



## Warum Prognosen sich erfüllen und doch daneben gehen...

*Liebe Leserin, lieber Leser,*

an der Börse ein Querdenker zu sein, kann zuweilen ziemlich anstrengen – in diesem Jahr ist es mal wieder so weit. Der Grund ist so einfach wie paradox: Man kann mit seinen Prognosen für die Aktienmärkte gleichzeitig richtig und falsch liegen. Wie soll das gehen?, werden Sie nun fragen.

Lassen Sie mich kurz an die Aussichten für 2018 erinnern, die wir zu Beginn des Jahres präsentiert haben. Wir gingen davon aus, dass die weltweiten Aktienmärkte nach dem starken Jahr 2017 zunächst etwas schwächeln würden, um dann in einer finalen Aufwärtswelle bis 2019 nach oben zu streben. Für den DAX, den Anleger hierzulande im Blick haben, prognostizierten wir in diesem Zuge einen Indexstand zwischen 14.000 und 15.000 Punkten.

Wo lagen wir nun richtig? Die globalen Aktienmärkte, allen voran die USA, folgten genau diesem Skript: Nach einer sechs-

monatigen Schwächelei erreichte der marktweite S&P 500 neue Allzeithochs und hat inklusive Dividenden bis Ende September in Euro 7,5 % zugelegt. Auch der Weltaktienmarkt, in dem die Vereinigten Staaten eine wichtige Rolle einnehmen, strebte nach oben, weil Europa-Aktien darin nur die zweite Geige spielen.

Damit kommen wir zu dem Punkt, wo wir bislang falsch lagen: Die europäischen Aktienmärkte treten seit Jahresanfang auf der Stelle. Als besondere Enttäuschung entpuppte sich der DAX. Die erste Reihe des deutschen Aktienmarkts verbuchte sogar ein Minus von gut 4 %, während mittelgroße deutschen Unternehmen im Schnitt bislang bei null herauskommen.

Welche Gründe diese Entwicklung hat und welche Perspektiven wir sehen, lesen Sie weiter unten bzw. auf der nächsten Seite. So viel sei schon hier verraten: Die Anleihe-



märkte in den USA sind ziemlich überkauft und deutsche Aktien aus Sicht der Amerikaner so günstig wie schon lange nicht mehr. Wenn der Euro wieder steigt, sollte das auch Käufer anlocken.

Noch ein Wort in eigener Sache: Die von uns verfolgte Wachstumsstrategie ist auf einem guten Weg. Wir stehen derzeit in Verhandlungen, um das Kompetenzteam bei Albrech & Cie. in Kürze zu erweitern. Mehr dazu im nächsten Querdenker...

*Thorsten Gleditsch Albrech & Cie.*

## RÜCKBLICK

### Gewinnrückgang drückt deutsche Aktien

Der DAX gehört 2018 bislang mit zu den Schlusslichtern unter den Aktienindizes. Die genannten Gründe dafür reichen von der Angst vor den Konsequenzen der Strafzölle der US-Regierung bis hin zur Aufwertung des Euro zum Dollar im vergangenen Jahr. Hinter beidem steht die starke Exportabhängigkeit der deutschen Wirtschaft.

Letztlich entscheidend sind jedoch die Gewinnerwartungen für die Unternehmen, denn von ihnen hängt ab, was Anleger für deren Aktien zu zahlen bereit sind. Und genau dort liegt der Hase im Pfeffer: Wie bei kaum einem anderen Aktienmarkt haben

die Analysten den Daumen über die DAX-Unternehmen gesenkt. Wurde Anfang 2018 eine Gewinnsteigerung von zehn Prozent gegenüber 2017 erwartet, rechnen die Analysten nun mit einer Stagnation fürs Gesamtjahr. In der Tat zeigte die abgelaufene Quartalsaison, dass viele DAX-Konzerne ihre Schwierigkeiten haben: 19 Unternehmen wiesen im zweiten Quartal vor Steuern und Zinsen geringere Gewinne aus als 2017. Allerdings hat dieser Gewinnrückgang auch mit einmaligen Investitionen zu tun. Sie sollen die Unternehmen fit machen für die neue Ära verschärfter Handelskonflikte.

### Globale Märkte: Der Trend bleibt weiterhin intakt

Der miesen Stimmung am deutschen Aktienmarkt zum Trotz: Der Trend an den weltweiten Börsen weist weiterhin nach oben. Das wissen alle Anleger, die in unsere Strategie-Portfolios investieren und dabei auch die Komponenten Trendfolge und/oder Momentum nutzen. Bei den verschiedenen Portfolio-Strategien reicht die 2018er-Wertentwicklung je nach dem Aktienanteil bis 30.9. von 0,9 % über 2,6 % und 6,2 % bis hin zu 8,1 %. Die Performance zeigt einmal mehr, wie wichtig es ist, verschiedene Ansätze zu kombinieren.



## AUSBLICK

### DAX: Jetzt aufgeben ist eine schlechte Wahl

Der aktuelle Pessimismus für den deutschen Aktienmarkt scheint uns übertrieben – aus mehreren Gründen. Erstens erwartet die Schar der Analysten für das Jahr 2019 weiterhin einen Gewinnanstieg von zehn Prozent. Dieser Optimismus basiert auch darauf, dass sich viele Unternehmen mit Investitionen für das schwierigere Handelsumfeld gewappnet haben, was sich bald auszahlen sollte. Zudem wirkt das starke Wachstum der deutschen Wirtschaft unterstützend für die Gewinne. Zweitens zählt der DAX derzeit wohl zu den weltweit günstigsten Indizes. Bei rund 12.300 Zählern (Stand: 4. Okt.) errechnet sich ein

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwa 12. Damit ist der Index so günstig wie seit der Brexit-Entscheidung im Jahr 2016 nicht mehr. Klettert das KGV auf 13 und steigen die Gewinne um die erwarteten zehn Prozent, wäre ein DAX-Stand von 13.800 Punkten fundamental gerechtfertigt. Werden die Anleger dann nur leicht euphorisch, sind sogar bis zu 15.000 Zähler möglich. Drittens sollte der Euro bald steigen (s. unten), was Europa-Aktien aus Sicht der Amerikaner attraktiver macht, da sie Währungsgewinne einstreichen können. Wir glauben, dass die Kombination dieser Faktoren den DAX beflügeln wird.

### Zinskurve: Die Null-Linie ist erschreckend nah

Aufmerksame Leser wissen, dass Albrech & Cie. auch die Zinsstruktur berücksichtigt. Die Differenz zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen gilt als zuverlässiger Indikator für eine Rezession: Wenn sie unter Null sinkt, kam es danach bislang stets zum wirtschaftlichen Einbruch. Ende September lag der Wert in den tonangebenden USA für „10 minus 2 Jahre“ bei 0,19 Prozentpunkten – und damit nur knapp oberhalb der Null-Linie. Wir gehen davon aus, dass die Differenz, wie Anfang 2018, noch einmal steigen wird und 0,4 Prozent erreichen kann. 2019 dürfte sich der Wert dann in Richtung Null-Linie bewegen.

### Euro zum Dollar: Kommt da bald richtig Tempo rein?

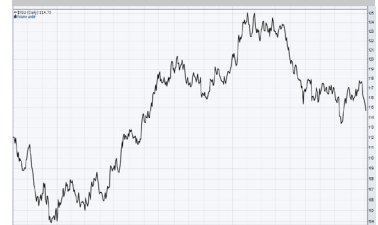
Das ganze Jahr 2017 über wertete der Euro im Vergleich zum Dollar auf – und zwar von 1,03 auf 1,25 Dollar. Diesem Anstieg folgte von Januar bis August 2018 die Korrektur auf rund 1,13 Dollar (s. Bild). Nun dürfte die Gemeinschaftswährung vor einer neuen Hausse in Richtung 1,25 Dollar und darüber hinaus stehen. Dafür spricht: US-Staatsanleihen, deren Renditen wegen der höheren Leitzinsen der FED angezogen haben, sind ebenso wie amerikanische Aktien ziemlich überkauft, sprich zu teuer. Wenn sich die internationalen Anleger Europa zuwenden, könnte das dem Euro den erwarteten Schub geben.

### Gold und Silber: War's das jetzt endlich?

Noch vor Kurzem wollte wohl kaum jemand einen Pfifferling auf die Edelmetalle geben: Gold war vom Juni-Hoch um 13 % auf 1.180 Dollar abgestürzt, Silber sogar um 20 % auf 14 Dollar – das sind Zeiten, in denen sich außer Hartgesottene und echten Fans nur wenige Anleger für Edelmetalle begeistern wollen. Doch von eben diesen Marken haben sich Gold und Silber soeben in nur wenigen Tagen deutlich nach oben abgesetzt – Silber sogar um bis zu 6 %. Die Kursbilder sehen nun so aus, als ob nach dem jüngsten Ab-

schwung endlich „der Boden drin sein könnte“. Bei den Edelmetallen wäre damit in den nächsten Monaten ein Anstieg um rund weitere 10 % möglich – bei Silber auf 16, bei Gold auf gut 1.300 Dollar. Voraussetzung: Zuerst müssen die nächsten Widerstände bei 15 Dollar (Silber) und 1.210 Dollar (Gold) erfolgreich aus dem Weg geräumt werden. Aus saisonaler Sicht haben die Edelmetalle eher Rücken- als Gegenwind: Im Herbst und Winter ist die Wahrscheinlichkeit für steigende Kurse recht hoch.

#### Vor einer neuen Euro-Hausse?



Ein Jahr nach oben, danach ein gutes halbes Jahr nach unten: Nun könnte der Euro dem Dollar bald wieder die Show stehlen.

Bild: stockcharts.com

#### Impressum

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