



15. OKTOBER 2018

## NOTIZEN ZUM III. QUARTAL 2018

*Zusätzlich zum Reporting erhalten Sie mit diesen Anlagenotizen Informationen zu Vermögensanlagen, Anlagephilosophien oder Markteinschätzungen, die wir interessant finden und die Sie hoffentlich bereichern. In unseren regelmäßigen Gesprächen können wir dies gerne vertiefen.*

Von synchronen Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten kann in diesem Jahr kaum gesprochen werden. Zu viele unterschiedliche Trends haben die in den letzten Jahren gewohnte gemeinsame Marschrichtung aufgelöst. Der amerikanische Markt hat weiterhin eine Ausnahmestellung, auch wenn er in den ersten Wochen des Oktobers Korrekturen in Kauf nehmen musste. Dem Rest der Welt geht es richtig schlecht und nachdem die Schwellenländer in den Sommermonaten Haare lassen mussten, hat auch Europa seit August herbe Rückschritte in Kauf nehmen müssen. Schwierig ist auch das Zinsumfeld, so dass deutsche und amerikanische Staatsanleihen ihre traditionell ausgleichende Wirkung nicht ausspielen konnten. Das laufende Jahr hat gezeigt, dass die Zeiten von niedrigen Schwankungsbreiten in den Anlageklassen vorbei sind. Und so ist das Anlageumfeld sehr herausfordernd, was jedoch bei einer flexiblen Aufstellung, Qualitätsinvestments, taktischen Investitionen und bei Einhaltung von Risikobegrenzungsregeln gerade deshalb viele Chancen ermöglicht.

### Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Nachdem der amerikanische Dow Jones Industrial Index jüngst mit General Electric eine Ikone nach langem Kursschwund ersetzte, hat sich auch die deutsche Börse entschlossen, Umstrukturierungen in ihren Indizes vorzunehmen. So musste die Commerzbank Aktie, seit der Gründung im DAX-Index vertreten, einem Unternehmen der neuen digitalen Zahlungswirtschaft, der Wirecard, Platz machen. Und auch der MDAX, mit seinem traditionellen Fokus auf den deutschen Mittelstand eher konservativ aufgestellt, wurde um zehn technologisch orientierte Unternehmen aus SDAX und TechDAX erweitert. Es muss abgewartet werden, ob dies die enttäuschende Wertentwicklung der letzten Monate umkehren kann.

### Nachdenkens Wert

Ab dem 17. Oktober 2018 wird Kanada als erstes Land der Welt den Freizeitgebrauch von Cannabis (Hanf) ohne direkte Mengenbeschränkung erlauben. Schon in den letzten Jahren haben mehr und mehr Länder, u.a. Deutschland seit März 2017, die medizinische Anwendung dieser teils sehr kontroversen Pflanze in mehr oder weniger großem Umfang erlaubt. Dabei gehört Hanf zu den ältesten Nutzpflanzen der Menschheit. Man begegnet dieser Pflanze häufiger als gedacht und so ist eine Differenzierung der verschiedenen Begriffe angebracht.

Die Cannabispflanze ist ein wichtiger Rohstoff für die Textilindustrie und Bauwirtschaft, nicht zuletzt da die Fasern der Stängel sehr strapazierfähig sind. Die Pflanze hat überragende Qualitäten, sei es die



extreme Haltbarkeit, ihre Umweltverträglichkeit oder ihre Energiebilanz (hohe Biomasse), so dass ihre Nutzung weltweit stark zugenommen hat. Aus den Samen wird Speiseöl gewonnen, während Blätter und Blüten zur Herstellung von ätherischen Ölen genutzt werden. Ob Hanf als Nutzpflanze oder als Rauschmittel eingeordnet wird, hängt von der chemischen Zusammensetzung der Pflanze, den Cannabinoiden ab. Die sogenannten Tetrahydrocannabinole (THC) sind verantwortlich für den Rauschzustand: Pflanzen mit hohem THC-Gehalt werden deshalb als Marihuana bezeichnet. Ein hoher Cannabidi-

ol-Gehalt (CBD) in der eigentlichen Hanfpflanze hat medizinisch positive Eigenschaften und keine rauschähnlichen Effekte.

Die Legalisierung ist, so sind sich viele Wirtschaftswissenschaftler einig, aus Verbrauchersicht und aus wirtschaftlicher Sicht vorteilhaft. Man geht davon aus, dass mehrheitlich konservative Verbraucher Produkte mit geringem Rauschgehalt bevorzugen werden. Schätzungen zum Cannabisverbrauch in Deutschland (bei Legalisierung) liegen bei 200 - 600 Tonnen im Jahr. Bei Steuern von 4 - 5€ pro Gramm sowie der Mehrwertsteuer könnten Steuereinnahmen in Höhe von 1-3 Milliarden Euro pro Jahr<sup>1</sup> generiert werden. Dies hat man auch in den Vereinigten Staaten verstanden, so dass mehr und mehr Staaten mit Budgetnöten den Cannabisverkauf, aber auch eine weitere Freizeitindustrie, Sportswetten, erlauben. Das Potential dieser Industrie ist also enorm und so ist es nicht verwunderlich, dass heute Cannabisaktien in scheinbar einsamer Höhe notieren, vergleichbar mit Bitcoin im letzten Quartal 2017. Derzeit konzentriert sich diese Euphorie mehrheitlich auf die Produzenten selbst. Interessante Investmentchancen können sich unseres Erachtens bei Zulieferern, aber auch Firmen, die sich auf neue Produkte aus der Nutzpflanze konzentrieren, entwickeln.

## Indikatoren unter Beobachtung

Im internationalen Vergleich haben sich die amerikanischen Aktienmärkte seit 2009 am besten entwickelt. Der marktweite S&P500 Index verzeichnete ein Plus von 270%, während die Technologiebörse NASDAQ etwa 500% zulegte. Dass Europa strukturell Schwierigkeiten hat, zeigt die Entwicklung der beiden europäischen Indizes Stoxx50 und EuroStoxx50, die nur 90% zulegen konnten. Deutschlands Indizes spiegeln die Erfolgsgeschichte seines Exports wider, mit einem Plus von 240% für den DAX-Index und ca. 550% Plus für den MDAX. Hier und jetzt ist aber fraglich, wie sich die deutsche Erfolgsgeschichte fortsetzen soll, da in den letzten Jahren durch politische Entscheidungen die Energiewirtschaft, die Finanzwirtschaft und anscheinend derzeit auch die Automobilindustrie ausgehöhlt wurden bzw. werden.

Nach solchen Höhenflügen, und insbesondere nach den Korrekturen im Februar bzw. im jetzt laufenden Monat, sind die Befürchtungen vor größeren Kursverlusten mannigfaltig zu hören. Nicht zuletzt argumentieren viele Beobachter mit einem hohen Bewertungsniveau, dass man durch das Barometer des berühmten Investors Buffett, dem sogenannten Shiller-Index CAPE misst. Diesem Index misst die Investorengemeinde eine hohe Bedeutung zu, da er die Verzerrungen des Wirtschaftszyklus zu glätten versucht, indem Aktienkurse, Unternehmensgewinne, aber auch Inflation, mit einem gleitenden Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre berechnet werden.

<sup>1</sup> Lt. dem Wirtschaftswissenschaftler Haucap.



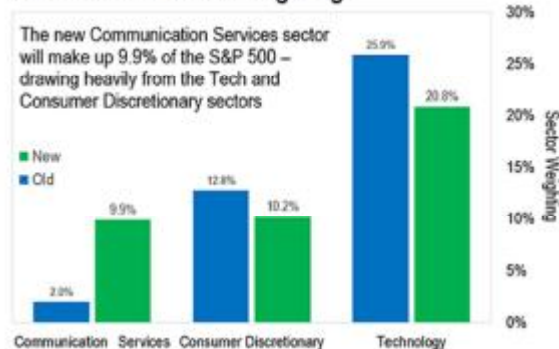
Was vergessen wird: Ab nächstem Jahr werden die Daten der Finanzkrise aus der Berechnungsbasis für die aktuelle Bewertung herausfallen. Nimmt man jetzt an, dass die Aktienkurse nicht weiter steigen, die Unternehmensgewinne gemäß den Analystenschätzungen steigen und die Inflationsrate bei 2,3% liegt<sup>2</sup>, so fällt dieser Bewertungsmaßstab signifikant. Dann wären die US-Aktien eher durchschnittlich bewertet, wie die Graphik<sup>3</sup> zeigt. Es gibt ein Sprichwort, dass Börsenhäussen nicht an ihrem Alter sterben, sondern vielmehr an anderen Ursachen. Und so sehen wir derzeit keinen Grund, in eine Weltuntergangstimmung zu fallen.



## Indikatoren unter Beobachtung II

Die stark zunehmende Verbreitung von Indexfonds in der Vermögensanlage zeigt sich auch in der vermehrten Nutzung von Branchenindizes. Und so ist die Ende September erfolgte Änderung einiger amerikanischer Branchenindizes erwähnenswert, da vier der Börsenschwergewichte neu klassifiziert wurden. Der Sektor Kommunikation, bis dato aus drei Telefongesellschaften bestehend, ist stark aufgewertet worden und nimmt jetzt knapp 10% im US-Index S&P 500 ein<sup>4</sup>. Darin aufgenommen wurden zum einen Facebook und Google, vorher als Informationstechnologie eingeordnet, und zum anderen Disney und Netflix, vorher Consumer Discretionary. Mit eBay und Alibaba musste der Informationstechnologieindex weitere Abflüsse verzeichnen. Sie wurden in die zyklischen Konsumgüter eingeordnet.

### New S&P 500 Sector Weightings

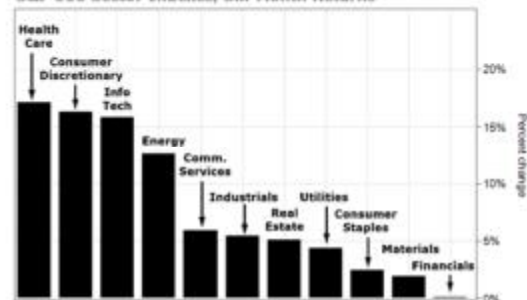


ten zusehen. Die Neuklassifizierung wird keine Auswirkungen auf den Aktienmarkt per se haben, aber Investoren in Branchen-ETFs, insbesondere dem viel genutzten Technologie-ETF sollten dies berücksichtigen, falls sie in diesen Werten investiert sein wollen. Was diese Graphik aber auch zeigt, ist der starke Risikoappetit der Anleger in den letzten Monaten. Traditionell konservative Branchen,

Informationstechnologieindex weitere Abflüsse verzeichnen. Sie wurden in die zyklischen Konsumgüter eingeordnet.

Dies ist auch deshalb bemerkenswert, da die Stärke der amerikanischen Aktien in den letzten Monaten, ja in den vergangenen 12 Monaten, auf mehrheitlich die obigen Titel (sowie Amazon) zurückzuführen ist. Inwieweit diese das Börsengeschehen beeinflusst haben, ist an der nebenstehenden Übersicht zur Entwicklung der einzelnen Branchen in den letzten sechs Mona-

### S&P 500 Sector Indexes, Six-Month Returns



<sup>2</sup> Auch dies nach Analystenschätzungen.

<sup>3</sup> Quelle: Steve Sjuggerud, Stansberry Research.

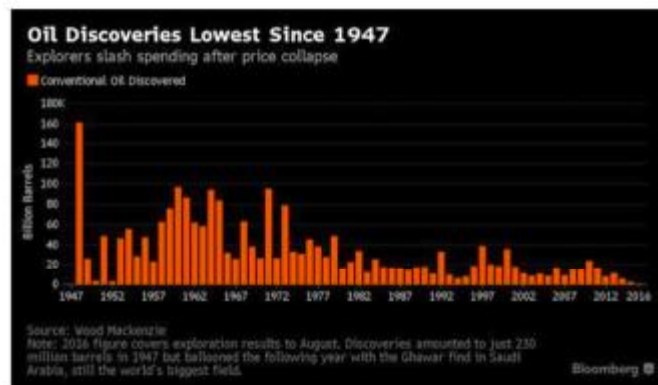
<sup>4</sup> Quelle der Graphik: Bespoke Research.



wie Konsumgüter, Versorger oder Immobilien konnten wenig reüssieren. Wachstumsorientierte Sektoren wie Gesundheit, Technologie und zyklische Konsumgüter waren gesucht. In Phasen der Konsolidierung, wenn Anleger nach Sicherheit suchen, sollten die Nachzügler jedoch Spitzenreiter in der relativen Wertentwicklung sein.

## Märkte und Einschätzungen

Viele Beobachter trauen dem Rohstoff Öl angesichts des Vormarschs von erneuerbaren Energien und Elektroautomobilen wenig Preispotential zu. Was aber, wenn es anders kommt und der Ölpreis in den nächsten Jahren weiter steigt? Die Situation ist unbedingt nicht mit den 70er Jahren zu vergleichen. Denn heute sind die USA der weltweit größte Erdölproduzent. Und hat damit einem Kartell a la OPEC mindestens einen Zahn gezogen. Jüngste Zahlen zu Nachfrage- und Angebot scheinen dies zu untermauern: der globale Ölverbrauch bleibt trotz steigenden alternativen Energiequellen robust, während neue Vorkommen nur sehr spärlich entdeckt werden. Letztes Jahr wurden von weltweit 35 Mrd. Barrels Verbrauch nur ca. 4 Mrd. durch neue Funde ersetzt. Und so zeigt die Graphik nicht nur die Schwierigkeiten der Ölzulieferer, sondern auch die Zögerlichkeit der Branche, Investitionen bei einer sehr schwierigen Zukunftseinschätzung zu tätigen.



## Das Wesentliche

Die derzeit verlaufende, zweite Korrekturphase dieses Jahres sollte einige Wochen anhalten und gibt Anlegern die Möglichkeit, sich an die stärker werdenden Schwankungen zu gewöhnen. Die Stärke der amerikanischen Finanzmärkte sollte jedoch auch in den kommenden Monaten weiter anhalten. Sie verdanken dies den stark wachsenden Unternehmensgewinnen, deren Dynamik nach Einschätzung der Analysten bis in das nächste Jahr anhalten soll. Auf der Portfolioebene ergeben sich dadurch Chancen zum Kauf von Qualitätsaktien. Die steigenden Zinsen basieren auf Inflationsbefürchtungen, die unseres Erachtens übertrieben sind. Denn die weiterhin rapide Entwicklung neuer Technologien deckelt zu starke Lohnsteigerungen, die in der klassischen Wirtschaftstheorie als die Ursache der Inflation gelten. Daher rechnen wir in der zweiten Quartalshälfte mit einem freundlicheren Zinsumfeld

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH

*Renia Costello*