

Pressemitteilung

Kapitalmarktausblick 2018 – Am Ball bleiben

Hamburg, 16. Dezember 2017 – Deutschland bleibt auf konjunktureller Überholspur, Inflationsrate 1,5 – 2,00 % und DAX-Kursziel bei 14.000 Punkten bis Ende 2018. Der Höhenflug des Euro war die größte Überraschung des Jahres 2017. Die Nullzinspolitik bleibt erhalten, für Anleger gilt: Investiert bleiben, flexibel bleiben, diversifiziert bleiben. Realer Kapitalerhalt ist das langfristige Ziel der Anlagestrategie in 2018.

Konjunktur: Auf der Überholspur

Alle bedeutenden Volkswirtschaften der Welt haben unter tatkräftiger Mithilfe der Notenbanken konjunkturell wieder Tritt gefasst. Das lässt die Weltwirtschaft einen Gang hochschalten. Das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2018 um 3,7 % wachsen.

In den **USA** signalisieren konjunkturelle Frühindikatoren wie die Verbrauchervertrauen- und Einkaufsmanagerindizes ein wirtschaftlich starkes Winterhalbjahr. Vor diesem Hintergrund dürfte das **US-BIP 2018 um 2,5 %** zulegen.

China sieht sich politisch, ökonomisch und militärisch auf dem Weg, die USA langfristig als Weltmacht Nummer eins abzulösen. Im Jahr 2018 sollte sich der chinesische Aufschwung in etwas moderaterem Tempo und einem **BIP-Plus von etwa 6,5 %** fortsetzen.

Mittlerweile befinden sich alle Länder der **Euro-Zone** wieder auf dem Wachstumspfad. Gemäß den konjunkturellen Frühindikatoren werden sie diesen auch 2018 nicht verlassen. Im Gesamtjahr 2018 dürfte die Wirtschaftsleistung in der Euro-Zone **um 2,0 % zulegen**.

In **Deutschland** herrscht das sog. **“Goldilocks-Umfeld”, die beste aller Börsenwelten**. In der Annahme, dass die Inlandskonjunktur auf der Überholspur bleibt, das extrem hohe Quartalstempo jedoch nicht halten kann, wird das reale **deutsche BIP** im Jahr 2018 **um 2,0 % zulegen**. In kalenderbereinigter Form wäre dies ein Plus von 2,1 %.

In den **Schwellenländern** haben sich die Stimmung und die Wachstumserwartungen angesichts des nicht eingetretenen Dollar-Höhenflugs wieder **deutlich verbessert**. Die aggregierte Wirtschaftsleistung dieser Gruppe aufstrebender Länder dürfte 2018 um fast 5 % expandieren. In den reifen Volkswirtschaften der Industrieländer liegt der vergleichbare Wert bei gut 2 %.

Inflationsraten: Keine Lohn-Preis-Spirale

Eines der größten Rätsel der Ökonomen besteht derzeit darin, dass trotz Vollbeschäftigung in den USA und brummender Arbeitsmärkte beispielsweise in Deutschland immer noch kein erhöhter Lohndruck zu verzeichnen ist. Die Haspa-Kapitalmarktexperten erwarten auch im neuen Jahr nicht den Beginn einer Lohn-Preis-Spirale, bei der sich Löhne und Preise gegenseitig aufschaukeln und den Keim für einen konjunkturellen Abschwung legen. Die **Inflationsraten** sollten im Gesamtjahresdurchschnitt **2018 mit 1,7 % in Deutschland**, 1,5 % in der Euro-Zone und 2,2 % in den USA in der Komfortzone der Notenbanken bleiben. Damit haben die Währungshüter freie Hand: Sie können sowohl ihre expansiven geldpolitischen Maßnahmen fortsetzen („Ziel noch nicht erreicht“) oder aber den Einstieg in den Ausstieg einleiten („Ziel in Sicht“).

Notenbanken: Werden die Zinsauftriebskräfte bremsen

Die **Europäische Zentralbank** reduziert ihre Anleihekäufe ab Januar 2018 auf monatlich 30 Mrd. EUR und führt diese noch mindestens bis September durch. Die Leitzinsen werden gemäß EZB „weit über den Zeithorizont“ der Anleihekäufe nicht angetastet. Im Jahr 2018 ist daher von der **EZB noch keine Leitzinswende zu erwarten**. Die US-Notenbank (Fed) hat die Federal Funds Rate bereits mehrfach angehoben. Die langfristigen Projektionen der Fed sehen für 2018 drei Zinsanhebungen vor, so dass die **US-Leitzinsspanne Ende 2018 bei 2,00 - 2,25 % liegen** dürfte. Darüber hinaus hat die US-Notenbank begonnen, ihre durch Anleihekäufe auf 4,5 Billionen USD aufgeblähte Bilanzsumme abzuschmelzen. Zu diesem Zweck werden nicht mehr sämtliche Erträge und Rückflüsse des Anleiheportfolios reinvestiert. Dabei handelt es sich um 420 Mrd. USD in 2018 und 600 Mrd. USD in 2019, für die das US-Schatzamt andere Käufer finden muss.

Fazit: Die Notenbanken werden durch ihre Aktivitäten im Jahr 2018 die Zinsauftriebskräfte stärken, dürften diese aber nur begrenzt zur Entfaltung kommen lassen.

Währungen: Euro um 1,15 US-Dollar

Die **größte Überraschung des Jahres 2017** war der Höhenflug des **Euro**. Für die Gemeinschaftswährung sprechen die aktuelle politische Stabilität und der immer breiter aufgestellte Aufschwung in der Euro-Zone. Für den US-Dollar spricht insbesondere die erwartete Zinsentwicklung. Die US-Notenbank wird den Leitzins voraussichtlich bis Ende 2018 auf gut 2 % erhöhen und damit die 10-jährige Rendite amerikanischer Staatsanleihen in Richtung 3 % bewegen. Steigende US-Renditen dürften weltweit Kapital anlocken und den Dollar aufwerten lassen. Unter dem Strich sollten die Auftriebskräfte für den US-Dollar etwas stärker ausgeprägt sein als die Belastungsfaktoren. Er sollte 2018 leicht aufwerten. Für den **Euro** zeichnet sich eine Pendelbewegung um die **Marke von 1,15 USD** ab.

Rohöl: Kein Engpass in Sicht

Der jüngste Höhenflug der Ölpreise ist teilweise politisch bedingt. Fundamental betrachtet gibt es keinen Anlass für weiter steigende Ölpreise. In der Annahme, dass die Spannungen im Nahen Osten nicht zu Produktions- und Lieferausfällen in Saudi-Arabien führen, sollte der Preis für ein Barrel Nordseeöl in den kommenden Monaten wieder in den mittleren 50-er Bereich zurückkehren.

Gold: Wenig Phantasie

Die meisten Einflussfaktoren sprechen derzeit gegen einen nennenswerten Anstieg des Goldpreises. Auftrieb würde das gelbe Metall bei einer Verschärfung des Nordkorea-Konflikts oder einem Kurssturz von Aktien oder Anleihen erhalten. Als Kursbremse wirken dagegen steigende US-Leitzinsen, anziehende Renditen, eine Aufwertung des US-Dollar sowie stabile Aktien- und Anleihemärkte. Alles in allem dürfte sich der **Goldpreis** daher auch weiterhin um die **Marke von 1.300 USD** bewegen. **Gold-Engagements sollten in begrenztem Umfang fester Bestandteil eines ausgewogenen Depots bleiben.**

Anleihemarkt: Herausforderndes Umfeld bleibt.

Ging es im Ausblick für 2017 noch darum, eine zumindest nominal positive Rendite zu erzielen, dürfte es 2018 schon stärker darum gehen, eine **negative Rendite** zu **vermeiden**. Auch wenn die Haspa-Experten in der Euro-Zone angesichts stabiler Inflationsraten unmittelbar keinen größeren Zinsauftrieb sehen, sollten die Renditen zulegen. Zum Jahresende 2018 dürfte die **10-jährige Bundesanleihe mit etwa 1 % rentieren**.

Da die Haspa-Experten von dem laufenden Anleihekaufprogramm der EZB weiterhin eine Unterstützung für europäische Staatsanleihen erwarten, stellt dieses Segment auch einen Teil ihrer empfohlenen Allokation im Anleihebereich dar. Seit dem Frühjahr 2016 erwirbt die

EZB auch Unternehmensanleihen. Damit bleibt auch 2018 eine starke Unterstützung für den europäischen Unternehmensanleihemarkt bestehen. Hochzinsanleihen sollten einem Portfolio nur streng dosiert beigemischt werden. Schwerpunkte bei den Fremdwährungsanleihen bleiben insbesondere aufgrund der positiven Zinsdifferenz klassische Anlage-währungen wie der US-Dollar, der Australische und der Neuseeland-Dollar. Eine gute Alternative können im derzeitigen Umfeld Vario- oder Korridor-Stufenzinsanleihen bonitätsstarker Banken im mittleren Laufzeitenbereich darstellen.

Aktienmarkt: Angemessen bewertet

Die Modelle zeigen an, dass der **Deutsche Aktienindex (DAX)** auf Basis der 2018-er Unternehmensgewinne im Durchschnitt **bei 13.000 Punkten angemessen bewertet** ist, d. h. das Kurspotenzial wäre ausgereizt. Nun werden an der Börse allerdings Erwartungen gehandelt. Deshalb dürften Marktteilnehmer spätestens ab dem Halbjahreswechsel 2018 auf das Jahr 2019 blicken. Der Ausblick darauf ist heute zwar von extrem hoher Unsicherheit geprägt. Dennoch können sich die Haspa-Experten in einer ersten Indikation vorstellen, dass das freundliche Konjunkturmilieu sowie die Gewinnentwicklung Bestand haben werden. Zudem wird der üppigen Marktliquidität 2018 eine noch bedeutendere Rolle zuteilwerden. Die Bewertungsrelationen nahezu aller Anlageklassen, vor allem aber von Anleihen, stellen sich mittlerweile deutlich überhöht dar. Anlagealternativen bleiben ein knappes Gut. Deshalb dürften Aktien - gerade weil sie angemessen, aber nicht überbewertet sind - mit relativer Schönheit punkten, was die Kurse weiter stimulieren sollte.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen leiten die Kapitalmarktexperten der Haspa für den **DAX und Euro Stoxx 50 ein 12-Monats-Kursziel von 14.000 bzw. 3.900 Punkten ab.**

Anlagestrategie: Am Ball bleiben

Das Motto der Anlagestrategie verbinden die Kapitalmarktexperten der Haspa mit folgenden Handlungsempfehlungen:

1) Investiert bleiben!

Es gilt weiterhin der Zusammenhang, ohne Risiko keine Rendite. Weil das Zinsniveau gegenwärtig kaum auskömmlich ist, sind Anleger - sofern sie realen Kapitalverzehr vermeiden wollen - gezwungen, Risiken zu nehmen. Das heißt mit Blick auf den Aktienmarkt, engagiert bleiben bzw. Aktien aufstocken, obwohl die Indizes in der Nähe der Allzeithochs notieren.

2) Flexibel bleiben!

Dass die historisch niedrige Volatilität nicht für alle Zeiten anhalten wird, erscheint wahrscheinlich, gleichwohl ist der Zeitpunkt eines Anspringens nicht prognostizierbar. Sollte der Wellengang an den Märkten steigen, so würde dies wieder ein deutlich aktiveres Anlagemanagement erfordern. Dies setzt eine Liquiditätsquote voraus, die angesichts der Niedrigzinsen nicht zu groß ist, aber dennoch Spielraum für flexibles Handeln bietet. Ist keine Kapitalanlage in Eigenregie gewünscht, so geben die Haspa-Experten in diesen Zeiten aktiven vermögensverwaltenden Anlagen klar den Vorrang. Hier hat das Management die Märkte im Blick und agiert entsprechend flexibel. Sie sind die Basis des ratierlichen Sparens.

3) Diversifiziert bleiben!

Das A und O im aktuellen Kapitalmarktumfeld bleibt die breite Streuung, und zwar über Anlageklassen und über Länder, Regionen und Sektoren hinweg.

4) Auf Sicherungsmechanismen achten!

Die Geldpolitik der Notenbanken hat über die letzten Jahre zu einer Verzerrung von Risiken geführt. Soll heißen: die Preise im Bereich der Anleihen, aber auch in anderen Anlageklassen spiegeln häufig nicht in ausreichendem Maße die damit verbundenen

Risiken wider. Dies lässt das Korrekturpotenzial deutlich anschwellen. Sollte 2018 wider Erwarten ein Trendbruch bei der Inflation auftreten oder die Inflationserwartungen deutlich anziehen, müssten die Notenbanken eine stärker als von den Haspa-Experten erwartete Kehrtwende vollziehen. Die Volatilität von Anleihen und Aktien würde steigen und einen spürbaren Marktrücksetzer bewirken. Genau dann spielen Sicherungsmechanismen wie z. B. maximale Verlustgrenzen oder sogenannte Total Return-Konzepte ihre Stärke aus. Letztere haben in der Regel zum Ziel, in abwärts gerichteten Märkten die Verluste zu begrenzen. Dies geschieht im Wesentlichen über die Reduktion der Schwankungsbreite des Portfolios.

Auch wenn **Aktien** mittlerweile angemessen bewertet sind, so wird keine auf den realen Kapitalerhalt ausgerichtete Vermögensanlage ohne sie auskommen. Da viele Anlageklassen deutlich höher bewertet sind, erstrahlt die Aktie weiterhin in relativer Schönheit. Ihre Vorteile sind bekannt: Eine Aktie verbrieft **Eigentum an Produktivkapital** und stellt deshalb einen **Substanzwert** dar. Der Markt offeriert nach wie vor zahlreiche Beteiligungsmöglichkeiten an Unternehmen mit einem überzeugenden Geschäftsmodell, die ihren Anteilseignern aus einem hohen Zahlungsmittelüberschuss attraktive Dividenden zahlen können. Unternehmensausschüttungen in derartiger Form stellen eine stabile Einkommensquelle dar - eine Funktion, die in der Vergangenheit von Anleihen im Portfolio erfüllt wurde.

Unter den **Ergänzungsanlagen** favorisieren die Haspa-Experten strukturierte Produkte (**Investmentzertifikate**). Gerade in seitwärtslaufenden Märkten, die keinen klaren Trend aufweisen, spielen z. B. sogenannte Memory-Express-Zertifikate ihre Stärke aus. Unter den Ergänzungsanlagen verorten wir ebenfalls Gold. Es liefert zwar keinen laufenden Ertrag, dafür aber eine Absicherung gegen unvorhergesehene Ereignisse.

Im Bereich **festverzinslicher Wertpapiere** liegt der Fokus der Haspa-Experten im aktuellen Umfeld auf Vario- und Korridor-Stufenzinsanleihen bonitätsstarker Banken mit mittlerer Laufzeit. Zinsaufschläge im Vergleich zu Bundesanleihen lassen sich nach wie vor auch mit europäischen Staatsanleihen verdienen, die durch das Anleihekaufprogramm der EZB vorerst unterstützt bleiben. Im Segment der **Unternehmensanleihen** haben sich die Opportunitäten aufgrund der kräftigen Kursanstiege weiter ausgedünnt. Eine Möglichkeit bieten sogenannte **Bonitätsanleihen** (Credit-Linked-Notes). Auch wenn Fremdwährungsanleihen ihren Inhabern in 2017 wenig Freude bereitet haben, halten die Exoerten der Haspa an ihnen fest, da die Währungsdiversifikation (in einer bestimmten Dosierung) nachweislich einen Beitrag zur Reduktion des Portfoliorisikos liefert. In der Gesamtbetrachtung einer Vermögenssituation gehören auch wenig liquide Vermögensgegenstände berücksichtigt. Hier liegt das **Schwergewicht** derzeit auf der **Anlageklasse Immobilien**.