ fairen Bewertung scheint das Potenzial nach oben zurzeit beschränkt“, so Tüngler.



Trotz der Risiken würde der DSW-Mann es begrüßen, wenn Privatanleger wieder bessere Chancen hätten, bei IPOs dabei zu sein. „Sicher ist vor einer solchen Investitionsentscheidung eine genaue Analyse der Unternehmenszahlen ebenso notwendig, wie die Klärung der Frage, was die AG mit dem eingesammelten Kapital vorhat. Wenn dann nichts dagegenspricht und die Preisspanne nicht zu hoch ausfällt, hat man aber die Chance, sehr früh dabei zu sein“, sagt Tüngler.

Mehr Privatanleger wären eine Bereicherung

Umso ärgerlicher, dass immer mehr Unternehmen den erhöhten Kostenaufwand scheuen, mit ihrem Börsengang neben institutionellen Investoren auch Privatanleger

anzusprechen. „Dabei kann diese Investorengruppe aufgrund ihres meist langfristigen Anlagehorizonts gerade Neu-AGs eine gewisse Sicherheit geben, was die Zusammensetzung ihres Aktionariats angeht. Das sollte einem IPO-Kandidaten schon etwas wert sein“, sagt Tüngler.

Globalisierung, China, Megatrends – eine Einordnung

Die DSW hat mit dem erfolgreichen Vermögensverwalter Dr. Markus C. Zschaber die derzeit sicher besonders komplizierte Anlegerwelt durchleuchtet. Neben seiner Einschätzung zu Globalisierung, den Auswirkungen der geplanten Seidenstraße und der Rolle der Europäischen Zentralbank zeigt Dr. Zschaber im DSW-Interview auch Zukunftstrends sowie -visionen auf.

Herr Dr. Zschaber, Sie waren gerade mit der DSW auf Roadshow, als das Thema Italien die Märkte so richtig durchschüttelte. Wie viele Sorgenfalten treibt Ihnen der „italienische Patient“ auf die Stirn?

Dr. Markus C. Zschaber: Italien gehört ohne Frage zu den Sorgenkindern im Gesamtkontext der europäischen Wettbewerbs- und Schuldenkrise, welche nach der globalen Finanzkrise ihren Ursprung hatte und bis heute andauert. Die Problematik ist einerseits die strukturelle Verschuldung des italienischen Staates, auf der anderen Seite gilt der italienische Bankenapparat im globalen Koordinatensystem der Finanzmärkte bereits als sehr nahe an einem sogenannten „kritischen Punkt“ positioniert. Das bedeutet, dass die bilanzielle Ausgangssituation genauso wie das eigentliche Geschäftsmodell der italienischen Banken als sehr fragil einzuordnen ist. Ein

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



Beispiel sind die sogenannten „Nonperforming loans“, also die Kredite, welche die italienischen Banken in der Vergangenheit vergeben haben und die bereits seit über 90 Tagen durch die Schuldner nicht mehr bedient, geschweige denn getilgt werden können. Diese haben aktuell ein Niveau von über 225 Milliarden Euro erreicht. Damit sind italienische Banken die einsame Negativspitze in der Welt. Nicht auszudenken, wie gravierend das niedrige Eigenkapital der besagten Banken unter Druck geraten würde, wenn hier reale Abschreibungen erfolgen müssten. Erneut müsste der hochverschuldete Staat einschreiten und am Ende natürlich die EZB oder der ESM.

Aber die Schulden sind nur die erste Ableitung der wirklichen Misere, in der sich Italien befindet. Fakt ist: Viele Nationen in der Eurozone, wie unter anderem Italien oder auch Frankreich, sind schlichtweg nicht wettbewerbsfähig in einer Gemeinschaftswährung „Euro“ – welcher auch eine Nation wie Deutschland zugehörig ist. Die Geschäfts- und Wachstumsmodelle der Nationen sind schlichtweg zu unterschiedlich. Das steht nun einmal fest. Daraus resultiert, dass sich die eigentlichen Konjunkturmodelle der Einzelstaaten völlig verschieden „im Raum“ und „in der Zeit“ verhalten. Im Verlauf seit der Euroeinführung bis heute haben sich beispielsweise die Lohnstückkosten von Deutschland gegenüber Italien oder auch Frankreich aufgrund des makroökonomischen Differenzials zwischen den einzelnen Wachstumsmodellen völlig anders, teilweise sogar gegenläufig entwickelt. Unterm Strich sind Italiens Lohnstückkosten bis heute um 20 Prozent mehr angestiegen als die deutschen. Das bedeutet, Italien ist gemessen an der eigenen Produktivität zu teuer in einem Währungsverbund mit Deutschland. Deutschland differenziert Italien förmlich aus, da Deutschland bessere oder gleiche Qualität an Gütern zu attraktiveren Preisen oder zu höheren operativen Margen verkaufen kann.



Vermögensverwalter Dr. Markus C. Zschaber

Und dieser Vorteil wächst Jahr für Jahr weiter an, da beide Nationen die gleichen währungsspezifischen Bedingungen im Euro vorfinden. Italien kann im Euro nicht mehr abwerten, um einen Ausgleich des Außenhandelspreises zu erzielen beziehungsweise Deutschland kann nicht mehr aufwerten, um inflationistische Risiken einzudämmen. Das ist das Grundproblem. Man könnte Italien heute alle Schulden streichen und Italien würde morgen neue Schulden machen müssen, aufgrund der nicht vorhandenen Wettbewerbsfähigkeit. Aus diesem Grund springt die Konjunktur in Italien auch nicht richtig beziehungsweise selbsttragend an, im Gegenteil, der Anteil der Industrie an der Bruttowertschöpfung nimmt Jahr für Jahr ab, wie auch in vielen anderen Nationen in Südeuropa, während dieser in Deutschland Jahr für Jahr zunimmt. Insofern wird der „italienische Patient“ auch weiter auf der „Intensivstation“ liegen und durch die EZB und andere Maßnahmen stabilisiert werden müssen. Die neue Regierung hat hier nur wenige Möglichkeiten, so dass uns das strukturelle Problem in 2019 auch bei einer Einigung zwischen EU und italienischer Regierung erhalten bleibt.

Die deutsche Wirtschaft hat stark von der Globalisierung und den freien Märkten profitiert. Ist diese Phase nunmehr vorüber oder wie ordnen Sie den Streit über Handelszölle ein?

Dr. Zschaber: Das ist korrekt. Deutschland ist und war einer der Hauptprofiteure des freien Handelns im globalen Kontext. Vor allem, da Deutschland aufgrund der bereits beschriebenen Wettbewerbsfalle, in der sich Teile der Eurozone befinden, besonders profitieren konnte, was die globalen Nachfragen nach Industriegütern betrifft. Gegenüber der USA und womöglich auch Großbritannien (sofern der Brexit ungeordnet stattfindet) werden zukünftig Zollschränken die Attraktivität der Güter und Waren aus Deutschland beeinflussen. Ich gehe aller-

dings davon aus, dass die Unternehmen ausreichend operative Margen erzielen können, um trotzdem das Geschäft aufrechtzuerhalten, die Profitabilität wird aber sicher gemindert. Auf der anderen Seite bergen besagte Entwicklungen aber auch große Chancen. Wir können eindeutig feststellen, dass gegenüber den Schwellenländern sowie gegenüber China und Indien vorhandene Handelsbarrieren abnehmen, was bedeutet, dass in den Märkten der Zukunft eine zunehmende Attraktivität hinsichtlich der operativen Geschäftsprozesse festzustellen ist. Die Frage wird sein, wie schnell werden besagte Mehrkosten in der „Old Economy“ durch günstigere Rahmenbedingungen in den Märkten der Zukunft überkompensiert werden. Insofern sollte niemand die deutsche Industrie zu früh abschreiben.

Während die USA und China sich immer stärker reiben, hat China die Seidenstraße als neues großes Projekt aufgerufen. Welche Relevanz hat die Seidenstraße für Sie und auch für uns hier in Europa?

Dr. Zschaber: Zum Thema Seidenstraße lässt sich festhalten, dass in erster Linie China und die chinesischen Unternehmen in der Gesamtwertschöpfung am meisten profitieren werden. Anschließend werden die Nationen und Unternehmen profitieren, durch die die Seidenstraße führen wird. Und erst an dritter Stelle werden ausländische Unternehmen profitieren, die zusätzlich für dieses Megaprogramm hinzugezogen und partizipieren werden. Als Vermögensverwalter gilt es, diesbezüglich die lokalen Unternehmen zu finden, die aktuell die höchste Dynamik in ihren Aufträgen wiederfinden. Aber die Selektion ist aktuell sehr schwierig, da alle Unternehmen genaustens überprüft und durchanalysiert werden müssen. Hier ist eine hohe Expertise unbedingt vonnöten. Die nächste Phase wird aus Anlegersicht einfacher sein. Fakt ist, dass die Wohlstandskurve in dieser Region über die kommenden Jahre hinweg steil ansteigen wird. Man darf nicht vergessen, durch die Seidenstraße werden rund eine Milliarde Menschen neu in die Wertschöpfung der Weltwirtschaft integriert. Das bedeutet hinsichtlich Konsum- oder auch Industriegüter und deren Trends eine große neugeschaffene zukünftige Nachfragekonstellation. Hier gilt es die Unternehmen zu finden, die von dieser Ausgangslage besonders profitieren. Globale Marken von globalen Unternehmen werden hier sicherlich zu den Gewinnern gehören.

Bedeutet das, dass China unser Europa und damit auch Deutschland weiter braucht oder sind wir für die Chinesen keine attraktive Region mehr?

Dr. Zschaber: Europa wird immer seinen Platz in der Weltwirtschaft haben, gerade Deutschland. Man darf nicht vergessen, dass von den weltweiten „Hidden Champions“, also Unternehmen, die als absoluter Marktführer in ihren Sektor gehören, nach wie vor ein Großteil aus Deutschland kommt. Unser Mittelstand ist das Herzstück unserer Wirtschaft, dazu gehören auch die vielen Dienstleistungsunternehmen deren Qualitätsansprüche auf sehr hohem Level positioniert sind. „Made in Germany“ ist eine Marke, die wir unbedingt verteidigen müssen. Wenn wir aber über die kommenden 20 Jahre sprechen, dann haben wir viele Aufgaben vor uns, denn es gilt zumindest in Einzelbereichen die Wettbewerbsfähigkeit weiter zu erhalten. Dieses ist im Zuge der Entwicklung Chinas aber auch Indiens und Südkoreas mehr als schwierig und kann nur gelingen, wenn auch politisch diese Herausforderung gesehen und erkannt wird und da habe ich berechtigte Zweifel. Somit müssen wir uns darauf einstellen, dass unsere sogenannte „Wohlfühlgesellschaft“, ich bezeichne es immer als das Land, in der die gebratenen Tauben praktisch in den Mund fliegen, so die Außensicht, nicht an der eigenen Wahrnehmung erstickt!

Ein wichtiger Kompass für Anleger sind Megatrends. Sehen Sie hier Verschiebungen oder Veränderungen? Und was sind die Megatrends, auf die Sie besonders setzen?

Dr. Zschaber: Megatrends existieren in der Welt sehr viele. Die Frage ist, welche setzen sich nachhaltig durch? Ich sehe neben der Seidenstraße das Thema Aufbau und Effizienz der globalen Infrastruktur, zu dem die Telekommunikation, IT, Urbanisierung aber auch Wasser- und Nahrungsmittelversorgung zählen, als die wichtigsten Themen der heutigen Zeit. Aber auch der Flug- oder Transportverkehr wird sich mit der zunehmenden Veränderung der sogenannten Emerging Markets weiter ausdehnen, was so viel bedeutet, als dass wir weltweit mit vielen Reisenden zu rechnen haben, die wiederum eigene Bedürfnisse und Nachfragen haben, die bedient werden müssen. Dazu gehe ich davon aus, dass nach der Handelszoll Diskussion das Thema Logistik wieder dominanter wird, also der Austausch von Waren und Dienstleistungen und damit auch der Flugtransportverkehr

ebenfalls steigen wird, neben den üblichen und weiteren Transportwegen per Straße, Wasser und Schiene.

Sehr wesentlich für das Anlegerglück ist auch das Verhalten der Notenbanken. Wie sehen Sie hier die Europäische Zentralbank (EZB) gerade auch in Abgrenzung zum amerikanischen Pendant FED unterwegs?

Dr. Zschaber: Die EZB hat aufgrund der Wettbewerbskrise in der Eurozone eine völlig andere Rolle als ihr Pendant aus den USA. Zwar hat auch die EZB die Aufgabe die Preiswertstabilität zu gewährleisten, sprich die Inflation zu managen, allerdings bestehen systemische Krisenherde in der Eurozone mit strukturellem Ausmaß und hohem Gefährdungspotenzial für das gesamte Währungssystem, so dass die EZB keine andere Wahl hat, als ihre Funktion als „Kreditgeber der letzten Instanz“ stets wahrzunehmen und permanent geldpolitische Operationen anzuwenden und die Zinsen sehr niedrig zu fixieren. Ich erwarte auch für kommendes Jahr keine relevanten Zinserhöhungen durch die EZB. Ich könnte mir sogar vorstellen, dass je nach Verlauf der politischen Probleme in der Eurozone erneut quantitative Maßnahmen ergriffen werden müssen, um die europäischen Kreditströme und Kreditmärkte zu unterstützen.

Die Notenbanken haben ihre Bilanzen mit Schulden vollgepumpt. Was ist Ihrer Ansicht nach ein möglicher Weg, den massiven Schuldenberg abzutragen?

Dr. Zschaber: Man sollte nicht vergessen, dass Notenbanken keine staatlichen Institutionen im herkömmlichen Sinne darstellen, sondern zu Recht durch die Wissenschaft als „sui generis“ eingeordnet werden. Insofern sollte man Notenbanken mehr als systemische Institutionen verstehen, welche die Koordinationsfähigkeit von Märkten gewährleisten, auch wenn oder gerade dann wenn diese durch makroökonomische Schocks ihre Funktionsfähigkeit verlieren. Die Bilanzen sind schlichtweg der buchhalterische Vorgang. Diese werden auch zukünftig atmen, sprich in Zeiten, in denen die Wirtschaft mehr oder weniger selbsttragend boomt, werden die Bilanzen abnehmen und verkürzt sowie die Zinsen steigen, wie aktuell in den USA und in Zeiten, in denen die Krise vorherrscht, werden sie zunehmen und verlängert und die Zinsen sehr niedrig bleiben. Das Problem in Europa ist, dass wir nicht aus der Wettbewerbskrise herauskommen, die nur politisch gelöst werden kann durch große strukturelle Veränderung des Währungs- und Wirt-

schaftssystems. Dazu ist die Politik nicht bereit, so dass die EZB nach wie vor im Krisenmodus operieren muss.

Sie sind bekannt als Aktienliebhaber: Ist das auch weiterhin ein sehr wesentlicher Bestandteil in Ihren Portfolios oder hat sich aufgrund der Turbulenzen an den Märkten hier eine Veränderung ergeben?

Dr. Zschaber: Die Korrektur an den internationalen Finanzmärkten in den letzten Wochen war sicherlich komplex und umfangreich, da diese eindeutig durch die politischen Einflüsse induziert wurde. Eine Anlagestrategie auf politische Faktoren zurückzuführen ist sicherlich keine gute Idee. Im Gegenteil: Ein Portfeuille sollte stets unter Berücksichtigung der fundamentalen Relationen aus Ökonomie, Unternehmen und des Finanzmarktes an sich vorgenommen werden. Politische Themen wie ein Handelskrieg zwischen den USA und China können temporäre Entwicklungen dominieren, genauso wie ein ungeordneter Brexit, langfristig entscheiden allerdings andere Parameter, ob eine Anlagestrategie erfolgreich ist oder nicht. Zu den prägnanteren Einflussfaktoren gehören die Zinsentwicklungen und hierbei die Frage, ob die allgemeinen Zinsen wieder deutlich ansteigen könnten in den kommenden Jahren, was wiederum die Kausalitätsketten aller relevanten Anlagen betreffen würde. Im aktuellen Umfeld deutet noch kein relevanter Frühindikator auf hohen Inflationsdruck hin. In diesem Fall – und wenn sich die Zinsen stabilisieren (unser Basis Szenario) – gilt ein Engagement in Aktien als absolut favorisiert. Aktien bleiben für mich unter Berücksichtigung aller Faktoren die essenzielle Renditequelle für ein ausgewogenes Portfolio. Nur wichtig hierbei wird sein, dass mit breiten Markt-Investments niemand mehr so richtig erfolgreich sein dürfte, da in der Zukunft einzelne Stilrichtungen oder Sektoren besonders performen dürften, währenddem andere sogar negative Entwicklungen anzeigen sollten. Meine Überzeugung ist, dass in der Zukunft der Faktor „Value“ eine große Rolle einnehmen wird. Das bedeutet, es werden vor allem die Unternehmen gesucht werden, deren aktueller Kurs unter dem Wert der künftigen Cashflows eines Unternehmens liegt. Oder einfach ausgedrückt, dass die erwarteten künftigen Cash-Zuflüsse des Unternehmens einen höheren Aktienkurs rechtfertigen.

Das ist umfangreich in der Schilderung, sehen Sie ansonsten weitere Aspekte beim Thema Aktienanlagen?

Dr. Zschaber: Aber natürlich, denn wir sehen ja die Herausforderungen in unserer heutigen Welt alle mit verschiedenen Sichtweisen und somit Brillen, so möchte ich es formulieren. Für den Einen sind die Brillengläser rosarot und es gibt viel Positives, was ich auch bestätigen kann, wenn ich auf das weltweite Wachstum schaue, den derzeitigen starken Konjunkturverlauf in den USA als auch auf die Entwicklung seitens der Unabhängigkeit in den Emerging Marktes, dort insbesondere Chinas. Natürlich sehen und erkennen wir, dass dortige Entwicklungen und Nachfragen mehr als nachhaltig sowohl das dortige Wachstum aufrechterhalten als auch das globale Wachstum stärken werden, wenn ich allein auf das Thema Urbanisierung und Integration zum Beispiel in eine Stadtgesellschaft denke, mit allen Konsum- und Investitionsneigungen, die wir aus den westlichen und etablierten Volkswirtschaften kennen. Aber es gibt auch die dunkleren Brillengläser und da dürfen wir uns der Realität nicht verschliessen. Gerade hier in Europa sehen wir eine Themenlage, die auch

weiterhin kurz- und mittelfristig ungeklärt bleibt, wenn wir auch auf die eingangs geschilderte Situation Italiens einen Blick werfen, auf die vielfältigen Themen der nicht vorhandenen Wettbewerbsfähigkeit in der Eurozone als auch dem vermeintlichen Brexit, der im kommenden Jahr wohl vollzogen wird. Hier sind auch systemische Herausforderungen möglich, wie wir diese in den Jahren nach der großen Finanzkrise mit Griechenland sahen. Sollte sich diese Situation erneut ergeben, wissen wir alle, dass Italien ein Kandidat wäre, der an sich nicht aufzufangen ist und es könnte sich daraus erneut die Existenzfrage der Eurozone ergeben! Wenn es da soweit wäre, sind auch hier Aktienanlagen ein Allheilmittel, zwar mit Schwankungen, sogar sehr hohen in dieser Situation, aber sie sind Sachanlagen und stellen verbriefte Vermögenswerte dar, sprich Erhalt des Anlegerkapitals über einen gewissen Anlagehorizont, nebst dem Schutz vor Inflation bei steigenden Löhnen, Rohstoffpreisen und der geschaffenen Geldmenge durch die Notenbanken.

Veranstaltungen

Aktien- und Anlegerforen

Im Rahmen unserer **kostenfreien und für jedermann zugänglichen Aktien- und Anlegerforen** präsentieren sich deutsche und internationale Publikumsgesellschaften. So können sich auch Privatanleger aus Quellen informieren, die sonst nur institutionellen Investoren und Analysten eröffnet sind – so zum Beispiel der unmittelbaren Diskussion mit dem Management.

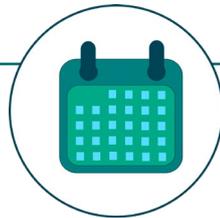
Alle Aktienforen beginnen jeweils um 18:30 Uhr und enden um circa 21:00 Uhr.

Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort
11. Dezember	Düsseldorf
12. Dezember	Frankfurt

Terminverschiebungen sind grundsätzlich möglich. Bitte besuchen Sie daher unsere Veranstaltungsseite auf www.dsw-info.de oder wenden sie sich an seminare@dsw-info.de.

Dort finden Sie weitere Termine und können sich auch für obige Aktienforen anmelden.



DSW- Landesverbände



Anlegerfrage an Malte Diesselhorst, Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin

Frage: In den USA sind die Kurse zuletzt gefallen, Techaktien haben besonders stark verloren. Ist das nur eine Kursdelle oder der Anfang vom Börsenabschwung?

Antwort: Nach fast zehn Jahren ununterbrochener Kursanstiege mehren sich die Warnungen vor einer Korrektur oder gar einem Crash am Aktienmarkt. Die Kursverluste der letzten Monate in den USA und Europa werden allerdings unterschiedlich gedeutet. Manche sehen darin den Anfang einer längeren Abwärtstendenz, andere halten die erfolgte Korrektur schon für ausreichend, um 2019 wieder Gewinne zuzulassen. Vor allem Charttechniker versuchen, aus den Kursverläufen der Vergangenheit Signale herauszulesen, die eine künftige Entwicklung anzeigen. Auch sie kommen allerdings nicht zu einem klaren Bild.

Wissenschaftlich lässt sich die Ableitung langfristiger zukünftiger Kursentwicklungen aus den Kursen der Vergangenheit ohnehin nicht begründen. Allerdings können die charttechnischen Signale selbsterfüllend wirken, wenn genügend Anleger daran glauben. Privatanleger sollten sich daher eher auf das reale Wirtschaftsgeschehen konzentrieren.

Gerade für US-Aktien ergeben sich Risiken derzeit vor allem aus weiteren Zöllen und steigenden Zinsen. Wie weit diese Risiken bei den Kursen schon berücksichtigt sind und wie sich die US-Wirtschaft weiterentwickelt, ist schwer einzuschätzen. Bei US-Aktien kommt das Wechselkursrisiko hinzu. Die Weltwirtschaft wächst dagegen weiter. Aktien gut geführter, langfristig ertragsstarker Unternehmen in Europa und den USA sind daher auch in dieser Phase eine vernünftige Anlage, wenn dabei auf eine Risikostreuung nach Branchen und Regionen geachtet und nicht nur auf kurzfristige Kursgewinne spekuliert wird. Geeignet sind dazu für Privatanleger auch ETFs, die kostengünstig einen aussagekräftigen Index abbilden.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen
Dr. Malte Diesselhorst zur Verfügung.
Dr. Diesselhorst ist Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin.

Sie erreichen Herrn Dr. Diesselhorst unter:
Tel.: (030) 88713-0
www.das-recht.com

Kapitalmarkt



DSW-Ausblick: Wie wird das Börsenjahr 2019?

Ein mehr als schwieriges Börsenjahr neigt sich seinem Ende entgegen. Zeit Bilanz zu ziehen – und einen Ausblick auf die nächsten zwölf Monate zu wagen. Was 2019 für Aktien spricht.

Für viele Privatanleger ist das Aktienjahr 2018 eines zum Abhaken. Rufen wir uns noch einmal das Geschehen ins Gedächtnis: Nach anfänglichen Bestmarken bei DAX, Dow Jones, Nikkei und Co. im Januar ließ die Angst vor steigenden US-Zinsen die Börsen im Frühjahr abstürzen. Danach kam es zu einer Entkopplung dieser Entwicklung: Während die Wall Street dank der eindrucksvollen US-Wirtschaftsdynamik spätestens im Sommer wieder auf Rekordjagd war, gelang den Europäern lediglich eine schleppende Erholung. Von den Hochständen aber blieben die hiesigen Kurse weit entfernt.

Den seit Herbst immer deutlicher zutage tretenden Folgen des internationalen Handelsstreits konnten sich dann selbst die Amerikaner nicht mehr entziehen: Im Oktober rauschten die Kurse zum zweiten Mal in die Tiefe. Immer mehr aktuelle Wirtschaftsdaten signalisieren eine Eintrübung der Konjunktur, auf dem Parkett herrscht seitdem Verunsicherung. Zwar sprechen nicht wenige Experten von einem übertriebenen Ausverkauf, doch nachhaltig stabilisiert haben sich die Märkte bisher nicht. Sowohl Stimmung als auch Aussichten haben sich inzwischen verdunkelt. Selbst solide oder teilweise sogar gute Quartalszahlen führen zu Abschlägen. Die amerikanischen Tech-Giganten, Zugpferd der Aktienrallye, straucheln aufgrund von Gewinnmitnahmen – und mit ihnen der gesamte Sektor. Vergleicht man diese Marktreaktionen mit

denen der vergangenen Quartale, ist festzustellen: Das Sentiment ist grundlegend gekippt.

Schlechtestes Börsenjahr seit 2011

Mit dem Frankfurter Handelsschluss am 30. Dezember dürfte der DAX zum ersten Mal nach sieben Jahren an Silvester niedriger stehen als zu Jahresbeginn. Knapp 13 Prozent an Kursverlusten wird auch eine Jahresendrallye wohl kaum wettmachen können. Der EuroStoxx 50 ging mit zehn Prozent ähnlich stark in die Knie. Der Dow Jones hingegen dürfte sich mit einem Kursplus aus dem Jahr 2018 verabschieden, obschon dieses auf einen überschaubaren Rest zusammengeschnitten ist. Das lässt nichts Gutes erahnen für das Börsenjahr 2019.

Globale Wirtschaft bleibt auf Kurs

Entwicklung des Welt-Bruttoinlandsprodukts, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent

Quelle: IWF | * = Prognose | Stand: Oktober 2018

2000-2009	Ø 3,9
2015	3,5
2016	3,3
2017	3,7
2018*	3,7
2019*	3,7

Erinnerungen an 2016 werden wach

Konjunkturpessimismus, Zinssorgen, politische Unsicherheiten – die aktuelle Situation erinnert stark an 2016. Damals schürten von Jahresanfang an schwache Kennzahlen aus China und ein abgestürzter Ölpreis die Sorge vor einer globalen Rezession. Im Sommer kam das

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



überraschende EU-Austrittsvotum der Briten hinzu. Erst mit dem ebenso unerwarteten Sieg des wirtschaftsfreundlichen Republikaners Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen setzte im November eine regelrechte Trump-Rallye ein, die die Wall Street bis hinein ins laufende Jahr beflügelte. In Europa waren die Kurse überhaupt erst ins Plus geklettert, weil die Europäische Zentralbank kurz vor Jahresende ihr billionenschweres Anleiheprogramm noch einmal verlängerte. Es sollte der Auftakt werden für ein extrem erfolgreiches Jahr 2017 – sowohl für die Realwirtschaft als auch für Aktionäre. Könnte sich die Geschichte 2019 wiederholen?

2018 – nur eine Konsolidierung?

Die aktuelle Lage ist bei genauerem Blick eben doch anders als damals. Einer der entscheidenden Unterschiede: Geopolitische Risiken spielen eine erheblich größere Rolle. Von den sprichwörtlich kurzen Beinen politischer Börsen kann keine Rede sein. Zum einen ist da das ewige Thema internationaler Handelsstreit. Die von den US-Amerikanern losgetretene Protektionismuswelle schlägt inzwischen auf die Realwirtschaft durch, die Angst vor einem Handelskrieg ist noch lange nicht gebannt. Vor allem das Zollrüsten zwischen den Vereinigten Staaten und China kann die gesamte Weltwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Um den steigenden innenpolitischen Druck – die demokratische Partei stellt nun die Mehrheit in einer der beiden US-Kongresskammern – entgegenzuwirken, könnte die Trump-Regierung ihren Konfrontationskurs in der Handelspolitik verschärfen. So könnten Strafzölle gegen Autos aus der EU wieder Verhandlungsgegenstand werden. Ein echtes Droh-

szenario für die exportabhängige deutsche Wirtschaft. Mit einer schnellen Einigung zwischen den großen Wirtschaftsräumen sollten Anleger nicht unbedingt zählen, das Thema wird die Märkte weiter belasten. Entspannungssignale wie etwa eine verbale Annäherung zwischen Washington und Peking könnten das Börsengeschehen zwar kurzfristig stützen, doch ohne eine belastbare Einigung wird die generelle Verunsicherung nicht weichen.

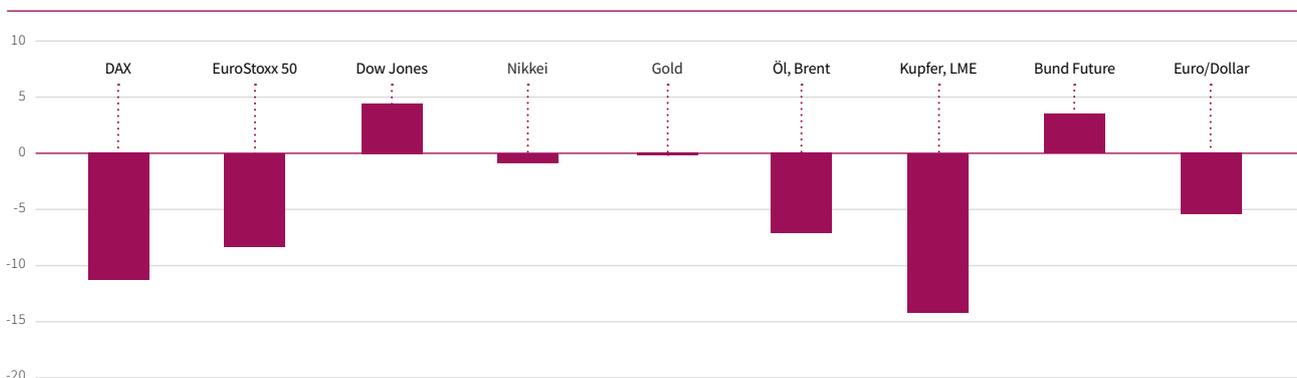
Konjunkturdaten wie das zuletzt zurückgegangene deutsche Wirtschaftswachstum zeugen ja schon davon, dass der Schwung in Produktion und Handel abnimmt. Im immerhin zehnten Jahr des deutschen Aufschwungs dürfte klar werden, dass der Konjunkturzyklus sein Maximum bereits hinter sich gelassen hat. Für Europa insgesamt sehen Experten ein Wachstum von etwa 1,6 Prozent – solide, aber nichts Prickelndes. Anders in den USA, wo der Schwung der Unternehmenssteuersenkung und die historisch hohe Beschäftigungsquote die Binnenkonjunktur auch im nächsten Jahr weiter anschieben könnte. Die Prognose: Das BIP wächst um 2,6 Prozent.

2019 – ein erneutes Schicksalsjahr für die EU

Dass die Amerikaner die Europäer abhängen, liegt auch an der politischen Konstitution der letzteren. Mit dem offiziellen EU-Austritt der Briten im März steht der Union eine historische Zäsur bevor. Inzwischen ist ein Deal über das zukünftige Verhältnis zwischen Brüssel und London ausgehandelt, doch die weitaus größere Hürde steht Premierministerin Theresa May noch bevor, das Parlament

2018: Durchwachsenes Jahr Entwicklung seit Januar 2018, in Prozent

Quelle: ariva.de
Stand: 4. Dezember 2018



den Börsianern bekanntermaßen verhasst. Sollten die politischen Gefahrenstellen aber nicht unerwartet eskalieren, dürfen Privatanleger mit steigenden Kursen in den nächsten Monaten rechnen. Das Rendite-Risiko-Profil überstrahlt immer noch die anderen Anlegerklassen. Und allen Hiobsbotschaften zum Trotz: Die Konjunktur ist immer noch solide, die Unternehmensgewinne bleiben auf stabilem Niveau. Und nach den wiederholten Ausver-

käufen sind gerade die Standardtitel etwa im DAX wieder interessant geworden. In zwölf Monaten dürfte der heimische Leitindex moderat an Wert zulegen, die Wall Street könnte sogar noch einmal ihre Bestmarken in Angriff nehmen. Die sorglosen Zeiten der letzten Jahre aber sind vorbei. Anleger müssen sich auf deutlich erhöhte Schwankungen einstellen. 2018 dürfte darauf einen Vorgeschmack gegeben haben.

Griff ins Medizinschränkchen hilft Wunder – auch an der Börse

Vor allem aufgrund der zahlreichen Krisenherde suchen derzeit zahlreiche Anleger Schutz in den Aktien der als defensiv geltenden Healthcarebranche. Doch auch langfristig lohnt sich der Blick auf den Gesundheitssektor.

Ein für Aktionäre alles andere als goldener Herbst neigt sich seinem Ende entgegen. Aber nicht nur das – auch insgesamt dürfte das Börsenjahr 2018 für das Gros der Privatanleger eine Enttäuschung gewesen sein. Der DAX sowie zahlreiche andere europäische Auswahlindizes weisen seit Jahresbeginn ein Minus auf und das ehemals stattliche Kursplus der von Rekord zu Rekord eilenden Wall Street ist auf ein Minimum zusammengesmolzen. Die zuletzt eingesetzte Entspannung – von der so häufig bemühten Jahresendrallye sollte man noch nicht sprechen – bleibt wohl höchstens ein Trostpflaster.

Wer hofft, dass die nunmehr in ihr zehntes Jahr gehende Aktienhausse 2019 unvermittelt anspringt, den verweise man auf die politischen Großbaustellen. Zwar gab es in den vergangenen zwei Wochen zu drei der bestimmen-

den Unsicherheitsfaktoren – dem internationalen Handelsstreit, dem Brexit sowie dem Ärger um die italienischen Budgetpläne – wichtige Annäherungssignale. Die USA und China etwa konnten sich am Rande des G20-Gipfels in Buenos Aires auf eine dreimonatige Aussetzung der nächsten milliardenschweren Straf- und Vergeltungszollrunde einigen, um die weiteren Verhandlungsrunden weniger zu belasten. Die grundlegenden Fragezeichen bei den großen geopolitischen Risiken aber bleiben. Klarheit wird es erst im Laufe der nächsten Monate geben.

Healthcare – weitaus mehr als nur Pharma

Kein Wunder, dass daher viele Anleger verunsichert und auf der Suche nach Sicherheit sind. Spätestens seit den marktweiten Kursstürzen im Oktober, von denen gerade die Börsenlieblinge aus dem amerikanischen Technologiesektor nicht verschont blieben, ist ein gestiegenes Interesse an Titeln aus defensiven Branchen vernehmbar. Gute Renditechancen bietet unter anderem die Gesundheitsbranche, oder neudeutsch: Healthcare. Mehrere Gründe sprechen für ein vertieftes Engagement.

Der Sammelbegriff Healthcare umfasst alle Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen die gesundheitliche Verfassung ihrer Kunden als Gegenstand haben. Darunter fallen etablierte und dividendenstarke Pharmakonzerne, aber auch Wachstumstitel wie kleinere Biotechunternehmen. Hinzu kommen mittelständische Kran-

Healthcare-ETFs im Überblick

Quelle: fit4fonds | Stand: 04.12.2018
* Total Expense Ratio = jährliche Gesamtkostenquote

Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Kurs	Performance in Prozent		Fondsvolumen	TER*
				seit Jahresbeginn	5 Jahre		
iShares STOXX Europe 600 Health Care UCITS ETF (DE)	BlackRock AM (D)	DE000A0Q4R36	74,69 EUR	3,57	7,51	549,27 Mio. EUR	0,46
iShares S&P 500 Health Care Sector UCITS ETF	BlackRock AM (Irl)	IE00B43HR379	6,89 USD	14,95	–	91,45 Mio. USD	0,15

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



kenhausbetreiber, Medizintechniker, Prothesenbauer und andere Spezialisten wie etwa für Arzneiverpackungen.

Gesundheitssektor schlägt Gesamtmarkt deutlich

Healthcaretitel präsentierten 2018 eine deutlich bessere Performance als der Gesamtmarkt. Während der STOXX Europe 600, der die 600 größten börsennotierten Unternehmen Europas umfasst, seit Jahresanfang mehr als acht Prozent nachgab, stiegen die 50 Werte des STOXX Europe 600 Health Care um knapp 3,5 Prozent. Das amerikanische Pendant, der S&P500 Health Care, überragt mit einer Kursrendite von beinahe 15 Prozent die etwa drei Prozent seines großen Bruders S&P500 überdeutlich.

Den Ruf als defensive Wertpapiere haben die Gesundheitstitel vor allem aufgrund ihrer relativen Stabilität im Geschäft. Salopp gesagt: Menschen werden immer krank – egal wie es um die Wirtschaft steht. Während andere Branchen sensibel auf eine Konjunkturveränderung, wie sie nun in negativer Form antizipiert wird, reagieren, bleibt die Nachfrage nach medizinischer Versorgung samt Eingriffen und Therapie davon weitestgehend unberührt. Ein Healthinvestment sollte dennoch nicht nur als taktische Krisenmaßnahme verstanden werden. Auch längerfristig bieten sich interessante Perspektiven.

Mit dem Alter wachsen die Beschwerden

Zum einen ist da die stetig wachsende Weltbevölkerung. Bis Ende des Jahrhunderts sollen mehr als elf Milliarden Menschen unseren Planeten bevölkern, prognostizieren

die Vereinten Nationen. Diese Menschen wollen allesamt medizinisch versorgt werden. Gleichzeitig steigt – auch dank der medizinischen Versorgung – die Lebenserwartung des durchschnittlichen Weltbürgers. Primär die Industriestaaten sehen sich einer immer älter werdenden Bevölkerung ausgesetzt. Und: Mit den Lebensjahren nimmt in der Regel auch der Behandlungsbedarf zu.

Hinzu kommt die wachsende globale Mittelschicht: Gerade in Asien und Lateinamerika gelang Millionen Menschen der Sprung aus der Armut. Der damit einhergehende Lebensstil wie etwa das intensivere Konsumverhalten (Zucker, Tabak, Alkohol), oft auftretender Bewegungsmangel oder auch Stress lässt die Fallzahlen sogenannter Zivilisationskrankheiten hochschellen: Diabetes, Übergewicht, Bluthochdruck, Herzerkrankungen, Depressionen.

Wachstumsfaktor Spezialmedizin

Aber nicht nur die steigende Nachfrage macht den Sektor attraktiv. Innerhalb der Pharma- und Medizinbranche tun sich neue Wachstumsfelder auf. Kontinuierlich wächst das Marktvolumen für auf chronische oder seltene Krankheiten spezialisierte Arzneimittel. Die Zulassungszahlen onkologischer Präparate ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen.

Genauso wie die für sogenannte Orphan Diseases; so bezeichnet die EU seltene Krankheitsbilder, die bei nur einem von 2.000 Bürgern auftreten. Den hohen Forschungs- und Entwicklungskosten steht eine umso höhere Gewinnmarge gegenüber. Die Biotechindustrie mit ihren neuartigen Verfahren treibt den Markt für innovative

Gesunde Rendite

Vergleich von STOXX Europe 600 und STOXX Europe 600 Health Care im Fünf-Jahresvergleich

Quelle: ariva.de
Indiziert auf 100 am: 04.12.2018



Die DSW ist Mitglied von

BF BETTER FINANCE
The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Épargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de

DSW
Die Anlegerschützer

Medikamente an, die sogar gegen genetisch bedingte Krankheiten erfolgreich Verwendung finden können. Inzwischen etwa lässt sich die Viruserkrankung Hepatitis C durch eine dreimonatige Tabletteneinnahme vollständig heilen – zu entsprechenden Preisen.

Vielseitigkeit nutzen

Wer in Einzelaktien investieren will, sollte bei Biotech- oder Pharmatiteln einen genauen Blick in die Pipeline werfen – gemeint sind die Wirkstoffe, die der Konzern in Entwicklung und Zulassung hat. Sie sind die zentrale Größe für das zukünftige Geschäft. Risikoscheue Anleger sollten aber ohnehin wohl eher einen Blick auf das große Ganze werfen, also ein branchenweites Investment wählen. Zumal sich auf diese Art und Weise mit nur ei-

nem Investment die gesamte Bandbreite der Gesundheitsbranche abdecken lässt. So besteht der Sektor unter anderem aus Pharmariesen, Generikaproduzenten oder Medizintechnikunternehmen, deren Geschäft relativ schwankungsarm ist. Außerdem schütten Substanzaktien aus dem Pharmabereich oftmals eine solide Dividende aus. Zum anderen stellen die kleineren Biotechlabore klassische Wachstumstitel da: Erfolgreiche Medikamentenzulassungen oder die für die Branche bekannten Übernahmen können den Aktien einen ordentlichen Schub verleihen. Wert- und Wachstumstitel – zusammen ergibt sich ein interessantes Risiko-Rendite-Profil. Diversifizieren können Privatanleger etwa über ETFs auf den STOXX Europe 600 Health Care für europäische Gesundheitstitel und für amerikanische Werte auf den S&P500 Health Care.

HAC-Marktkommentar: Volatilität voraus

Liebe DSW-Mitglieder,

wer optimistisch auf die vor uns liegenden Wochen des Jahres blicken möchte: Es gibt noch eine gewisse Restwahrscheinlichkeit (vielleicht 20 Prozent), dass die Aktienmärkte nach den Tiefs von Ende Oktober Mitte November nur ein weiteres Tief ausgebildet haben, von dem aus dann eine Jahresendrallye starten könnte. Doch so stark überverkauft wie vor vier / fünf Wochen sind die Aktienmärkte derzeit nicht. Auch die in den Volatilitätsindizes ablesbare Stimmung hat sich eher etwas beruhigt, ohne dass ich gute Gründe für diese Beruhigung finden kann. Die Frage bleibt, ob aus dieser Gemengelage eine größere Kurserholung möglich ist?

Die mittelfristigen Trendstrukturen haben sich in den meisten Märkten auch im Oktober und Anfang November weiter abgeschwächt: Von den 91 Sektoren, die wir weltweit beobachten, wurden Mitte November 76 (84 Prozent) von mittelfristigen Abwärtstrends dominiert. Mittlerweile sind es 80 Sektoren (88 Prozent). Solange ein starkes Marktsignal pro Jahresendrallye ausbleibt, erscheint mir eine trendlose Volatilität beziehungsweise die Fortsetzung der mittelfristigen Abwärtstrends in Summe eine größere Wahrscheinlichkeit zu haben.

Warren Buffett meinte einmal launig: „Erst bei Ebbe erfährst du, wer ohne Badehose schwimmt.“ Nach der bisher längsten Hausse am US-Aktienmarkt könnte das Jahr 2019 eine solche Ebbe bringen. Aus meiner Sicht bleibt deshalb die Konzentration auf absolute Qualitätsaktien plus zusätzlicher Absicherung Trumpf.

Ihr
Wolfram Neubrandner
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

Weitere Informationen zum Hanseatischen Anleger-Club finden Sie unter www.hac.de.

(Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf/Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten)

IR-Kontakte

Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



BAUER AG

Christopher Wolf
Leiter Investor Relations
BAUER Aktiengesellschaft
BAUER-Straße 1
86529 Schrobenhausen

Tel. +49 8252 97-1218
E-Mail: investor.relations@bauer.de
Web: www.bauer.de



Viscom AG

Anna Borkowski
Investor Relations Manager
Viscom AG
Carl-Buderus-Straße 9-15
30455 Hannover

Tel. +49 511 94996-861
E-Mail: investor.relations@viscom.de
Web: www.viscom.com



KPS AG

Isabel Hoyer
Investor Relations
KPS AG
Beta-Straße 10H
85774 Unterföhring

Tel. +49 89 35631-0
E-Mail: ir@kps.com
Web: www.kps.com



Wirecard AG

Iris Stöckl
VP Investor Relations
Wirecard AG
Einsteinring 35
85609 Aschheim

Tel. +49 (0) 89 4424-1788
E-Mail: InvestorRelations@wirecard.com
Web: www.wirecard.de / www.wirecard.com



Siltronic AG

Petra Müller
Corporate Vice President
Head of Investor Relations &
Communications
Siltronic AG
Hanns-Seidel-Platz 4
81737 München

Tel. +49 89 8564 3133
E-Mail: investor.relations@siltronic.com
Web: www.siltronic.com



Deutsche Telekom AG

Hannes Wittig
Head of Investor Relations
Deutsche Telekom AG
Friedrich-Ebert-Allee 140
53113 Bonn

Tel. 0228 181 88 880
E-Mail: investor.relations@telekom.de
Web: www.telekom.com/ir



Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de



IR-Kontakte

Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



DEUTZ AG

Christian Krupp

DEUTZ AG
Ottostr. 1
51149 Köln (Porz-Eil)

Telefon +49 221 822 5400
Telefax +49 221 822 15 5401
E-Mail: ir@deutz.com
Web: www.deutz.com



SURTECO GROUP SE

Martin Miller

Investor Relations
SURTECO GROUP SE
Johan-Viktor-Bausch-Str. 2
86647 Buttenwiesen

Tel. +49 8274 9988-508
E-Mail: info@surteco-group.com
Web: www.surteco-group.de

**SURTECO
GROUP**

we create.
we innovate.

VIB Vermögen AG

Petra Riechert

Leiterin Investor Relations
Tilly-Park 1
86633 Neuburg/Donau

Tel. +49 8431 9077 952
E-Mail: petra.rieichert@vib-ag.de
Web: vib-ag.de



HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Tobias Loskamp, CFA

Head of Capital Markets Strategy
Opernplatz 2
45128 Essen

Tel. +49 201 824 1870
E-Mail: investor-relations@hochtief.de
Web: www.hochtief.de



Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



Schon Mitglied?

1947 gegründet

1 Zentrale und 8 Landesverbände

Mehr als 25 000 Mitglieder

Dachverband der 7000 deutschen Investmentclubs

52-mal pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY

Über 100 Seminare p. a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



Nutzen Sie die Kompetenz von FOCUS-MONEY

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, im kostenlosen Abonnement wöchentlich frei Haus.

DSW
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.

JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden

ab sofort: große DSW-Aktion
Jetzt
DSW-Mitglied werden
inklusive **FOCUS-MONEY**
erst ab 2019 zahlen

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

Den Jahresbeitrag in Höhe von €125,00 zahle ich per Rechnung bequem durch Bankeinzug

Bank

Kontonummer

BLZ

Coupon bitte vollständig ausfüllen und unterschreiben.
Per Post senden an:

DSW –
Deutsche Schutzvereinigung
für Wertpapierbesitz e. V.
Postfach 350163
40443 Düsseldorf
Telefon: 02 11/66 97 01 oder 02 11/66 97 22
Telefax: 02 11/66 97 60
Internet: www.dsw-info.de
E-Mail: dsw@dsw-info.de