

IS & R Investment-Report



Im »IS & R Investment-Report« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts- und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.

**Jetzt anmelden zur Vortragsabend:
Kapitalmarktausblick 2019 – steht eine neue Aktienkrise bevor?**

Donnerstag, den **29.11.2018** um
18.45 Uhr im Hotel »Das Ludwig« in
Bad Griesbach

Telefon +49 8531 906000-0

Warum Sie jetzt Aktien haben müssen

Das Jahr 2018 war bisher ein schlechtes Aktienjahr. Beim Blick auf die Kurse liegen im Moment bei vielen die Nerven blank.

Zum Beispiel hat der Deutsche Aktienindex DAX seit Jahresanfang über -13% verloren. Von seinem Hoch im Januar dieses Jahres hat er sogar -18% verloren. In der nebenstehenden Tabelle sehen Sie anhand von vielen globalen Länderindizes, wie sich andere Länder in diesem Jahr geschlagen haben. Auffällig ist, dass auf der positiven Seite fast nur Länder aus der Region Nahost und die USA zu finden sind. Diese Märkte profitierten natürlich von dem 5%igen Anstieg des US-Dollars seit Jahresbeginn.

Der Rest der Welt hingegen befindet sich im Minus – teilweise sogar mit drastischen Ausmaßen.

Ein Großteil der Kursverluste ergab sich vor allem seit Ende September.

Diese Bewegung kam nicht ganz unerwartet. Wir verweisen an dieser Stelle auf unseren Jahresausblick vom 28.12.2017 (<https://tinyurl.com/yde9pkdt>). Hier haben wir erörtert, welche Auswirkungen eine rückläufige Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken haben kann, dass Zinsen und Inflation steigen werden, dass euphorische Stimmung eher negativ zu werten ist und wo überall schlechte Meldungen herkommen könnten.

Im Sommer war es dann soweit, dass auch die technische Lage an den Märkten sich verschlechterte und Markt-Struktur-Daten sich ebenfalls massiv verschlechtert haben. Warnsignale wohin man schaute, die wir auch immer wieder »heiß« intern, mit Kunden und Investmentgesellschaften diskutiert haben.

Trotzdem haben wir vor Kurzem damit begonnen unseren Kunden zu raten ihre Aktienquoten zu erhöhen.

Indexname	Entwicklung in % in 2018 (Daten per 23.10.2018)
MSCI Qatar EUR GRTR	31,94
MSCI Romania EUR GRTR	28,41
MSCI Kuwait EUR GRTR	17,95
MSCI Israel EUR GRTR	11,76
MSCI Bahrain EUR GRTR	11,27
MSCI USA EUR GRTR	8,99
MSCI Norway EUR GRTR	7,69
MSCI Russia EUR GRTR	7,56
MSCI Brazil EUR GRTR	6,1
MSCI Peru EUR GRTR	6,08
MSCI Colombia EUR GRTR	3,84
MSCI Thailand EUR GRTR	3,13
MSCI United Arab Emirates EUR GRTR	1,45
MSCI Portugal EUR GRTR	0,23
MSCI Switzerland EUR GRTR	-0,53
MSCI Mexico EUR GRTR	-1,29
MSCI Japan EUR GRTR	-1,49
MSCI Malaysia EUR GRTR	-2,24
MSCI Taiwan EUR GRTR	-2,47
MSCI New Zealand EUR GRTR	-2,57
MSCI France EUR GRTR	-2,84
MSCI Canada EUR GRTR	-3,56
MSCI Egypt EUR GRTR	-3,85
MSCI Sweden EUR GRTR	-4,86
MSCI Vietnam EUR GRTR	-4,88
MSCI Netherlands EUR GRTR	-5,38
MSCI United Kingdom EUR GRTR	-5,6
MSCI Singapore EUR GRTR	-6,19
MSCI Nigeria EUR GRTR	-6,49
MSCI Hungary EUR GRTR	-7,68
MSCI Hong Kong EUR GRTR	-7,71
MSCI Austria EUR GRTR	-10,08
MSCI Frontier Emerging Markets EUR GRTR	-10,27
MSCI Spain EUR GRTR	-10,68
MSCI Italy EUR GRTR	-10,84
MSCI Germany EUR GRTR	-11,85
MSCI India EUR GRTR	-14,74
MSCI Korea EUR GRTR	-15,5
MSCI Ireland EUR GRTR	-15,68
MSCI Philippines EUR GRTR	-17,14
MSCI Indonesia EUR GRTR	-17,51
MSCI China A EUR GRTR	-27,68
MSCI Pakistan EUR GRTR	-27,92
MSCI South Africa Growth EUR GRTR	-29,01
MSCI Turkey EUR GRTR	-42,69
MSCI Argentina EUR GRTR	-52,47

Kurzfristig gewinnt die Psychologie - mittelfristig setzen sich Fundamentaldaten durch!

Um es kurz zu machen: Die Begründung für unsere Entscheidung, die Quoten zu erhöhen – trotz all der vielen Warnsignale, die wir bereits Monate vorher beschrieben haben liegt an den Bewertungen und der fundamentalen Situation. Vor dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000–2003 gab es reihenweise hochgradig defizitäre Unternehmen mit oft äußerst windigen Geschäftsmodelle. Vor der Finanzkrise 2007–2009 sah man exorbitant gestiegene Immobilienkredite rund um den Globus, die mit Schuldnern äußerst schlechter Bonität ausgestattet waren. Dem folgte eine lange Reihe von Pleiten aus dem Immobilien- und Immobilienfinanzierungs-Sektor.

Beides ist mit der heutigen Situation überhaupt nicht vergleichbar!

Aktien sind vor allem in Europa und den meisten Emerging Markets so tief bewertet, wie in der schlimmsten Rezession der Nachkriegsgeschichte – 2008/2009. Dabei haben wir keine Rezession – sondern im Gegenteil einen deutlichen, globalen Aufschwung! Die Gewinnentwicklungen sind überwiegend positiv, die Haushaltslagen der meisten Emerging Markets ebenfalls – und sogar in den südeuropäischen Ländern und in Irland sieht man deutliche Verbesserungen der Lage und der Finanzen nach den durchgeführten Reformen.

Gleichzeitig melden die meisten Firmen volle Auftragsbücher, Frühindikatoren wie die verschiedenen Einkaufsmanagerindizes haben sich in Japan und den USA auch im Oktober weiter stark positiv entwickelt – in Europa sind sie gefallen – aber immer noch im deutlich positiven Bereich.

Warum fallen die Aktien dann?

Die Begründung liefert die Psychologie. Alle warten auf eine Korrektur. Diese blieb lange aus – hier verweisen wir wieder auf unseren Jahresausblick für 2018. Medien und Marktteilnehmer wiederholen nun seit Wochen schlechte Meldungen oder stellen Nachrichten in ein negatives Licht. Die Korrektur wurde quasi selbst herbeigeredet und verstärkt. Stop-Loss-Orders, Verkaufsprogramme und andere kurzfristige Momentum-getriebene Händler verstärken eine solche Abwärtsbewegung. Im Oktober nun hat diese teilweise schon crash-artige Züge angenommen.

In diese Ecke gehören Investmentfonds mit technisch und systematisch getriebenen Ansätzen – diese sind in der Regel bereits komplett aus dem Markt. Sie gehörten sozusagen zu den oben beschriebenen Trend-Beschleunigern. Das soll nun nicht negativ gewertet werden – es ist einfach deren Art und System sich so zu verhalten. Das bietet für den Fall eines langfristigen Abwärtstrends dafür sehr

hohe Sicherheit für die Anleger ab einem gewissen Punkt. Aber sie verstärken eben die Trends.

Hinzu kommen die sich massiv verschlechterten technischen Signale und Hinweise, die sich über Monate aufgebaut haben. So ist es logisch, dass es dann an einem Punkt an dem Trendbrüche stattfinden, Widerstandslinien durchbrochen werden, mehr Aktien fallen als steigen oder sich andere solche Signale ergeben, die Marktteilnehmer die genau auf solche Zahlen schauen, reagieren und auf den Verkaufsknopf drücken.

Ebenfalls verstärkend wirken Dinge wie der immer weiter hochgekochte Diesel-Skandal oder das Italien-Haushalts-Problem. Beides nichts Neues. Über die Probleme der Autoindustrie – die übrigens weit über den Diesel-Skandal hinaus gehen und ganz andere Ursachen haben – berichteten wir ausführlich in unserem Report vom September 2017 – <https://tinyurl.com/yd5l9nkw>. Über das Schuldenproblem von Italien berichteten wir bereits im März 2015 – <https://tinyurl.com/y9d74998>. Es handelt sich um »alte Hüte«, die eigentlich niemanden überraschen sollten. Trotzdem werden diese Themen jetzt medial hochgekocht.

ABER:

Für uns stellt sich die Lage im Moment nicht so dar, als ob morgen die Weltwirtschaft zusammenbrechen wird – oder als ob Unternehmensgewinne global massiv zurück gehen würden – aber die Aktien sind oftmals genau so bewertet!

Viel wahrscheinlicher ist es, dass die fundamentalen, wirtschaftlichen Zahlen sich mittelfristig durchsetzen werden, sobald die automatischen Programme, Signale und Panikmache in den Medien vorbei ist – auch hier verweisen wir auf den Jahresausblick 2018.

Wir möchten das gerne mit ein paar Zahlen untermauern. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass wir keine Namen von Einzeltitel erwähnen – das dürfen wir nämlich explizit nicht.

Der Deutsche Aktienindex DAX hat aktuell ein sog. Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 12,7 und gleichzeitig eine Dividendenrendite von 3,4%. Die Rendite deutscher Staatsanleihen hingegen steht im Schnitt bei 0,27% – Während Unternehmen (bei konstanten Gewinnen) binnen 12,7 Jahren den Betrag an Gewinnen verdienen, mit dem sie heute bewertet sind, muss man bei Bundesanleihen 370 Jahre (!) warten, bis man durch Zinsen seine Investition wieder zurückerhalten hat!

Andere Aktienmärkte, wie zum Beispiel der chinesische Aktienmarkt, sind noch deutlich günstiger bewertet – bei Volkswirtschaften, die viel stärker wachsen als Deutschland oder Europa.

Nehmen wir beispielhaft die großen deutschen Automobilkonzerne: **Die KGVs liegen zwischen 5,5 (!) und 7,1 (!) – gleichzeitig zahlen diese Konzerne Dividenden von 3,65% bis 6,95%! Ein Drittel der DAX-Konzerne hat aktuell ein KGV von 10 oder tiefer – ebenso hat ein Drittel der DAX-Konzerne eine Dividendenrendite von deutlich über 4%! Im europäischen EuroStoxx50-Index haben ein Viertel aller Titel KGVs von 10 oder tiefer und knapp die Hälfte der Titel haben eine Dividendenrendite von über 4%! 8 der 50 Titel schütten sogar Dividenden deutlich über 6% aus!**

Oder gehen wir mal auf die Ebene einiger Investment-Fonds:

Ein Fonds, der in Wachstumsaktien investiert, hat aktuell auf Portfolioebene Titel, die im Durchschnitt ein Umsatzwachstum von 13% p.a. erzielen, deren Gewinne pro Aktie im Schnitt um 22% p.a. steigen und deren Cashflow sich im Schnitt um 31% p.a. erhöht.

Ein anderer Fonds für Wachstumsaktien hat ein Portfolio-KGV von 13,5 – für Aktien, die langfristig massiv über dem globalen Durchschnitt wachsen!

Bei einem Fonds mit einem sog. Value-Ansatz – also ein wertorientiertes Portfolio – liegen die Top10-Positionen aktuell im Schnitt (!) 43,7% unterhalb des vom Portfoliomanagements berechneten fairen Wertes.

All diese Punkte sprechen ganz klar für die Aktien als DIE mittelfristige Anlageform!

Aktuell im Oktober läuft die sogenannte Berichts-Saison. Die Unternehmen legen ihre Quartals-Zahlen vor. Per 23.10.18 haben 75% der berichtenden Unternehmen die Erwartungen geschlagen – trotzdem sind auch diese Aktien gefallen.

Oder ein anderes Beispiel vom 24.10.2018:

Eine deutsche Firma, die im SDax notiert ist, gab eine Gewinnwarnung heraus. Die Firma beschäftigt 16.000 Mitarbeiter und macht deutlich mehr als 3,5 Milliarden Euro Umsatz – so klein ist der Betrieb also nicht – auch wenn er »nur im SDAX« notiert. In der Gewinnwarnung stand: Die Umsatz- und Gewinn-Ziele für 2018 können nicht mehr erreicht werden. Das klingt dramatisch und katastrophal. Der Aktienkurs brach prompt um 8,2% ein. Die Firma ist in ihrem Bereich absoluter Weltmarktführer. Die Produkte sind konjunkturunabhängig, es ist kein Hightech, es gibt keine Konkurrenz durch Digitalisierung, aber es gibt eine starke Eigentümerfamilie im Hintergrund. Der Eigenkapitalanteil der Firma liegt über 40%, sämtliche Verbindlichkeiten ergeben sich aus der normalen Geschäftstätigkeit – also Pensionsrückstellungen, erhaltene Anzahlungen, Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung und so weiter. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten be-

tragen in der letzten Bilanz NULL! Es handelt sich also um ein kerngesundes Unternehmen! Der Umsatz und Gewinn stiegen in der Vergangenheit fast jedes Jahr kontinuierlich – ebenso die Dividende.

Und jetzt weiter mit der Gewinnwarnung vom 24.10.2018:

Gewarnt wird nicht vor einem Umsatz- oder Gewinneinbruch – sondern davor, dass der Umsatz anstatt 6% nur 4% STEIGEN wird und dass die Umsatzrendite vor Steuern NUR 6,5% anstatt 7% betragen wird. Seit Juni ist die Aktie um mehr als 40 % in den Keller gerauscht. Gut möglich, dass die Aktie im Juni deutlich zu teuer war.

Aber: Ein quasi schuldenfreies Unternehmen, Weltmarktführer (25%!!), mit konstantem Umsatz-, Gewinn- und Dividendenwachstum bekommt man für ein KGV von 12 und mit einer Dividendenrendite von 2,25%. Muss man mittelfristig Angst haben, wenn man solch eine Aktie besitzt?

Der Markt saugt im Moment negative Nachrichten auf und selbst gute Nachrichten werden negativ interpretiert. Das ist die Psychologie an den Aktienmärkten. Was im Moment eingepreist ist, ist eine massive, globale Rezession. Genau diese sehen wir aber zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht. Insofern ist im Umkehrschluss davon auszugehen, dass die Märkte sich bald wieder den fundamentalen Bewertungen nach oben anpassen werden. Das Bild wird sich wieder drehen.

Lassen Sie sich von der Panik nicht anstecken!

Zu guter Letzt noch ein paar Worte zu den »großen Gefahrenherden« Italien, Großbritannien und dem Handelskrieg

Ob sich Italien nun an irgendwelche Kriterien hält oder nicht – zunächst einmal wird nichts passieren. Es wird mehr Diskussionen geben und vielleicht ein paar mahnende Worte und Briefe aus Brüssel. **Viele Marktteilnehmer haben wegen der einen oder anderen Äußerung italienischer Politiker aber Angst davor, dass Italien mehr oder weniger über Nacht aus dem Euro austritt.**

Spielen Sie diesen Gedanken einmal zu Ende! Was würde passieren, wenn Sie morgen früh aufstehen und Italien ist aus dem Euro ausgetreten?

Die größten ausländischen Gläubiger sind französische Banken. Diese wären quasi sofort (im Falle eines »Defaults« – also Zahlungsausfalls Italiens) oder sicher auf mittlere Sicht pleite. Auch deutsche Banken (Großbanken kann man ja fast nicht mehr schreiben) haben deutliche Positionen in italienischen Staatsanleihen. Auch um diese würde es sehr schnell sehr schlecht aussehen.

Wenn also das deutsche, das französische und das ita-

lienische Bankensystem mehr oder weniger über Nacht zusammenbrechen – was hätten Sie dann lieber: Ein Festgeld oder Sparbuch bei einer Bank oder ein weltweit gestreutes Aktienportfolio mit Firmen, die Gewinne erwirtschaften und nachhaltige, belastbare Geschäftsmodelle haben?

Natürlich wird man in so einer Situation – zumindest kurzfristig – auch mit Aktien viel Geld verlieren – das ist aber im Zweifel immer noch besser, als wenn alles Geld komplett weg ist – in einer vermeintlich sicheren und mehrfach »garantierten« Anlageform.

Und der Brexit? Egal ob er nun hart, weich oder gar nicht kommt. Wird der Handel in der EU und in der Welt komplett kollabieren? Je nach Art wird er natürlich Spuren hinterlassen – vor allem bei vielen britischen Firmen. England importiert aus der EU Güter für ca. 250 Milliarden Euro. Die EU importiert aus England in etwa Güter für 162 Milliarden Euro (<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-7851/CBP-7851.pdf>).

Selbst wenn also 50% davon komplett wegbrechen würden, sprechen wir über 125 Mrd. Exporte der EU nach England und rund 80 Mrd. Importe in die EU aus England. Ist ein solches Szenario überhaupt wahrscheinlich? Nein – vermutlich würde es eher zu deutlichen Lieferverzögerungen kommen – natürlich wäre der Gesamthandel über einen längeren Zeitraum rückläufig – er ist es ja auch jetzt bereits seit dem Brexit-Votum. **Wird das also die Welt in den Abgrund stürzen? NEIN.**

Und der Handelskrieg der USA mit China? Er betrifft zunächst einmal zwei Länder. Viele dritte Länder freuen sich darüber.

Die USA hat überhaupt keine Industrielle Basis, um die importierten Waren auch nur ansatzweise selbst her zu stellen. Der Worst Case wären aktuell also Strafzölle in Höhe von 25% auf Waren im Wert von 500 Mrd. Dollar. Wir sprechen somit von 125 Mrd. Dollar. Das verteuert zunächst einmal die Importe in die USA. Die chinesische Währung ist seit Januar 2018 zum Dollar um mehr als 9% gefallen – das gleicht bereits einiges aus. China hat im Inland Steuererleichterungen über mehr als 300 Mrd. Dollar bekannt gegeben. Wen werden die Importzölle also

am meisten treffen? Ausschließlich den amerikanischen Konsumenten – in Form höherer Preise. **Somit sollte klar sein, dass auch das wird die Welt nicht in den Abgrund reißen wird.**

Wenn wir eine gegenteilige Meinung hätten, würden wir Ihnen dies mitteilen und wir würden empfehlen Depots abzusichern, Aktienpositionen zu verkaufen oder andere Maßnahmen zu ergreifen – aber nach ausführlicher Analyse kommen wir eben genau nicht zu diesem Schluss!

Normalerweise dauern heftige Abwärtsphasen wenige Tage bis hin zu wenigen Monaten – meist sind diese Verluste in einem ähnlich schnellen Zeitraum wieder wett gemacht. Ausnahmen bilden globale Rezessionen. Aber wie wir oben dargelegt haben, sehen wir eine solche aktuell nicht! Selbst nach der Reduzierung der Schätzungen durch die großen Institute sollte das globale Wachstum 2018 immer noch über 3% liegen!

Sollten Sie anderer Meinung sein, zögern Sie nicht uns zu kontaktieren. Wir können Ihr Portfolio natürlich auch so zusammenstellen, dass es im Falle einer globalen Rezession oder gar eines Kollapses gut dastehen kann. Zum Beispiel mit Gold, Cash und Short-Fonds – aber das ist im Moment absolut nicht unsere Meinung!

Selbst im Falle eines Zusammenbruchs des Finanzsystems, wie ihn die Schwarzmalerei seit Jahrzehnten kommen sehen, werden Beteiligungen an echten Unternehmen am Ende immer noch besser dastehen, als Staatsanleihen, Geldkonten oder Versicherungsverprechen.

Aus unserer Sicht sind Aktien im Moment nicht nur in Relation zu den Zinsen günstig, sie sind auch im historischen Vergleich sehr billig. Deswegen bekräftigen wir unsere Empfehlung Aktien zu halten oder gar weiter aufzustocken.



Verfasser:

Tobias Kunkel

Geschäftsführer der IS&R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS & R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS & R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: IS & R GmbH, Lindenstraße 3, 49593 Bersenbrück,
Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764,
Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0,
Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de

Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at

Layout & Satz: Alexander Jaschke, seitenformate.de

Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.