

Kommentar zum Jahr 2018

Das Jahr 2018 war ein enttäuschendes Jahr an den Kapitalmärkten, das wohl anspruchsvollste seit der Finanzkrise vor zehn Jahren. Selten zuvor war es so schwierig, mit einem diversifizierten Portfolio eine positive Rendite zu erzielen. Denn sowohl mit Aktien als auch mit fast allen Anleihen war in diesem Jahr kein Geld zu verdienen. Auch Rohstoffe wie Gold, das in unsicheren Zeiten wie diesen normalerweise als „sicherer Hafen“ fungiert, verloren im Verlauf des Jahres an Wert. Dabei schienen zu Jahresbeginn alle Voraussetzungen für eine Fortsetzung der positiven Wirtschafts- und Kapitalmarktentwicklung gegeben zu sein. Die Weltwirtschaft entwickelte sich zum Jahreswechsel 2017/18 so dynamisch wie seit Jahren nicht mehr. Ein dynamischer Aufschwung gleichmäßig auf verschiedene Regionen verteilt zeichnete sich ab. Zahlreiche Aktienmärkte rund um den Globus markierten daraufhin im Januar neue Höchststände.

Dann gewannen jedoch zusehends politische Risiken die Oberhand, die bis zum Jahresende nicht mehr abebben sollten. Vor allem die von den USA ausgehenden Handelsspannungen lasten seit dem Frühjahr auf der konjunkturellen Entwicklung und führten zu zahlreichen Gewinnrevisionen, vor allem bei Unternehmen aus zyklischen Sektoren wie Chemie und Automobil.

Auf der europäischen Konjunktur lastete auch die ungelöste Brexit-Situation. Ob der mit der EU ausgehandelte Vertrag eine Mehrheit im britischen Parlament findet, ist derzeit völlig offen. Ein weiterer Belastungsfaktor ist der aktuelle Konfrontationskurs der populistischen Regierung in Rom mit den EU-Partnern um ein größeres italienisches Haushaltsdefizit im kommenden Jahr, der die Sorge vor einer erneuten Euro-Schuldenkrise schürt.

Neben den zahlreichen politischen Krisen belastete auch die geänderte Geldpolitik der westlichen Zentralbanken die globalen Kapitalmärkte. Erstmals seit Jahren wird den Märkten nun Liquidität entzogen, mit der Folge, dass Zinsen und Risikoaufschläge von Anleihen steigen, Aktienbewertungen fallen und die Währungen von Schwellenländern unter Druck geraten.

Die Perpetuum Vita Fonds konnten sich der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung nicht vollständig entziehen. Mit der Umstellung der Anlagestrategie zum 1. August wurde das Portfolio etwas offensiver als noch im 1. Halbjahr 2018 ausgerichtet. Der überwiegende Teil des Portfolios wurde in Aktien, insbesondere aus dem EuroStoxx 50, und in ausgesuchte Nebenwerte investiert.

Zu den größten Titeln im Portfolio zählen Total, SAP, Sanofi, Siemens und Allianz. Die französische Total S.A. sollte nach unserer Einschätzung von einem wieder anziehenden Ölpreis profitieren, der Titel zeichnet sich ebenfalls durch eine sehr gute Bilanzqualität und eine attraktive Dividendenrendite aus. Die beiden deutschen Technologietitel sind Hauptprofiteure der Digitalisierung. Angesichts der hohen installierten Kundenbasis und des breiten Produktportfolios ist SAP hervorragend positioniert. Die hohe Wachstumsdynamik der Cloudsparte sollte sich in den kommenden Jahren positiv auf die Margenentwicklung auswirken. Auch bei Siemens sollen digitale Produkte neues Wachstums- und Ertragspotential erschließen. Der hohe Auftragseingang in der Sparte Digitale Fabrik bestärkt uns in unserer positiven Einschätzung, ebenso wie der verbesserte Trend in der zuletzt schwächelnden Kraftwerkssparte. Ihre defensiven Qualitäten spielten der französische Pharmakonzern Sanofi und der deutsche Versicherungskonzern Allianz, die beide in weniger zyklischen Branchen operieren, vor allem im 4. Quartal aus.

Bei MTU Aero Engines überzeugt uns vor allem durch die starke Marktstellung bei Triebwerksmodulen und –komponenten für zivile Flugzeuge sowie den sehr hohen Auftragsbestand, der eine hohe Auslastung für die nächsten Jahre aufweist.

In einem Umfeld mit zahlreichen politischen Krisen und externen Schocks, die die Konjunktur in vielen Regionen der Welt teilweise aus dem Tritt brachten und viele Börsenindizes prozentual zweistellige negative Wertentwicklungen bescherten, entschied sich das Portfoliomanagement bereits im Spätsommer einen Großteil der Aktien über Derivate abzusichern.

Die steigende Risikoaversion wirkte sich ebenfalls auf die Anleihemärkte aus. Während deutsche Bundesanleihen von der unsicheren Lage an den globalen Kapitalmärkten profitierten, führte die steigende Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen zu teilweise erheblichen Verlusten. Mit der Konzentration auf europäische Unternehmensanleihen mit kurzer Restlaufzeit konnten sich die Perpetuum Vita Fonds der negativen Entwicklung an den Rentenmärkten weitgehend entziehen. Zu unseren Favoriten zählen die Anleihen von Bilfinger und Symrise, die beide in 2019 fällig werden. Beide Unternehmen weisen eine geringe Nettoverschuldung auf. Während der Duft- und Aromastoffhersteller Symrise in einem wenig zyklischen Geschäft mit soliden Wachstumsraten operiert, trägt die Restrukturierung des Industrieservicekonzerns Bilfinger erste Früchte. Ebenfalls in 2019 ist die Anleihe der österreichischen Industriekonzerns Andritz, der in den Bereichen Wasserkraft, Papierindustrie und Pressen tätig ist, fällig. Im Laufzeitenbereich 3-5 Jahre ergänzen Anleihen von ZF Friedrichshafen und Sixt das Portfolio.

Auf ein Engagement außerhalb der europäischen Märkte wurde aus Risikogesichtspunkten verzichtet. Enttäuschende Konjunkturdaten außerhalb der USA drückten auf die Notierungen der asiatischen Aktienmärkte, während amerikanische Aktien lange von der US-Steuerreform profitieren konnten, im 4. Quartal aber ebenfalls unter deutlichen Abgabedruck gerieten.

Das Gesamtjahr 2018 verlief seit mehr als einem Jahrzehnt das erste Mal bei nahezu allen Indizes negativ. So verlor der breite US-amerikanische S&P 500 6,24%, der europäische Euro Stoxx 50 14,34% und der deutsche DAX 30 sogar 18,26%. Im Zeitraum seit der Übernahme der Perpetuum Vita Fonds durch einen neuen Berater am 31.07.2018 konnten sich die Fonds zwar nicht vom negativen Trend absolut ablösen, im Vergleich jedoch ein deutlich besseres Ergebnis erreichen. Zum letzten Handelstag vor diesem Bericht (22.01.2019) schlug sich der Perpetuum Vita Basis mit einem Verlust von 1,66% deutlich besser als der S&P 500 mit -6,51%, der Euro Stoxx 50 mit -11,71% und der DAX mit -13,40%.

Auch für das Jahr 2019 bleibt das Marktumfeld überaus anspruchsvoll. Neben den ungelösten politischen Risiken zählt die restriktivere Zentralbankpolitik der beiden großen Notenbanken in den USA und der Eurozone zu den größten Herausforderungen. Mit der kräftigen Kurskorrektur haben die Aktienmärkte allerdings bereits eine deutliche Wachstumsabschwächung eingepreist und bieten bei Anzeichen einer Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung Erholungspotential. Dies gilt insbesondere für europäische Aktien.