



EDITORIAL

Mehr Turbulenzen oder neue Hausse: 2019 ist alles möglich

Liebe Leserin, lieber Leser,

es ist wahrlich kein Geheimnis: 2018 war an der Börse ein herausforderndes Jahr, in dem auch gestandene Profis kaum einen Blumentopf gewinnen konnten. Die deutschen und europäischen Aktienindizes standen quasi von Anfang an unter Druck, wobei der DAX das Jahr mit einem Minus von 18 % und somit als schlechtester Index abschloss. Besser erging es Amerika: Dort zeigte der breite Markt bis in den September hinein Stärke, um im letzten Quartal kräftig abzutauchen. Unterm Strich erlitten aber auch die US-Märkte einstellige Jahresverluste.

Klar, dass in diesem Wirrwarr viele aktienlastige Portfolios unter Wasser gerieten. Besser erging es Anlegern, die in unsere ETF-basierten Strategieportfolios investieren. Mit einem Plus von bis zu knapp 2 % Prozent erreichten diese Portfolios zwar nicht ihre Jahreshöchstrenditen von 11 und 8 % wie im Jahr 2016. Doch jeder weiß: Ein geringer Gewinn ist deutlich besser als Verluste zwischen 2 und 11 %, wie sie vergleichbare Aktien-Anleihen-Portfolios mit Indexfonds verbuchten (siehe Seite 4).

Für das gute Abschneiden waren vor allem lang laufende Anleihen sowie das Edelmetall Gold verantwortlich, wie Sie auf Seite 2 nachlesen können. Ob diese Anker auch 2019 stabilisierend wirken? Das ist durchaus möglich, aber ein kräftiges Anziehen der Aktienmärkte ist ebenfalls denkbar. Vermutlich folgt 2019 das eine auf das andere.

Der Grund: Die wirtschaftlichen Aussichten und damit die Unternehmensgewinne werden in diesem Börsenjahr mehr denn je von politischen (Fehl-)Entscheidungen bestimmt. Das reicht vom Handelsstreit zwischen den USA und China bzw. Europa über



die Unsicherheit rund um den Brexit bis hin zur Frage, ob Italien in der Euro-Zone schuldenteknisches zum „nächsten Griechenland“ wird, was das Euro-System sprengen würde. All diese Krisenherde könnten noch ein paar Monate für Kapielen am Aktienmarkt sorgen – das spräche für Gold und Anleihen.

Andererseits: Die schlechten Nachrichten sind alle bekannt und eingepreist, wie es an der Börse heißt. Kommt kein „neuer Hammer“ hinzu und werden wirtschaftlich vernünftige Lösungen für bekannte Probleme gefunden, kann das die Aktienmärkte beflügeln. Denn Fakt ist: Den etwas schlechteren Konjunkturaussichten zum Trotz verdienen die Unternehmen aller Voraussicht nach weiterhin gutes Geld. Und die Aktienmärkte, insbesondere der DAX und andere europäische Börsen, sind günstig bewertet bzw. ein Schnäppchen. Deshalb: Lläuft es spätestens ab dem zweiten Quartal gut, könnten die Aktienindizes im besten Fall in Richtung ihrer bisherigen Allzeithochs marschieren. Dann würde 2019 wohl viele Pessimisten überraschen.

Stephan Albrech

Ausgabe 1 / Jan. 2019

Rückblick: Gold zeigte sich im vergangenen Börsenjahr volatil. Am Ende bleibt ein Euro-Plus von 3 %. S. 2

Ausblick: Die Zeit für einen Börsencrash ist noch nicht reif. Eine Erholung ist wahrscheinlicher. S. 3

Blickpunkt: Unsere ETF-Strategieportfolios lassen die Konkurrenz klar hinter sich. S. 4

Impressum

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



RÜCKBLICK

Nach Hoch steil abwärts



Der US-Markt (grün) hat sich im Frühjahr/Sommer 2018 klar besser geschlagen als der DAX (blau).

Bild: stockcharts.com

Aktien: Ach, Amerika, du hattest es besser!

Was für ein Jahr am Aktienmarkt! Während die US-Börsen bis in den Herbst hinein von Hoch zu Hoch marschierten, bliesen Anleger in Europa und insbesondere Deutschland schon seit längerem Trübsal. Schuld daran war insbesondere der weltweite Handelskonflikt, den US-Präsident Donald Trump vom Zaun gebrochen hatte. Das zog vor allem die deutsche Wirtschaft wegen ihrer Exportabhängigkeit nach unten; hinzu kamen Probleme der Autoindustrie sowie Unsicherheiten um den Brexit und die Zukunft Italiens, die auch die anderen europäischen Märkte belasteten. Die amerikanische Wirtschaft indes

wurde von massiven Steuererleichterungen beflügelt. Doch mit dem Herbstquartal drehte in den USA der Wind; von nun an rauschten die Börsen simultan in die Tiefe: Für den Weltaktienmarkt stand Ende 2018 nach fünf Gewinnjahren in Folge erstmals ein Minus von knapp 6 % (in Euro) zu Buche. Der breite US-Markt verlor 5 %, der EuroStoxx 50 gut 14 %. Die rote Laterne für 2018 hält der Dax mit einem Verlust von gut 18 %. Einmal mehr zeigt sich, dass der DAX wie ein Hebelpapier wirkt: Geht es der Weltwirtschaft gut, sprintet der Index davon. Lässt sie nach, trifft es ihn am härtesten.

Bundesanleihen: Erneut eine sichere Bank

An den Bundesanleihen lassen viele Finanzexperten seit Jahren kein gutes Haar: Es gibt kaum Zinsen, die Renditen können nur steigen und die Kurse nur fallen. Diesem weit verbreiteten Credo zum Trotz konnten Anleger mit lang laufenden Papieren in der Vergangenheit attraktive Kursgewinne erzielen, weil die Renditen wider Erwarten gefallen sind. Auch 2018 trugen diese Anleihen mit mehr als 6 % Plus erheblich zum guten Abschneiden unserer Strategieportfolios bei. Damit zeigt sich erneut: Bundesanleihen werden noch immer als sichere Bank angesehen.

Euro und Dollar: Ausatmen nach dem ersten Anstieg

Anfang 2018 hatten wir uns in einer Kolumne bei Euro und Dollar mit einer Langfrist-Prognose aus dem Fenster gelehnt: „Bis 2025 könnte der Euro nach unserer Meinung auf 1,80 Dollar steigen, was derzeit kaum jemand behauptet. Doch 2018 dürfte der Dollar erstmal ein Stück Land gutmachen.“ Die Gründe für unsere Langfrist-Prognose gelten weiter. Auch auf kurze Sicht blieben Euro und Dollar auf Spur: Seit Jahresbeginn steht ein Euro-Minus von 4,5 % zu Buche. Von diesem Währungsgewinn profitierten diversifizierte Depots mit einem angemessenen US-Anteil.

Gold: Anlegernerven auf Berg- und Talfahrt

Wer es volatil mag, war 2018 mit Gold gut bedient: Das Edelmetall schloss das Jahr zwar mit einem Plus in Euro von gut drei Prozent ab, doch bis dahin schickte es die Nerven der Anleger auf Berg- und Talfahrt. Das Jahr begann unter dem sich verstärkenden Handelskonflikt zwischen den USA und China mit einem leichten Preisanstieg, dem von Mai bis September ein deutlicher Einbruch folgte. Im Herbst und Winter jedoch setzte Gold zu einer fulminanten Rallye an und brachte es im Schlussquartal auf fast 9 % Plus – genau dann, als dunkle Wolken über die welt-

weiten Aktienmärkte zogen. In unserer Kolumne hatten wir uns Ende August für Gold stark gemacht: „Schon wieder wird für Gold das Totenglöcklein geläutet: Nur noch 27 Prozent der Anleger glauben an höhere Kurse. Wir halten dagegen und sagen: Die Mehrheit irrt sich gewaltig!“ Unser Rat an die Leser: „Wer Gold bereits im Depot hat, sollte sich von dieser negativen Stimmung nicht anstecken lassen. Und wer (zu)kaufen will, ist mit dem aktuellen Niveau ziemlich gut bedient.“ (S. 4) Anleger, die dem Rat folgten, dürften sich über das Schlussquartal gefreut haben.



Zeit für den Aktiencrash ist noch nicht reif!

Soll es das jetzt gewesen sein mit dem Börsenanstieg seit 2009? Steht nun der Bärenmarkt vor der Tür, wie so mancher unkt? Wir glauben nicht daran, denn noch scheint die Zeit nicht reif. So fehlt für einen baldigen Ausverkauf ein wichtiges Element: die vorherige Euphorie. Selbst beim bisherigen Höchststand des DAX von 13.500 Zählern war von Begeisterung nicht das Geringste zu spüren. Auch der Anstieg des US-Markts, der sich bis in den September hinzog, verursachte keine Freudenstürme. Tatsache ist aber: Wir befinden uns in einem späten Stadium des Konjunkturzyklus – und da wachsen die Bäume

am Aktienmarkt nicht mehr in den Himmel. Zudem lasten 2019 erst einmal dieselben politischen Unsicherheiten wie im Vorjahr auf den Märkten. Das reicht vom Handelskonflikt zwischen den USA und China über den eventuell harten Brexit bis hin zur unsicheren Zukunft Italiens und damit der Euro-Zone. Das Positive: Sollte es besser kommen als gedacht, bietet dies das Potenzial für eine starke Erleichterungs-Rallye. Bestenfalls könnte dies den DAX zu den avisierten 14.000 Punkten und den S&P 500 zur Marke von 3.000 Zählern führen – vorausgesetzt, die Politik trifft keine weiteren Fehlentscheidungen.

Gute Aussichten für Edelmetalle in 2019

Die Aussichten für Edelmetalle im kommenden Jahr sind nicht schlecht. Die massive politische Unsicherheit hält zunächst weiter an, die Konjunktur schwächt sich auch in den USA etwas ab, und eventuell reagiert die US-Notenbank mit einer ersten Senkung der Leitzinsen – all das könnte Gold und Silber einigen Rückenwind verschaffen. Schließlich bedeuten niedrigere (Real)Zinsen geringere Opportunitätskosten für diejenigen, die Gold kaufen oder halten. Von Vorteil sollte auch

sein, dass sich der Dollar 2019 unserer Prognose nach tendenziell eher schwächer zeigen wird, was einem stärkeren Euro entspricht. Denn eine schwächere US-Währung sorgt dafür, dass sich die Goldbeschaffung verbilligt. Und das könnte die Nachfrage nach dem Edelmetall ankurbeln. Doch hat eine schwächere US-Währung auch Schattenseiten: Anleger aus dem Euro-Raum bekommen vom Anstieg des Goldpreises nur mit, was nach Abzug des Euro-Zugewinns verbleibt.

Spannende Zeiten für „langweilige“ Anleihen

Krise in Europa oder Unwetter an den Aktienbörsen? Davon profitieren Bundesanleihen mit längerer Laufzeit auch in Zeiten von Mini-Renditen besonders. Ein Grund dürfte sein, dass dieser Anleihemarkt einer der weltweit liquidesten ist und so größere Kapitalumschichtungen in Krisenzeiten erlaubt. Zu denen könnte es auch 2019 kommen, denn noch hängen der Brexit sowie die italienische Schuldenproblematik über den Märkten. Läuft es schlecht, werden Bundesanleihen erneut gesucht sein. Läuft es gut, profitiert der (europäische) Aktienmarkt (besonders). Unser Fazit: Ausgewogene Anleger sollten auch 2019 nicht auf Bundesanleihen verzichten.

Warnsignal: US-Zinskurve liegt fast bei null Prozent

Wer den „Querdenker“ liest, weiß, dass die sog. Zinskurve wichtig ist für den weiteren Gang von Wirtschaft und Börse: Sind die kurzen Zinsen höher als die langen, kam es in der Folge jedes Mal zur Rezession – und zu einem Einbruch am Aktienmarkt. Aktuell ist der vielbeachtete Abstand zwischen den Renditen von 10- und 2-jährigen US-Anleihen mit 0,17 % extrem gering. Dies liegt an den acht Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank, die die Renditen für die 2-jährigen Papiere nach oben gezogen haben. Aber: Auch wenn die Null-Linie unterschritten wird, bedeutet dies nicht, dass es sofort zu einem Börsenabschwung kommen wird.

Guter Rezessions-Indikator



Warnsignal: Der Abstand der langen und kurzen US-Zinsen liegt nur knapp über Null (blaue Linie). Das letzte Mal sank die Kurve 2006/07 unter die Null-Linie.

Bild: stockcharts.com



BLICKPUNKT

Unsere Strategieportfolios lassen die Konkurrenz klar hinter sich

Die Zahlen sprechen eine deutliche Sprache: Die im Hause Albrech & Cie. entwickelten Strategieportfolios auf Basis von Indexfonds (ETFs) haben das schwierige Jahr 2018 gut gemeistert und dabei deutlich besser abgeschnitten als konventionelle ETF-Depots für Europa-Anleger. So beendeten die Strategie-Klassiker (ohne Trendfolge und Momentum) das Jahr mit einem Plus von 1,5 und 0,9 %. Vergleichbare ETF-Depots mit Aktien und Anleihen verloren indes 4,5 bzw. 2 %. Das entspricht einer Differenz von bis zu sechs Prozentpunkten (Basis: www.justetf.com).

Da wir unsere beiden Klassiker nun seit drei Jahren im Programm haben, lohnt natürlich ein Blick auf diesen Zeitraum. Auch dabei zeigt sich die Qualität der Strategieportfolios: Die offensivere Variante hat seit Anfang 2016 inzwischen 14 % zugelegt und lässt das Vergleichsdepot mit je 50 % Aktien

und Anleihen mit 9,6 % Plus klar hinter sich. Unsere defensivere Strategie kommt seit Anfang 2016 auf ein Plus von 9,7 %, während das Vergleichsdepot mit 30 % Aktien sowie 70 % Anleihen nur 6,1 % erzielte.

Seit 2016 haben wir die Strategieportfolios erweitert, wobei wir den Aktienanteil über ein Trendfolge-System und ggf. über Momentum-Modelle steuern. Dadurch können wir die Strategieportfolios sowohl in den Kategorien „defensiv“, „ausgewogen“, „chancenorientiert“ und „dynamisch“, also für alle Anlegertypen anbieten. Auch diese Ergebnisse können sich sehen lassen (Kasten rechts).

Wir raten Bestands- wie Neukunden, einen Teil ihres Vermögens in das Strategieportfolio zu investieren, das zu ihrer Risikoneigung passt. Nach unserer Überzeugung bieten die ETF-Strategieportfolios Anlegern ein sehr gutes Verhältnis von Rendite und Risiko.

Trendfolge und Momentum sorgen für gute Ergebnisse

Seit 2018 bieten wir weitere ETF-Strategieportfolios an, bei denen der Aktienanteil durch Trendfolge und Momentum gesteuert wird. Sie schnitten im schwierigen Börsenjahr 2018 durchweg besser ab als vergleichbare ETF-Depots für Europa (in Klammern, Basis: justetf):

Defensiv:

0,8 % (-2 %)

Ausgewogen:

-0,3 % (-4,5 %)

Chancenorientiert:

-0,1 % (-8 %)

Dynamisch:

-2,6 % (-11,3 %)

Stephan Albrech am 18. August 2018 auf www.extrafunds.com

Gold: Die Mehrheit der Anleger irrt gewaltig!

Schon wieder wird für Gold das Totenglöcklein geläutet: Nur noch 27 Prozent der Anleger glauben an höhere Kurse – das sind weniger als bei den Tiefs mit 1.060 und 1.140 Dollar in den Jahren 2016 und 2017. Wir halten dagegen und sagen: Die Mehrheit irrt sich gewaltig! Wer etliche Jahre an den Finanzmärkten zugebracht hat, weiß: An den Tiefpunkten oder in deren Nähe sind die meisten Anleger nie positiv, sondern überwiegend negativ gestimmt. So auch dieses Mal: Nachdem Gold die vielbeschworene Marke von 1.290 Dollar gerissen und damit einen Aufwärtstrend beendet hatte, wurden immer mehr Anleger nervöser. „Ausverkauf bei Gold“, hieß es bald von vielen

Seiten, begleitet von „Wie tief kann Gold jetzt noch fallen?“ und „Diese Preismarken müssen halten, sonst...“ Beim bisherigen Tief von 1.210 Dollar hatten sich die Goldfreunde ziemlich rar gemacht: Laut sentimentrader.com, einem Portal, das die Stimmung der Marktteilnehmer abbildet, war nur noch ein Viertel positiv für Gold gestimmt. Nahe dem Hoch bei 1.340 Dollar waren es fast 70 Prozent! Zu behaupten, die Mehrheit liege falsch, nur weil sie die Mehrheit sei, greift natürlich zu kurz. Deshalb liefern wir hier einige Argumente: 1. Als in den letzten Jahren die Mehrheit der Investoren laut sentimentrader.com keinen Pfifferling auf Gold gab – das war Ende

2015, 2016 und 2017 der Fall –, stieg der Goldpreis in den Monaten danach erst um 25, dann um 20 und später um 10 %. 2. Die Goldproduzenten sichern sich so wenig gegen fallende Kurse ab wie bei den Preistiefs Ende 2016 und Ende 2017. Wie erwähnt, kam es danach zu Kursanstiegen von bis zu 25 Prozent. Da diese Marktteilnehmer genau um ihr Geschäft wissen, ist zu erwarten, dass der Spielraum nach unten begrenzt ist.

Unser Fazit: Wer Gold bereits im Depot hat, sollte sich von dieser negativen Stimmung nicht anstecken lassen. Und wer (zu)kaufen will, ist mit dem aktuellen Niveau ziemlich gut bedient.