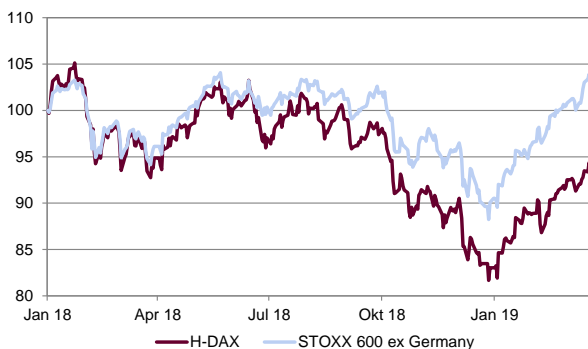


WARUM DEUTSCHE AKTIEN (RELATIV) ATTRAKTIV SIND

Aktien von deutschen Unternehmen sind von den Investoren im letzten Jahr stark gemieden worden. Zu groß waren weltweit die politischen und konjunkturellen Unsicherheiten, die insbesondere die stark exportorientierten deutschen Unternehmen getroffen haben. Entsprechend handeln deutsche Aktien mittlerweile mit einem Abschlag gegenüber europäischen Titeln. Allerdings könnte es bald beim sino-amerikanischen Handelskonflikt Fortschritte geben. Zudem stemmt sich China mit zahlreichen Maßnahmen gegen die Konjunkturschwäche im eigenen Land, was deutschen Unternehmen zu Gute kommt. Relativ gesehen könnten sich in diesem Umfeld deutsche Aktien besser als ihre europäischen Pendanten entwickeln.

Deutsche Aktien gehörten im letzten Jahr zu den **Underperformern** an den europäischen Aktienmärkten: Bezogen auf den Beginn des Jahres 2018 lag die Wertentwicklung des H-DAX (DAX, MDAX und TecDAX) bis zum Ende des letzten Jahres etwa acht Prozentpunkte unter der des Stoxx 600 ex Germany. In der seit Jahresbeginn laufenden Erholungsphase hat sich diese Diskrepanz sogar weiter vergrößert und beträgt zur Zeit mehr als zehn Prozentpunkte bezogen auf den Beginn des Jahres 2018.

Aktienmarktentwicklung: Deutsche und europäische Aktien



Der Grund für diese schwache Entwicklung ist in der **hohen Zyklizität** deutscher Aktien zu finden. Das deutsche Wirtschaftsmodell basiert stark auf Exporterlösen, die schwerpunktmäßig in der deutschen Industrie erzielt werden. Hier gab es im letzten Jahr aber fast ausschließlich negative Meldungen. Die politische Gemengelage, die globale konjunkturelle Eintrübung sowie spezifische Faktoren wie die Umstellung des Emissionstestverfahrens in der Automobilindustrie oder das Niedrigwasser im Rhein haben die deutschen Industriebetriebe belastet. Die **Produktion ist entsprechend rückläufig** und im Januar in der Verarbeitenden Industrie um vier Prozent gefallen, die Auftragseingänge um 3,7 Prozent. Parallel zur konjunkturellen Abschwächung haben zahlreiche deutsche Unternehmen **Gewinnwarnungen** ausgespro-

chen und die Ausblicke für das laufende Jahr teils recht deutlich zurückgenommen.

Deutschland: Industrieproduktion und Auftragseingänge



Die Bundesregierung hat auf diese Entwicklung vor zwei Wochen reagiert und die Wachstumsprognose für 2019 auf 0,8 Prozent abgesenkt, die Wirtschaftsweisen zogen mit derselben Prognose am Wochenbeginn nach und erklärten die Phase der **Hochkonjunktur für beendet**. Das Umfeld bleibt also nach wie vor herausfordernd. Und auch wenn die Aktienmärkte seit Jahresbeginn deutlich zugelegt haben, ist unserer Meinung nach eine **defensive Portfolioallokation mit einer leichten Untergewichtung von Aktien** die richtige Strategie. Deutsche Aktien sind aber aus mehreren Gründen relativ zu anderen Aktienmärkten gesehen attraktiver geworden und sollten im Portfolio wieder stärker berücksichtigt werden.

Erstens haben die **globalen Notenbanken** auf die schwächere konjunkturelle Entwicklung reagiert und ihre Inflations- und Konjunkturausblicke ebenfalls gesenkt. Die zwischenzeitlich als fast sicher angesehene Zinserhöhung der EZB für den Herbst wurde kassiert, stattdessen soll es neue Liquiditätsspritzen für die Banken des Euroraums geben. In den USA ist ein weiterer Zinsschritt in diesem Jahr praktisch ausgeschlossen und die Fed hat ein vorläufiges **Ende des Bilanzabbaus** angekündigt. Moderates Wachstum, geringe Inflationsrisiken und eine

abwartende oder gar stützende Haltung der Notenbanken bieten ein positives Umfeld für Aktieninvestoren.

Zweitens deutet sich bei einigen Frühindikatoren eine **Bodenbildung** an. So konnte der Einkaufsmanagerindex für das Industrie- und Dienstleistungsgewerbe im Euro-Raum im Februar das erste Mal seit dem Juni 2018 etwas ansteigen. Auch der ZEW-Erwartungsindex ist nun fünf Mal in Folge angestiegen.

Drittens gibt es im sino-amerikanischen Handelskonflikt **Entspannungssignale**. So haben die aktuell laufenden Verhandlungen mit den USA über eine Beilegung des Streits nach Teilnehmerangaben substantielle Fortschritte erbracht. Ein Treffen zwischen dem amerikanischen und dem chinesischen Präsidenten ist angedacht. Trump erklärte kürzlich, er würde innerhalb der nächsten drei bis vier Wochen mit einem Ergebnis der Gespräche rechnen. Vor allem **deutsche Unternehmen** könnten davon profitieren, wenn es zu einer Annäherung kommt und der Welthandel wieder flüssiger läuft.

Bezogen auf China kommt viertens hinzu, dass sich das Land mit umfangreichen **geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen** gegen die konjunkturelle Abschwächung stemmt. Auf der geldpolitischen Seite ist zum einen der Mindestreservesatz um 350 Basispunkte abgesenkt worden. Zum anderen wurden die Geschäftsbanken mit Liquiditätsspritzen versorgt, die dazu vorgesehen sind, kleineren, nicht-staatlichen Unternehmen mehr Kredite zu geben. Den Geschäftsbanken wurde außerdem zuge-

standen, mit der Begebung von unendlich lange laufenden Anleihen ihre Eigenkapitalbasis zu verbessern, wovon sich die Regierung ebenfalls eine Belebung der Kreditvergabe erhofft. Die umfangreichen geldpolitischen Maßnahmen werden flankiert vom **größten Steuersenkungspaket der Geschichte des Landes**, das 2,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Das Paket ist aufgrund seines Umfangs geeignet, die Konjunktur in China wieder zu beleben. Die **Absatzchancen deutscher Unternehmen** würden sich dadurch nachhaltig verbessern.

Sollte sich die Markterholung in den nächsten Wochen fortsetzen, dürften vor allem deutsche Aktien aufgrund ihrer **hohen Zyklis überproportional** von dem wieder größeren Risikoappetit der Anleger profitieren. Der Ausverkauf des letzten Jahres hat viele deutsche Aktien wieder **günstiger** werden lassen. Zwar sind die Bewertungen durch die Markterholung ebenfalls wieder angestiegen, aber relativ zum breiten europäischen Markt handeln deutsche Aktien nach wie vor mit einem Abschlag. Sowohl das Preis-zu-Buch- als auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegen hierzulande niedriger.

Die spezifischen Gründe, die im letzten Jahr einen Teil der Probleme in der deutschen Industrie verursacht haben, entfallen zusehends. Die **zahlreichen Gewinnwarnungen** und gesenkten Ausblicke, die den deutschen noch stärker als den europäischen Aktienmarkt im letzten Jahr nach unten gedrückt haben, sollten sich daher in dieser Form **nicht wiederholen**.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2019

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.