



Plutos Investmentreport 1. Halbjahr 2019

Rückblick – Marktentwicklung 1. Halbjahr 2019

- **Erfolgreicher Start ins Börsenjahr 2019**
- **Attraktive Aktienbewertungen wiegen stärker als schlechte Stimmung und angeschlagene Charts**
- **Volatilität kommt im Mai zurück, Handelskrieg und Rezessionsorgen belasten die Märkte**
- **Notenbanken retten wieder einmal die Stimmung**

Bei Ausgabe unseres letzten Investmentreports standen die Zeichen für einen guten Start ins Börsenjahr 2019 gar nicht so schlecht. Die Bewertungen waren attraktiv und auch die schlechte Stimmung sprach für eine Aufstockung der Aktienquote. Doch mit der Unsicherheit auf politischer Ebene und der angeschlagenen Charttechnik, die eher Ausstiegs- als Kaufsignale lieferte, sprachen durchaus auch Argumente gegen den Einstieg. Doch wer sich, statt auf das Polit-Theater, auf die fundamentalen Marktdaten konzentrierte und den Mut hatte, nach den heftigen Rückschlägen des vierten Quartals 2018 Aktien zu kaufen, wurde 2019 mit Kursgewinnen belohnt. Das erste Quartal 2019 geht mit weltweit steigenden Kursen sogar als eines der besten in der Börsengeschichte ein. Der Aufwärtsschwung hielt aber nur bis Mai an, im Juni gewannen die Verschärfung des Handelsstreits sowie weltweite Rezessionsängste an Bedeutung und leiteten eine Verschnaufpause an den Aktienmärkten ein. Mit Unterstützung der Notenbanken ging das erste Halbjahr dann aber doch noch versöhnlich für Anleger aus und führte die Aktienindizes wieder an ihre Jahreshochs zurück.

Vor allem **deutsche und europäische Aktien** schlugen sich viel besser als von vielen erwartet, nachdem man die europäische und speziell die exportabhängige deutsche Wirtschaft ja schon in der Rezession wähte. Die Befürchtungen haben sich nicht bewahrheitet, die starke inländische Konjunktur fing die schwächelnde Industrie auf. Mit einem Wachstum von 0,4% im ersten Quartal und verbesserten Konjunkturindikatoren sah die wirtschaftliche Lage in Deutschland zum Jahresstart gar nicht so trüb aus wie befürchtet. Auch die mit Bange erwarteten Europawahlen konnten den Börsen nur wenig anhaben. Nach einem Kursplus von fast 11% im ersten Quartal schloss der Dax das Halbjahr mit 17,2% ab.

Asset-Klasse: Referenzindex	H1 2019	6 Jahre
Tagesgeld: db EONIA TR	-0,2%	-1,2%
AKTIEN		
Deutschland Large Cap: DAX	17,4%	55,8%
Deutschland Mid Cap: MDAX	18,7%	86,9%
Eurozone: MSCI EMU	17,3%	72,8%
Europe ex Euro: MSCI Europe ex EMU	16,4%	51,8%
USA Large Cap: S&P 500	19,5%	134,7%
USA Technologie: Nasdaq 100	22,9%	222,1%
Japan: Nikkei 225	10,8%	81,9%
Schwellenländer: MSCI Emerging Markets	11,6%	49,3%

Quelle: www.dividendenadel.de

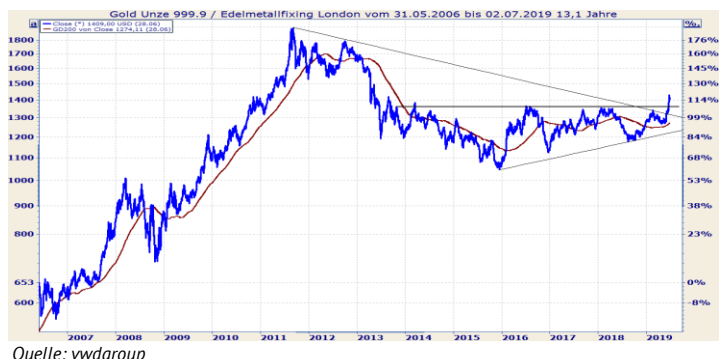
Asset-Klasse: Referenzindex	H1 2019	6 Jahre
ANLEIHEN		
Bundesanleihen Kurzläufer: REXP 2J	-0,1%	0,1%
Bundesanleihen Langläufer: REXP 10J	4,7%	29,9%
Euro-Unternehmensanleihen: iBoxx Corporates	6,5%	20,9%
Euro-Hochzinsanleihen: iBoxx High Yield	6,5%	28,8%
Euro-Inflationsanleihen: BBG Inflation-Linked	4,1%	14,7%
Rohstoffe: CRB Commodity Index	8,8%	-21,3%
Gold: Feinunze	10,8%	30,6%
REITS/Immobilien: EPRA/NAREIT Developed	16,0%	73,6%

© DividendenAdel - Christian W. Röhl - Basis-Datenquelle: Bloomberg - Stand: 1. Juli 2019
Alle Angaben ohne Obligo - Keine Anlagempfehlung oder -beratung - Ausführlicher Disclaimer und weiterführende Informationen auf: www.dividendenadel.de

Der Anstieg an der **Wall Street** war, wie auch schon im vergangenen Jahr, nur von wenigen Werten getragen. Vor allem die FAANG-Aktien (Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google bzw. Alphabet) bewegten den Markt, defensive Branchen wie Versorger und Immobilienaktien hielten sich beim Kursrutsch im Mai stabiler. Aufkeimende Rezessionsängste sorgten für den Einbruch, bei dem der S&P 500 in der Spitze 7,4% verlor. Die 10-jährige Rendite für US-Treasuries stürzte ab und führte zu einer inversen US-Zinsstrukturkurve. Diese war in der Vergangenheit ein verlässlicher Frühindikator für eine nahende Rezession. Neben den höheren Zinsen (der US-Leitzins stieg seit 2016 von 0,25% auf 2,5%) wirkt sich nun auch der Handelsstreit negativ auf die US-Konjunktur aus. Das zeigen die 2019er Zahlen zu Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätzen. Um die USA im Handelskrieg gegenüber den Konkurrenten besser zu positionieren, muss es nun doch wieder die Geldpolitik richten. Fed-Chef Powell kündigte an, die gesamte Palette der Instrumente aus der letzten Krise im Zweifelsfall wieder einzusetzen. Diese Aussicht verhalf den Aktienkursen schnell wieder auf die Beine, und zum Halbjahresende notieren S&P 500, Dow Jones und NASDAQ erneut an ihren Allzeithochs.

Gold hat sich zu Jahresbeginn trotz aller positiver Signale eine Ruhepause gegönnt und nahm erst im Mai Fahrt auf. Ein Ausbruch war schon lange überfällig. Beinahe hätten wir an dieser Stelle wieder geschrieben: ‚An unserer Meinung, dass Gold nach wie vor deutlich unterbewertet ist und ein Investment in Gold oder Goldminenaktien derzeit extrem interessant ist, halten wir unverändert fest.‘ Doch dann

kam, dank aufkommender Rezessionsängste, der Verschärfung der politischen Drohgebärden im Handelskrieg und nicht zuletzt der Schützenhilfe der Fed, doch der Ausbruch: Am 20. Juni konnte der Goldpreis den sechsjährigen Widerstand bei ca. 1.380 Dollar überwinden. Charttechnisch ist dieser dynamische Durchbruch durch den seit 2013 nicht überwundenen Widerstand ein äußerst positives Zeichen und dürfte die Auflösung weiterer Short-Positionen und Anschlusskäufe nach sich ziehen.



Das Trauerspiel für **Anleihen und Liquidität** geht in die nächste Runde. Die Ankündigungen der Notenbanken und die Aussichten auf ein erneutes Wettrüsten mündeten im ersten Halbjahr 2019 in kräftige Zinsrückgänge und schließlich wieder negative Renditen für Staatsanleihen. Als Ergebnis notierte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Juni wieder bei -0,3 %. Für die problembehafteten italienischen Staatspapiere liegt sie hingegen bei 2,1 %. Jede noch so vage Hoffnung auf eine Rückkehr zur Zins-Normalität ist jäh zerschmettert worden und die Suche nach Anlagealternativen wird neu ausgerufen.



Quelle: www.focus.de

Rückblick – Unser Schlüssel zum Erfolg

- **Stockpicking bringt deutlichen Mehrwert**
- **Qualitätswerte statt konjunkturabhängiger Zyklischer**
- **Defensive Branchen priorisieren, auch wenn sie teuer erscheinen**

Die breite Erholung an den Aktienmärkten hat sich auch auf unsere Portfolios positiv ausgewirkt. Wie im letzten Investmentbericht angekündigt, haben wir die Liquidität zurückgefahren und die Aktienquote erhöht. Bei der Investmentauswahl haben wir vor allem auf Burggrabenaktien und trendstarke Wachstumsaktien (-> [siehe Plutos-Blog](#)) gesetzt. Die Beimischung von Technologieaktien mit einer langfristig aussichtsreichen Investment-Story, so wie sie sich zum Beispiel aus den Entwicklungen bei künstlicher Intelligenz (-> [siehe Plutos-Gastbeitrag](#)) ergeben, haben den Portfolios in dieser Aufwärtsphase zusätzlichen Schub gegeben. Am Ende hat es sich für unsere Anleger ausgezahlt, im unglücklichen Börsenjahr 2018 nicht die Nerven zu verlieren und weiter investiert zu bleiben.

Genau wie im vergangenen Jahr verlief auch im ersten Halbjahr 2019 die Entwicklung einzelner Aktien sehr uneinheitlich. Die Schere zwischen Top und Flop ist auseinandergegangen. Wer auf die richtigen Aktien gesetzt hat, konnte große Kursgewinne einfahren - oder musste bei der falschen Auswahl Kursverluste hinnehmen. Grundsätzlich

Gewinner / Verlierer DAX Lfd. Jahr 2019		Gewinner / Verlierer Dow Jones Industrials lfd. Jahr 2019	
Adidas	48,85%	Microsoft Corp.	31,89%
SAP	38,68%	Visa Inc.	31,54%
HeidelbergCement	33,31%	American Express	29,50%
Linde PLC	27,50%	Disney	27,35%
Fresenius Medical Care	21,89%	Cisco Systems	26,31%
BMW	-7,93%	Verizon Comm.	1,62%
Henkel AK&Co. KGaA Vz.	-9,83%	Pfizer Inc.	-0,76%
Infineon	-10,84%	United Health Group	-2,05%
ThyssenKrupp	-14,39%	3M Co.	-9,03%
Dt. Lufthansa	-23,50%	Walgreens Boots All.	-19,99%

Quelle: vwdgroup (eigene Darstellung)

zählen die bereits stark gelaufenen Werte auch weiterhin zu den Gewinnern. Markttiming war in den ersten Monaten dieses Jahres schwierig, doch unsere Aktienausswahl und das **erfolgreiche Stockpicking** brachten Wertzuwächse. Unsere Begeisterung für trendstarke Wachstumsaktien und so genannte Burggrabenaktien hat sich dabei besonders ausgezahlt.

Unter dem nicht enden wollenden Handelskrieg, bei dem niemand so recht weiß, welche Branchen als Nächstes mit Strafzöllen belegt werden, leiden vor allem zyklische Werte. Wir machen einen großen Bogen beispielsweise um Automobilaktien und Banken, auch wenn die Aktienkurse zum Kauf verlocken. Stattdessen setzen wir auf **dividendenstarke Qualitätswerte aus konjunkturunabhängigeren Branchen** wie Lebensmittel und Healthcare, auch wenn deren Aktienkurse bereits gut gelaufen und gefühlt teurer sind. Die Titel profitieren von der derzeitigen Unsicherheit und bieten gleichzeitig einen Sicherheitspuffer bei Rückschlägen. Auf diese Weise können wir die Aktienquote bei überschaubarem Risiko beibehalten und von weiter ansteigenden Kursen profitieren.



Quelle: vwdgroup

Ausblick 2019

- **Aktienmärkte befinden sich weiter im Spannungsfeld zwischen Politik und Wirtschaft**
- **Politische Risiken und Konjunkturängste belasten zunehmend die Aktienmärkte**
- **Wettrüsten der Zentralbanken geht in die nächste Runde**
- **Abkehr vom Gold ist beendet und läutet neue Ära ein**

Politische Risiken bleiben bestehen

Die Unsicherheitsfaktoren aus 2018 werden uns weiterhin begleiten: Im Handelsstreit attackierte Trump nicht nur China, sondern auch weitere Länder wie Mexiko, Vietnam und die EU. Auch wenn die USA in zahlreichen Regionen die Daumenschrauben weiter anzuziehen scheint, dürfte der Handelsstreit nicht eskalieren, denn schließlich möchte der amtierende US-Präsident im nächsten Jahr wiedergewählt werden. Dafür braucht er eine florierende Wirtschaft und stabile Aktienmärkte. Seine harte Linie dürfte er nur so lange weiterfahren, wie es an dieser Front keine ernsthaften Probleme gibt. Mit fortschreitendem Wahlkampf dürfte er sich dann als Macher präsentieren und bei Börsenturbulenzen eher einlenken als zu provozieren. Bis es soweit ist, könnte es im anstehenden Börsensommer aber noch das eine oder andere Mal heiß hergehen. In Europa wurde der Brexit wieder einmal vertagt. Schlechte Nachrichten sind bereits Normalität, so das die Auswirkungen auf die Märkte im Ernstfall überschaubar sein sollten. Mehr Zündstoff könnte dagegen aus einer neuen Richtung kommen: Das Damoklesschwert der Neuwahlen schwebt über Italien und Deutschland. Besonders aus letzterem droht Europas Börsen eine erhöhte Volatilität, solange eine mögliche politische Neuausrichtung Deutschlands und die Konsequenzen für Politik und Wirtschaft nicht absehbar sind.

Konjunktursorgen, solide Wirtschaft und aussichtsreiche Charttechnik

Weltweit haben Sorgen um die Konjunktur wieder stark zugenommen. Dabei sind die wirtschaftlichen Fundamente nach wie vor solide, die Weltkonjunktur wächst um 3%. Ab 2020 dürfte die Wirtschaftsleistung wieder anziehen. Auch die charttechnischen Aussichten auf eine Fortsetzung der Juni-Rallye stehen nicht schlecht. Zwar ist der S&P 500 an seinem Allzeithoch bisher noch gescheitert, wird dieser überwunden, warten keine Widerstände mehr bei der Entwicklung nach oben. Und auch für den DAX ist der charttechnische Ausblick vielversprechend: Die Widerstandslinie im seit 2018 andauernden Abwärtstrend wurde durchbrochen und der deutsche Leitindex kann ohne weitere Hindernisse Anlauf auf sein Allzeithoch bei 13.597 Punkten nehmen.

Prognosen für das BIP-Wachstum bis 2020

Veränderung zum Vorjahr in Prozent, ab 2019 Prognose



Quelle: Bank of America Merrill Lynch

Quelle: www.focus.de

Grundsätzlich sind das keine schlechten Aussichten für Aktien, aber in dem reifen Bullenmarkt (schließlich befinden wir uns im 10. Jahr steigender Kurse) rechnen wir mit erhöhter Volatilität. Die 10-jährigen US-Zinsen, die seit Jahresbeginn von 2,6% auf nun 2,1% gefallen sind, liegen nun unterhalb der kurzfristigen Fed-Fundrate. Eine inverse Zinsstrukturkurve war in der Vergangenheit ein verlässliches Zeichen für eine kommende Rezession und eine drohende Baisse am Aktienmarkt. Eine weichere Linie im politischen Machtkampf der USA könnte die Konjunktursorgen jedoch gegen Ende des Jahres aber wieder dämpfen und die Stimmung am Aktienmarkt heben.

Yield curve inversion



Source: FactSet - Get the data - Created with Datawrapper
Quelle: www.institutional-money.com

In Sachen Wirtschaftsausblick schneidet Deutschland wie schon 2018, wegen seiner hohen Exportabhängigkeit, wieder einmal besonders schlecht ab. Analysten haben ihre Gewinnerwartungen im Jahresverlauf um 15% zurückgenommen. Unternehmen bereiten sich auf schwierigere Zeiten vor. Sie fahren ihre Investitionen zurück und die Unternehmensergebnisse verlieren bereits an Dynamik. Doch für das Gesamtjahr 2019 wird immerhin ein BIP-Wachstum von 1% erwartet und deutsche Aktien sind im internationalen Vergleich immer noch preiswert. In einem Umfeld nicht vorhandener Zinsen sind es vor allem die Dividenden, die Anlegern das schlagende Argument liefern. Mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von 3,15% im Dax und einer negativen Rendite bei 10-jährigen Staatsanleihen ist die Differenz in keinem anderen Land so hoch wie bei uns.

Rückkehr zur expansiven Geldpolitik

Steigende Zinsen dürften in den kommenden Monaten wohl kein Hindernis für einen Anstieg der weltweiten Aktienkurse darstellen. Im Gegenteil, die lockere Geldpolitik ist zurück. In den USA sind nicht nur ein Stopp der Fed-Bilanzverkürzung, sondern erneute Zinssenkungen oder sogar ein neues Anleihekaufprogramm denkbar, sollte die US-Wirtschaft tatsächlich ins Rutschen kommen. Dafür sprechen auch die im nächsten Jahr anstehenden US-Wahlen. Eine Zinssenkung im Juli wird von der breiten Mehrheit am Markt erwartet. Und auch in anderen Teilen der Welt wird die Uhr zurückgedreht – QE (Quantitative Easing) kommt zurück. EZB-Präsident Draghi stellte im Juni Maßnahmen wie Zinssenkungen und Anleihekäufe in Aussicht, sollte sich der Wirtschaftsausblick nicht bessern, und auch in Asien dominieren geldpolitische Stimuli die Wirtschaft. Der Wettlauf der Notenbanken geht in die nächste Runde und befeuert den Anlagentotstand sowie den Anstieg der Assetpreise weltweit.

Renaissance der Goldminenaktien

Größter Profiteur der erneuten geldpolitischen Lockerung ist derzeit Gold. Mit dem Überwinden des langfristigen Widerstandes ist beim Goldpreis nun der Weg nach oben offen und Goldexperten rufen (wieder) Kursziele von über 2.000 US-Dollar aus. Gold ist wieder salonfähig geworden und wir sehen in der aktuellen Entwicklung den Beginn einer lang überfälligen Erholungsbewegung, zurück auf ein Niveau, das der weltweiten Geldpolitik, dem Verfall von Geldwerten und dem Mangel an Wertaufbewahrungsinstrumenten angemessen ist.

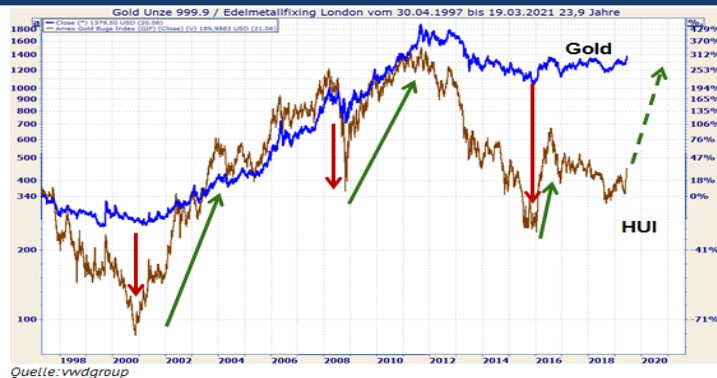
Wir erwarten eine weitere Erholung der Goldpreises, die auch dem Goldminensektor zu einer neuen Renaissance verhelfen wird. Grundsätzlich bewegen sich Goldminenaktien mit einem Hebel auf den Goldpreis. Nun sind die durchschnittlichen Produktionskosten in den letzten zwei Jahren sogar gesunken und mit einem steigendem Goldpreis verbessert sich nun gleichzeitig Einnahmenbasis. Goldminenbetreiber können ihre Investitionen der letzten Jahre damit doppelt kompensieren. Mit gezielten Zukäufen, wie der Übernahme von Goldcorp durch Newmont Mining, lösten einzelne Unternehmen die Problematik endlicher Reserven bei bestehenden Förderprojekten und sicherten sich zukünftiges Wachstum. Übernahmefantasien setzen zusätzliche Kurspotenziale frei. Ein eindeutiges charttechnisches Signal, wie wir es beim Goldpreis sehen, fehlt noch. Der Gold Bugs Index (HUI) ist bereits aus seiner einjährigen Bodenformationen ausgebrochen und kann nun die nächsten Widerstände in Angriff nehmen.

Durchschnittliche Produktionskosten der Goldminen (global)



Quelle: www.mining.com

Gold vs. Goldminenindex (HUI)



Quelle: vwdgroup

Der Ausblick für den Aktienmarkt ist besser, als es auf den ersten Blick erscheint. Unter den bestehenden Unsicherheiten halten die wirtschaftlichen Fundamente nach wie vor. In dem reifen Bullenmarkt rechnen wir mit gesteigerter Volatilität bevor zum Jahresende die Aktienkurse wieder Fahrt aufnehmen dürften. Überwiegend bleiben wir in defensiven Branchen investiert und bevorzugen Aktien, die sich durch geringe Konjunkturabhängigkeit und Volatilität sowie stabile Dividenden auszeichnen. Wir werden immer wieder Kursgewinne nutzen, um phasenweise Kasse aufzubauen und bei Rückschlägen einzusteigen. Kurzfristig setzen wir dabei auch auf Wachstumswerte mit relativer Stärke. Eine einzigartige Investmentchance ergibt sich beim Gold und für diejenigen, die entsprechende Schwankungen aushalten können, bei Goldminenaktien. Unser Edelmetallexposure haben wir in den letzten Monaten ausgebaut.

Auf ein erfolgreiches zweites Halbjahr 2019,

Ihre Plutos Vermögensverwaltung AG



Kai Heinrich
-Vorstand-



Michael Scholtis
-Vorstand-