

## 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.

### Jahresausblick 2020

Unseren letzten Report haben wir vor einem Jahr veröffentlicht. Einige unserer Kunden haben bereits gefragt, ob wir denn keine Reports mehr schreiben. Da es aber keine wesentlichen Änderungen in unserer Einstellung und auch ansonsten keine sonderlich überraschenden Ereignisse im Jahr 2019 an den Märkten eingetreten waren, gab es im ganzen Jahr 2019 von unserer Seite einfach nichts Neues zu berichten. Unser im Jahresausblick 2019 beschriebenes Basisszenario »Kaufgelegenheit« war im Wesentlichen absolut zutreffend.

Sehr verärgert sind wir über so manch einen Jahres-Rückblick für das Jahr 2019. So mussten wir Sätze lesen / hören wie: »Im Jahr 2019 war es sehr einfach Geld zu verdienen – alles ist gestiegen« – »Wer im Jahr 2019 keinen Ertrag erzielen konnte, muss sich schon sehr dumm angestellt haben«

Formulierungen dieser Art gab es zu Hauf. Interessanterweise wurden diese Sätze von den gleichen Medien und Personen so veröffentlicht, die zum Jahresanfang 2019 noch vor den nächsten großen Finanzkollaps gewarnt haben. Dazu gaben Sie den Ratschlag alles zu verkaufen – denn schließlich wäre es besser Cash zu halten, anstatt Geld mit Aktien zu verlieren.

Wir erinnern uns: 2018 brachte an der Börse sehr unerfreuliche Verluste. Der DAX brach aufgrund der negativen Ergebnisse letzten 5 Monate des Jahres um über 18% ein, der Dow Jones fiel im letzten Quartal 2018 um über 12%. Das war alles andere als eine Kaufstimmung!

Wie Sie alle wissen, haben wir im frühen Winter 2018 und im Jahresausblick 2019 eindringlich dazu geraten das Gegenteil zu tun. Aktienbestände halten oder sogar aufstocken war unsere Marschrichtung.

Klar kann man aus heutiger Sicht sagen, dass es einfach war im Jahr 2019 Geld mit Aktien zu verdienen – aber Aktien am Anfang 2019 überhaupt zu haben oder welche zu kaufen – das war für sehr viele Anleger extrem schwer!

Wir haben lange darüber nachgedacht, mit welchen Themen wir den Jahresausblick 2020 befüllen sollen. Am Ende blieb aber nichts neues übrig. Die Haupt-Themen sind immer noch die gleichen. Die meisten davon dürften Sie in der Tagespresse »bis zum Erbrechen« vor-diskutiert bekommen.



Deshalb werden wir den Ausblick dieses Jahr für unsere Verhältnisse sehr überschaubar machen und dabei vor allem die Ecken beleuchten, die eventuell für Überraschungen sorgen könnten.

Unser Jahresausblick 2020 ist somit deutlich unkonkreter als der Jahresausblick 2019. Wir vermuten auch, dass wir im Jahr 2020 das eine oder andere Portfolio oder die eine oder andere Strategie deutlich anpassen werden müssen.

Dieser Jahresausblick mag in Summe etwas negativ klingen – das ist auch durchaus gewollt. Jedoch sind wir in Summe positiv für die Märkte eingestellt – nur möchten wir etwas über den Tellerrand hinausschauen. Wenn man aktuell die Wirtschaftsmedien verfolgt, dann überwiegt an vielen Stellen der Optimismus und es ist eine gewisse Sorglosigkeit zu spüren.

Weil Sie die meisten Themen vermutlich kaum mehr hören können, hier eine Liste der »Finanzohrwürmer für 2020«

- ▶ Anlagealternativen bei niedrigen Zinsen
- ▶ Donald Trump, Handelskrieg
- ▶ Naher Osten
- ▶ Brexit

## Niedrige Zinsen / Anlagealternativen

Wir schreiben seit vielen Jahren über dieses Thema. Aus niedrigen Zinsen wurden im Jahr 2019 noch niedrigere Zinsen. Selbst deutsche Staatsanleihen mit Laufzeiten von 30 Jahren (!) verzeichneten im Hochsommer negative Zinsen. Die Situation ist vollkommen absurd – aber sie ist Realität.

Die Zinsen sind auf breiter Front global gefallen. Diesem Trend können sich die Banken immer weniger widersetzen. Inzwischen machten in den Medien einige Banken die Runde, die bereits ab dem ersten Euro negative Zinsen auch bei Privatkunden berechnen. Die staatliche KfW-Bank veröffentlichte eine Meldung, dass man das hauseigene System auf Darlehen mit negativen Zinsen vorbereiten würde.

Auch wenn die Zinsen seit August bereits wieder verhältnismäßig deutlich angestiegen sind, so sind die absoluten Werte immer noch überwiegend negativ und liegen deutlich unter den Werten vom Jahresanfang 2019.

Für das Jahr 2020 gehen viele Marktteilnehmer davon aus, dass die negativen Zinsen immer mehr beim Verbraucher ankommen werden. Das bedeutet konkret: (Massive) Gebührenerhöhungen bei den Banken und / oder Berechnung von »Strafzinsen«. Da den Banken durch die niedrigen Zinsen ein Großteil ihrer klassischen Einnahmeseite genommen wurde, müssen wir leider wieder vermehrt äußerst unseriöse »Anlageberatung« beobachten. So haben wir zum Beispiel bei Kleinsparern von Bausparverträgen mit mehreren hunderttausend Euro Abschlusssummen erfahren. Teils würde mit der Regelsparrate mehr als ein Jahrzehnt lang nichts anderes bezahlt als die Abschlussgebühr! Auch der lange geächtete »Graue Kapitalmarkt« mit weiterhin sehr vielen hochdubiosen Anbietern und in der Regel extrem

teuren Produkten (Kostenquoten von 10-35% sind mehr die Regel, als die Ausnahme) scheint wieder immer mehr in Schwung zu kommen.

Auf der anderen Seite werden Aktien und Investmentfonds in den Medien weiterhin tendenziell eher stark negativ beurteilt. »extremes Risiko«, »Teufelszeug«, »Abzocke«, »hohe Gebühren«, »asoziale Kapitalisten« und so weiter – das sind die üblichen Attribute, wenn es um Aktienmärkte geht. Dann doch lieber sein Geld in »nachhaltigen Plantagen« in Mittelamerika mit grünem Stempel auf der Broschüre investieren – und dabei im Kleingedruckten völlig zu übersehen, dass das Anlegergeld nur dafür verwendet wird einem mit dem Initiator befreundeten Unternehmen ein unbesichertes Darlehen auszureichen – neben einer Vermittlungsgebühr von 25%. Dafür aber ohne Ausgabekosten (Achtung: leichte Ironie!)

Auch Immobilienprojekte und -Beteiligungen erfreuen sich weiterhin hoher Beliebtheit. Schließlich ist nichts so sicher wie eine Immobilie. Die Erfahrung machten alle, die sich Anfang der 90er mit Immobilien in den Ruin spekuliert haben. Aber das ist lange her, das waren andere Zeiten. Heute ist alles anders. Und wenn man früher das 20-fache der Jahresmiete als sündhaft teuer bezeichnete, so sind heute selbst in ländlichen Regionen Preise in Höhe des 30-fachen keine Seltenheit. In den großen Ballungsräumen darf es auch gern das 50-fache oder noch mehr sein. Schließlich hat noch nie ein Mensch auf der Welt auch nur einen Cent mit risikolosen Immobilien verloren. (Achtung: noch mehr Ironie!)

Auch für uns ist es immer wieder erstaunlich, wie verzerrt die Ansichten bei Immobilien sind. Mehrfach haben wir in den letzten Jahren erlebt, dass Anleger nicht bereit waren einen Teil des Anlagebetrags in einen offenen Immobilienfonds zu investieren – auch wenn diese nachweislich relativ konservativ und vorsichtig mit den Kundengeldern umgehen. Auf der anderen Seite war es für die gleichen Anleger überhaupt kein Problem einen viel höheren Anlagebetrag in geschlossene Immobilienbeteiligungen zu stecken. Die Kosten sind dort regelmäßig um ein Vielfaches höher, die Risiken sind auf eines oder wenige Objekte und Mieter konzentriert – aber »da weiß man was man hat«. Noch verzerrter wurde es, wenn die Anleger selbst Immobilien gekauft haben. Da kann man zum Anlagebetrag mal eben das 3-4-fache an Fremdkapital dazu packen, sich über Jahrzehnte binden und das komplette Risiko in ein einziges Objekt und meist auch nur einen einzigen Mieter zu packen.

Um es zu veranschaulichen:

50.000 Euro in einen Fonds zu investieren, der 2.000 verschiedene Mieter in ebenso vielen bestehenden Wohnungen in verschiedenen Ballungszentren quer durch Deutschland im Portfolio hat – das ist »spekulativ«.

50.000 Euro in ein aus dem Boden zu stampfendes Hochglanz-Broschüren- Objekt (wo es bis zum Zeitpunkt der Überweisung des Geldbetrages nichts weiteres gibt, als nur einen Prospekt) zu investieren, das hat »Hand und Fuß«. Auch wenn man vorab zusätzlich zu den 50.000 Euro noch 2.500

Euro Vertriebsprovisionen zahlt und von den investierten 50.000 zunächst mal 5.000 Euro für die Erstellung und Prüfung der teuren Broschüre, das Einsammeln des Eigenkapitals, für den Treuhänder, den Steuerberater usw. aufgewendet werden.

Das »konservativste« und »sicherste« ist aber, wenn man zusätzlich zu den 50.000 Euro nochmal 200.000 Euro Kredit aufnimmt und sich dann ein »Wohnklo« in einer Großstadt kauft. Allein die Nebenkosten betragen schon mal gut 25.000 Euro, die Verwaltungs-Arbeit muss man selbst machen und man muss hoffen, dass mit dem einen Mieter alles gut geht. Da darf über Jahrzehnte nichts – aber auch gar nicht schief gehen und niemals eine Sanierung anfallen oder ein Schaden entstehen, damit man seine Kosten irgendwann mal wieder drin hat. Aber 50.000 Euro mit einem einfachen Kaufauftrag (+Protokoll + gesetzliche Unterlagen) zu investieren ist im Vergleich hochsepekulativ...

Für uns etwas unverständlich – aber so ticken leider viele Anleger.

(Und nochmal Achtung: Wir steigern die Ironie abermals!)  
Aber das Teufelszeug Aktie! Unglaublich teuer sind diese Aktien!

Stellen Sie sich vor, sie zahlen für ein Unternehmen das 12-15 fache des Jahresgewinns! Wer ist so verrückt? Der Gewinn ist doch überhaupt nicht sicher. Der kann auch fallen! Und jeder weiß doch, dass die Unternehmen nur die Gesellschaft ausbeuten, die CEOs sich die Taschen voll machen, die Bilanzen alle gefälscht sind und man denen allen gar nichts glauben darf!

Sie glauben es nicht? Hier der »Beweis« (Achtung immer noch Ironie!): Europäische Aktien sind seit 20 Jahren nicht gestiegen!

Im Gegenteil – der europäische Aktienindex Euro Stoxx 50 hat in den letzten beiden Dekaden sogar rund 25% seines Wertes verloren. Selbst wenn man die Dividenden der Unternehmen mit ein rechnet, kommt nur ein sehr mageres Plus im europäischen Aktienmarkt heraus. Und in den zwei Jahrzehnten hatten wir den Crash der Technologieaktien, den Terroranschlag vom 11.09.2001, das Platzen der Immobilienblase in den USA (und Spanien und Portugal und Irland und, und, und) – oh – Entschuldigung – das war keine Immobilienblase – Immobilien sind ja immer absolut sicher – also formulieren wir es um: Das Platzen der Spekulationsblase bei windigen Finanztiteln, die Eurokrise und noch viel mehr.

Wenn etwas 20 Jahre lang nicht steigt, dann kann es auch nichts sein.

Und auch die Bewertungen haben sich in den letzten 20 Jahren kaum verändert. Das muss doch jedem auffallen: Wenn alles im Preis steigt, aber ein Segment nicht, dann ist das ein Zeichen dafür, dass in dem Segment irgendetwas nicht mit rechten Dingen zu geht. Am Besten lässt man die Finger davon.

Das soll es nun aber gewesen sein mit dem Thema Ironie & Anlgealternativen.

Noch einmal zurück zum Thema »niedrige Zinsen«: Was uns am meisten auffällt ist die Tatsache, dass inzwischen jedem Marktteilnehmer – seien es Privatpersonen oder institutionelle Marktteilnehmer – ganz klar ist, dass Zinsen »nie mehr steigen werden«.

Zwar sehen wir selbst aktuell auch noch keine große Trendwende, aber es ist doch erstaunlich, dass es plötzlich alle ganz sicher »wissen«, dass Zinsen nie mehr steigen. In den letzten 30 Jahren hatte man immer Angst davor, dass die Zinsen »demnächst« wieder steigen. Deshalb sollte man Zinsen langfristig sichern. Inzwischen hat kaum mehr jemand Angst vor (nachhaltig) steigenden Zinsen. Schon allein aus einem Contrarian-Gesichtspunkt heraus sollten wir zumindest in Erwägung ziehen, dass die Zinsen vielleicht doch auch mal wieder steigen könnten.

Kommen wir zurück zu den Finanzzohrwürmern:

### **Donald Trump, Handelskrieg und Naher Osten**

Die US-Wahlen werden im Jahr 2020 die Medien beherrschen. Mit allen Facetten. Im Jahr 2020 stellt sich Donald Trump zur Wiederwahl. Auch wenn viele Europäer das überhaupt nicht verstehen und auch nicht verstehen wollen, so ist aktuell davon auszugehen, dass er auch wiedergewählt wird. Die Wahlen, das laufende Amtsenthebungsverfahren – aus dem er vermutlich gestärkt hervor gehen wird – und die Außenpolitik sind leider immer eng miteinander verbunden. Ein US-Präsident braucht eine gute Wirtschaft, einen guten Arbeitsmarkt und einen guten Aktienmarkt. All das kann Donald Trump aktuell vorweisen. Sollte es irgendwelche Störungen geben – zum Beispiel durch das Impeachment-Verfahren – oder sollte die Wirtschaft sich negativ entwickeln, so muss entweder schnell was dagegen getan werden oder die Lage muss außenpolitisch »diskutiert« werden. Ein bewährtes Hilfsmittel für strauchelnde Präsidenten ist eine militärische Auseinandersetzung oder zumindest ein medialer Krieg. Das Thema Handelskrieg scheint dagegen für die nächsten Wochen vom Tisch zu sein – kann aber, »bei Bedarf« schnell mittels einer Twitter-Meldung wieder hochkochen.

Gerade in den ersten Tagen des neuen Jahrzehnts spitzt sich die Situation am Golf massiv zu. Die gewaltsamen Proteste an der US-Botschaft im Irak und die Antwort der USA mit der gezielten Tötung des iranischen Generals Qassim Soleimani dienen sicher nicht der Beruhigung der Lage. Der Nahe Osten ist ein Pulverfass – was an sich nichts Neues ist – die Entwicklungen der letzten Wochen scheinen jedoch geeignet das Pulverfass zumindest temporär oder lokal wieder einmal explodieren zu lassen. Da viele mehr oder weniger große und mehr oder weniger verrückte Kräfte hier mitmischen, muss man leider einmal mehr von Eskalationen ausgehen, was an den Finanzmärkten direkt oder indirekt Auswirkungen haben wird.

Wesentlich weniger in den Medien diskutiert, aber vielleicht noch viel gefährlicher ist die Tatsache, dass die Türkei mit

Libyen Ende November eine Seegrenzen-Vereinbarung getroffen haben. Es geht neben reinem Patriotismus wieder mal um Rohstoffe – vor allem Erdgas. Griechenland hat bereits mit einem Militäreinsatz gedroht. Über diese Vereinbarung hinaus wurde Anfang Januar 2020 nun aber auch türkische Militärhilfe für den strauchelnden, aber von der internationalen Staatengemeinschaft anerkannten Premierminister Fayez al-Sarraj in Libyen beschlossen. Soweit wir das aus der Ferne beurteilen können, scheint es ein Himmelfahrtskommando zu sein. Unklar ist, was Erdogan damit bezweckt oder erreichen will. Eine weitere Eskalationsstufe im Konflikt herdst/Nordafrika scheint jedoch vorprogrammiert und durch die Nähe zu Europa und die Tatsache, dass die Türkei ein Nato-Mitgliedsstaat ist, könnte uns das Thema sehr schnell unangenehm konfrontieren – milde gesagt.

Quintessenz: Aufgrund der vielen weltweit offenen Konflikte, müssen wir für 2020 damit rechnen, dass der ein oder andere – egal ob aktuell scheinbar gelöst (Handelskrieg mit China) oder offen (Syrien, Iran, Libyen, Nordkorea, Russland, Venezuela, Hongkong) ganz schnell sehr weit oben auf der Agenda der Politik stehen werden.

## Brexit

Genauso unverständlich wie eine Wiederwahl von Donald Trump ist für die meisten Europäer das Thema Brexit. Nach nur rund 4 Jahren des Dahinwürgens scheint ein Ende des Themas nun in greifbarer Nähe. Boris Johnson – noch so jemand, dessen Wahlergebnis bei uns so niemand verstehen will – hat nun die erforderlichen Mehrheiten und kann den Brexit umsetzen.

Die gute Meldung ist, dass es nun endlich so weit ist. Aber auch hier lauern noch sehr viele Ungewissheiten und offene Fragen. Es könnte sehr schnell im Jahr 2020 dazu kommen, dass sich aus diesen offenen Fragen neue Unsicherheiten, Probleme und am Ende auch Kurskapriolen an den Märkten herauskristallisieren.

## Resümee für die Geldanlagen

Die Triebfedern für weiter steigende Aktienkurse sind grundsätzlich in Takt. Niedrige Zinsen, globales

Wirtschaftswachstum und überwiegend vernünftige Bewertungen von Aktien dürften insgesamt unterstützend wirken. Im Gegensatz zu 2019 haben wir aber aktuell alles andere als ein Ausverkaufs-Szenario an den Märkten. Potenzielle Risiken gibt es eine ganze Menge. Die werden von den Marktteilnehmern aber im Moment ausgeblendet. Das Aufpoppen von Risiken kann bereits dazu führen, dass die Aktienkurse global wieder auf Tauchstation gehen. Eine nachhaltige Abwärtsbewegung oder eine globale Rezession ist per heute nicht in Sicht. Wir würden aber nicht unterschreiben, dass sich die Lage in einigen Monaten nicht ganz anders darstellt.

Insofern raten wir dazu flexible Anlageprodukte zu wählen, breit zu streuen – und zwar vor allem in Titel, Themen und Länder, die unabhängig von den großen Hauptmärkten die Chance auf nachhaltiges Wachstum haben. Stichworte in diese Richtung wären die Anpassung internationaler Aktienindizes – hier vor allem Kuwait und Vietnam, die Themen Robotik, Wasser, Sicherheit und Demografie. In Krisenzeiten erfreut sich auch Gold immer wieder großer Beliebtheit. Auch die seit zwei Dekaden andauernde relative Schwäche des europäischen Kontinents könnte sich in den nächsten Monaten in einer relativen Stärke verwandeln. Das Thema »Übernahmen« sollte größere Bedeutung bekommen als in den letzten 24 Monaten.

Wir sehen also durchaus Chancen in den nächsten 12 Monaten – auch wenn es vermutlich nicht ganz so »einfach« wird, wie im Jahr 2019. Aktuell vermuten wir, dass wir im Jahr 2020 mehr als nur einen einzigen Report schreiben werden müssen.

**In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einen guten Start und ins neue Jahrzehnt.**



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, Hasestraße 5, 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.