



EDITORIAL

Börsenzyklus in letzter Runde: 2018 dürfte viele überraschen

Liebe Leserin, lieber Leser,

2018 wird aus unserer Sicht ein Jahr, das mit Überraschungen aufwartet – für die Chefetagen in der Wirtschaft, vor allem aber für allzu sorglose Anleger. Damit befinden wir uns recht weit außerhalb des Konsenses, der offenbar nur blauen Börsenhimmel und nicht die kleinsten Wolken erkennen kann.

Es ist doch alles in bester Ordnung, oder nicht? Die Wirtschaft brummt weltweit, selbst der als konsumfaul gescholtene deutsche Michel ist in Spendierlaune, und die Zinsen bleiben noch lange niedrig. 14.000 Punkte, sprich acht Prozent mehr, erwarten die Auguren von 30 Banken vom DAX 2018 – etwas mehr als die durchschnittliche Wachstumsrate und „Business as usual“. Wo sollen da bitte die Wolken am Börsenhimmel herkommen?

Die Antwort von uns „Querdenkern“: Bistlang kamen Wolken und Stürme, sprich Abschwünge (20 Prozent) und Crashes (40 Prozent und mehr), stets aus Ecken, die niemand auf der Rechnung hatte. Wobei wir klar sagen: Wir rechnen nicht mit einem Crash, sondern mit einem Abschwung in der Größenordnung von bis zu 25 Prozent, ausgehend vom noch kommenden Hoch. Und wir rechnen damit, dass der Abschwung 2018 beginnt und sich bis ins Jahr 2019 erstreckt (S. 3).

Zuvor wird es nach unserer Einschätzung am Aktienmarkt jedoch weiter aufwärtsgen. In DAX-Punkten halten wir 2018 ein Hoch zwischen 14.000 und 15.000 Punkten möglich. Vermutlich werden es um die 14.500 sein, die im Mai/Juni erreicht werden. Dann dürfte der besagte Abschwung anstehen, der den Index bis 2019 auf rund 11.000 Punkte zurückführen kann. Vor allem die Zu-Spät-Kommer des vorigen Aufwärtszyklus werden dann das Handtuch werfen und verkaufen.



Vielleicht fragen Sie sich jetzt: „Lieber Herr Albrech, alles schön und gut. Aber wie setzen Sie diese Arbeitsskizze für das Jahr 2018 um? Für die individuell verwalteten Depots kann ich verständlicherweise keine Aussage treffen, aber für die Strategie-Depots. Wir gehen davon aus, dass unsere ARS-Strategie in unruhigen Zeiten ihre Stärken, wie schon 2016, erneut ausspielen wird. Und unsere Trendfolge- und Momentum-Strategien, die 2017 in Dollar bis zu 20 Prozent gebracht haben, sind eigens entwickelt worden, um Verluste in Abschwüngen gering zu halten (S. 2). Zum Schluss noch eine schöne Nachricht in eigener Sache: Seit dem 1. Januar 2018 haben wir mit Herrn Martin Fischbach einen weiteren Vorstand für unser Haus gewinnen können. Der gelernte Betriebswirt und erfahrene Anlagespezialist / Finanzplaner wird schwerpunktmäßig die Bereiche Anlagestrategien und Kundenbeziehungsmanagement verantworten. Ich freue mich auf eine gute Zusammenarbeit – mehr dazu auf Seite 4.

Stephan Albrech

Ausgabe 1 / Januar 2018

Rückblick: Mit unserer 2017er-Prognose lagen wir gut – der DAX erreichte bis zu 13.500 Punkte. Viele hatten weniger erwartet. S. 2

Ausblick: Noch ist der Börsenhimmel blau, doch die ersten Wolken ziehen in der Ferne auf. Wir achten auf die Zinskurve! S.3

Blickpunkt: Martin Fischbach ist seit 1. Januar Co-Vorstand. Ein Schwerpunkt von ihm liegt auf neuen Anlagestrategien. S.4

Impressum

Stephan Albrech (V.i.S.d.P.)
Albrech & Cie.
Vermögensverwaltung AG
Breitestraße 161 -167
50667 Köln



RÜCKBLICK

Auch die Aktienprognose für 2017 ging auf

Erinnern Sie sich noch an den Querdenker vor einem Jahr? Bei einem Stand von 11.500 Zählern lehnten wir uns weit aus dem Fenster und sahen für den Deutschen Aktienindex (DAX) 2017 ein Potenzial von 14.000 Punkten, wie Sie auf unserer Website nachlesen können. Das entsprach einem Zuwachs von gut 20 Prozent. Wir waren damit weit optimistischer als andere Geldverwalter: 30 Banken von Bayerische Landesbank über ING-DiBa bis zu Société Générale hatten für den DAX im Schnitt 11.600 Punkte und faktisch ein Dahindümpeln prognostiziert. Selbst die optimistischsten Häuser trauten ihm nur 12.000

Punkte zu. Aber der Index drehte den Pessimisten ein lange Nase: Im November erreichte er seine Jahreshöchstmarke von 13.500 Punkten, bevor er in eine leichte Schwächephase übergang. Albrech & Cie. hat das Potenzial am deutschen Aktienmarkt also weit besser erkannt als viele deutsche Top-Banken. Das war 2016 ähnlich: Bei einem DAX-Stand von 9.500 Zählern und im Zuge allgemeiner Weltangst („Brexit“) hatten wir eine Hausse auf 12.000 Punkte ausgerufen. Bekanntlich schloss der Index mit 11.600 Punkten. Aber: Wir sind keine notorischen Optimisten, wie Sie im Ausblick lesen können.

Gold erfreut US-Anleger



US-Anleger konnten sich 2017 über einen Zuwachs von 13 Prozent beim Gold freuen. Euro-Anleger gingen jedoch leer aus. Bild: stockcharts

Zins-Spreads bei Anleihen gehen deutlich zurück

Was am Aktienmarkt passiert, wird zuvor oft am Anleihemarkt entschieden. Die Musik spielt dabei in den USA, dem größten Kapitalmarkt der Welt. Allzu optimistisch stimmt uns der Rückblick auf 2017 nicht gerade: Die Renditen der 30-jährigen Anleihen sanken auf 2,8 Prozent, während die Zinsen für einjährige Papiere von 1,2 auf 1,8 Prozent hochschossen. Geringere Zins-Spreads heißen: Die Gewinnmargen für Banken sinken, da sie Geld mit kürzeren Laufzeiten aufnehmen und als längerfristigen Kredit vergeben. Das drückt aufs Wirtschaftswachstum.

Gold bringt 13 % in Dollar – Europäer gehen leer aus

Der kräftige Anstieg des Euro im Jahr 2017 hat Gold-Anlegern die Rendite verhagelt: Während das Edelmetall in Dollar um 13,2 Prozent zulegte (Bild), verbuchten Anleger aus dem Euro-Raum ein Minus von 0,9 Prozent. Der Unterschied ist dem Wertanstieg des Euro zum Dollar um 14,1 Prozent geschuldet. Solche Differenzen, auch zugunsten von Euro-Anlegern, gibt es immer wieder: 2010 legte Gold in Euro 38,7 Prozent zu, in Dollar „nur“ 29,4 Prozent. 2015 verlor das Edelmetall in Dollar 10,4 Prozent; Investoren aus dem Euro-Raum büßten 0,1 Prozent ein.

Starker Euro schmälert Rendite bei Strategien

2017 war eindeutig das Jahr des Euro: Im Verhältnis zum Dollar legte die Gemeinschaftswährung um 14,1 Prozent zu. Vor allem von April bis September kannte der Euro nahezu kein Halten – zum Leidwesen von Euro-Anlegern, die in den USA investierten. Denn: Steigt der Euro, müssen deutsche Anleger bei einem Investment in den breiten US-Aktienmarkt (S&P 500) von der prozentualen Rendite den Euro-Anstieg abziehen – dadurch blieben 2017 bei einem 100-Prozent-Aktien-depot von ursprünglich 20 noch gut fünf Prozent übrig. Wäre es da nicht sinnvoll, den An-

stieg des Euro abzusichern? Aus unserer Sicht nicht. Denn erstens weiß niemand genau, ob sich Euro/Dollar so entwickelt, dass die Absicherung von Vorteil ist. Und zweitens zeigen unsere Recherchen über die letzten 20 Jahre, dass ein nicht währungsgesichertes Depot keine Nachteile gebracht hätte. Kurzfristig kann das, wie 2017, aber ärgerlich sein: Unsere Momentum-Strategien erzielten in US-Dollar 20 bzw. 17,8 %, in Euro jedoch nur 5,9 und 3,7 %. Trendfolge brachte 5,7 % und die ARS-Strategien je um 0,5 %. ARS-Depots für die USA hätten 14,2 und 10,8 % gebracht.



Blauer Börsenhimmel, doch Wolken kommen

Blauer als jetzt könnte der Himmel für die meisten Anleger nicht sein: Die Wirtschaft brummt hierzulande und in vielen anderen Weltregionen, in Deutschland haben die Leute mehr Geld in der Tasche und geben es aus, die Zinsen sind noch immer extrem niedrig, es wird gebaut wie verrückt – was sollte verhindern, dass die Börsen 2018 mit einem neuen Jahreshöchststand beschließen? Diese Sorglosigkeit für die kommenden zwölf Monate können wir bei Albrech & Cie. nicht ganz teilen. Zwar erwarten wir, dass es noch einige Monate recht stramm aufwärts geht und der DAX dieses Mal die 14.000 Punkte

überwindet. Aus unserer Perspektive befinden wir uns aber definitiv in der Spätphase des Wirtschaftszyklus, sodass die Börsenbäume nicht immer weiter in den Himmel wachsen. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass der Anstieg seit 2016 und sogar jener seit 2009 ausgereizt sein dürfte, wenn der DAX die Zone zwischen 14.000 und 15.000 Zählern erreicht. Der Index hätte dann seit 2009 ein typisches fünfwelliges Muster vollendet (Auf-Ab-Auf-Ab-Auf), bei dem die letzte Aufwärtswelle von der Dauer her der ersten entspricht. Zudem weist die Zinskurve auf wirtschaftliche Probleme hin (siehe unten).

Zinskurve: Kommt wieder eine Rezession?

2006 bekam dieser Indikator das amtliche Siegel der US-Notenbank: Kein anderes System hatte in den vergangenen Jahrzehnten bevorstehende Rezessionen zuverlässiger angekündigt als die Zinskurve, so die Federal Reserve (siehe S. 4). In der Tat: Jedes Mal, wenn die kurzfristigen Renditen für US-Staatsanleihen höher waren als die langfristigen und die Zinskurve damit unterhalb von Null notierte, kam es bald darauf zu einem Abschwung in der Wirtschaft. Für An-

leger noch wichtiger: Jede Rezession wird von kräftigen Kursverlusten angekündigt und begleitet, sodass es sehr sinnvoll ist, stets einen Blick auf diese Kurve zu werfen. Aktuell beträgt der Abstand zwischen den Renditen von zehn- und zweijährigen US-Staatsanleihen nur 0,5 Prozent – damit ist er so niedrig wie 2005. Wir haben derzeit ein besonders wachsames Auge auf die Zinskurve, um gegen drohendes Unheil im zweiten Halbjahr gewappnet zu sein.

Schwacher Dollar: Wann zieht Gold in Euro an?

Ist der Dollar schwach und der Euro stark, brechen für Edelmetalle goldene Zeiten an. So hat Gold von 2001 bis 2008 in Dollar rund 300 Prozent zugelegt. Für Euro-Anleger blieb in dieser Zeit trotz der Stärke ihrer Währung mit gut 150 Prozent ebenfalls einiges hängen. Nun könnten wir dank der neuen Gezeiten am Devisenmarkt (s. rechts) erneut eine Phase anziehender Goldnotierungen erleben. Voraussetzung ist, dass der Goldpreis in Dollar mehr zulegt als der Euro gegenüber dem Dollar. Dies könnte ein Weilchen in Anspruch nehmen. Ist der Trend jedoch einmal am Laufen, dürfte Gold auch noch zulegen, wenn der Dollar steigt – wie 2008 bis 2011.

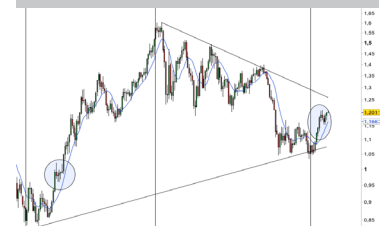
Euro vermutlich vor starkem Schub nach oben

Im jüngsten Querdenker hatten wir festgehalten, dass unserer Meinung nach eine neue mehrjährige Phase der Euro-Stärke begonnen hat. Diese Auffassung hat sich seitdem bestätigt: Der Euro-Dollar-Chart sieht nach der jüngsten Pause im Anstieg so aus wie zuletzt im Herbst 2002. Damals stieg er im Anschluss um 0,4 auf 1,4 und später auf 1,6 Dollar – ein Zuwachs von 40 bzw. 60 Prozent (Bild, blaue Ellipse links). In solchen Phasen des Euro-Anstiegs brachten Aktien nicht viel ein. Wie schon der späte Zyklus und die Zinskurve weist auch die Euro-Stärke darauf hin, die Augen offen zu halten, um bei Bedarf rechtzeitig in die Defensive zu gehen.

Spätphase des Börsenzyklus

Spätestens zwischen 14.000 und 15.000 Zählern dürfte der DAX nach unten drehen und diese späte Phase des Börsenzyklus beenden.

Euro erneut auf Höhenflug?



Der Kursverlauf von Euro und Dollar seit 2002: Unseres Erachtens steht der Euro erneut vor einem starken Anstieg (Ellipsen).

Bild: Prorealtime



BLICKPUNKT

Mit Doppelspitze in die Zukunft: Neuer Co-Vorstand im Hause

Wer nicht mit der Zeit geht, geht mit der Zeit: So lautet ein Sinnspruch, der daran erinnert, sich rechtzeitig neu aufzustellen, um sich wieder ein Stück weiter in Richtung Erfolg zu entwickeln. Die Albrech & Cie. Vermögensverwaltungs AG hat zu diesem Zweck Herrn Martin Fischbach als neuen Co-Vorstand gewonnen. Der gebürtige Bad Emser unterstützt unser Team seit dem 1. Januar 2018 in der konzeptionellen sowie in der täglichen Arbeit. Er wird sich vor allem um Beratungskonzepte, die Entwicklung von Anlagestrategien sowie das Kundenbeziehungsmanagement kümmern.

Herr Fischbach hat das Bank- und Anlagegeschäft von der Pike auf gelernt und vereint durch seine hervorragende Ausbildung Fachkompetenz und Erfahrung in einer Person. In seinen jüngsten Tätigkeiten als Prokurist und Anlagespezialist für eine große Genos-

senschaftsbank sowie als Finanzplaner für eine schwedische Großbank hat der gelernte Betriebswirt (FH) vielfältige und wertvolle Erfahrungen im gehobenen Privatkundensegment, mit Freiberuflern und Selbständigen sammeln können.

Mit der Einstellung von Herrn Fischbach wollen wir den wachsenden Anforderungen des Marktes, aber auch der Regulierungsbehörden gerecht werden. Zudem können wir mit einer Doppelspitze nun noch besser auf die Wünsche unserer Mandanten und ihren Kommunikationsbedarf zu bestimmten Themen eingehen. Auf diese Weise wollen wir bei Albrech & Cie. die Individualität bei der Beratung und Auswahl der passenden Vermögenskonzepte sichern und diese Stärke weiter ausbauen.

Wir wünschen Martin Fischbach viel Erfolg bei seiner Tätigkeit und freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit.

Martin Fischbach
bringt viel Know-how
zu Albrech & Cie.



Martin Fischbach (Bild) ist neuer Co-Vorstand bei Albrech & Cie. Der 47-Jährige Betriebswirt (FH) und Vater einer zehnjährigen Tochter war zuvor als Vermögensanlageberater sowie als Anlagespezialist und Finanzplaner im gehobenen Privatkundensegment tätig.

Stephan Albrech in „Focus Money Online“ vom 17. Dezember 2017

Kennen Sie den besten Crash-Indikator aller Zeiten?

Über die Zunft der Ökonomen gibt es ein schönes Bonmot: Sie haben neun von fünf Rezessionen richtig vorhergesagt. Wir bei Albrech & Cie. halten uns da lieber an einen Indikator, der die Rezessionen und im Vorlauf jeden Aktiencrash korrekt prognostizierte: die Zinsstruktur-Kurve! Was sich anhört wie ein volkswirtschaftliches Proseminar, hat es in sich. Denn die Frage, ob die Zinsen für längerfristige Kredite höher sind als die Zinsen für kurzfristige Darlehen, berührt den Lebensnerv der Marktwirtschaft: die Verfügbarkeit von Kapital. So vergeben Banken Kredite an die Wirtschaft vor allem dann mit leichter Hand, wenn die Spanne zwischen langen und kurzen Zinsen

hoch ist. Dann fällt ihr Geschäftsgewinn aus dem Modell „Für kurzfristige Einlagen wenig zahlen und für langfristige Kredite hohe Zinsen kassieren“ ordentlich aus. Liegen indes die kurz- über den langfristigen Zinsen, haben wir es mit einer umgekehrten Zinsstrukturkurve (Zsk) zu tun. Banken macht der Geldverleih in dieser Konstellation keinen rechten Spaß, weil sie zur Refinanzierung der Kredite mehr zahlen, als sie damit verdienen. In der Folge treten sie bei der Kreditvergabe auf die Bremse – und bremsen so auch die Realwirtschaft. Die US-Notenbank hat die hohe Prognosequalität der inversen Zinsstruktur 2006 erkannt: Vor jeder der sechs Rezessionen seit 1962

gab es demnach eine inverse Zsk. Tritt das Phänomen auf, sollten Anleger also auf der Hut sein. Denn in der Regel gehen einer Rezession spürbare Kursverluste am Aktienmarkt voraus oder diese begleiten den Abschwung der Wirtschaft. Der Grund ist, dass der Aktienmarkt als Frühindikator den Gewinnrückgang frühzeitig „riecht“: 1973/74 verlor der S&P 500 rund 40 Prozent; im Oktober 1978 waren es 10 Prozent. In der Baisse 1980/81 gab der breite US-Aktienmarkt etwa 30 Prozent nach; 1990 verloren Anleger bis zu 17 Prozent. Noch besser in Erinnerung dürften die großen Baissen von 2000 bis 2002 und von 2008/2009 sein – auch dabei kam es zuvor zu einer umgekehrten Zinsstruktur.