



# Jahresbericht 2019

## Die Börsen im Blick

Obwohl es sowohl beim EU-Austritt Großbritanniens als auch bei den Zöllen zwischen den USA und China immer wieder zu Verschiebungen, Uneinigigkeiten und neuen Eskalationen kam, bescherte das Börsenjahr 2019 Anlegern ganz überwiegend erfreuliche Gewinne – ob mit Anleihen, Kryptowährungen oder Rohstoffen.

## Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Maßgeblicher Grund für die Kursgewinne an den Börsen dürfte die veränderte Geldpolitik der Notenbanken sein, die von „Normalisierung“ zurück auf „billiges Geld“ schalteten. Nachdem die amerikanische Notenbank „Fed“ ihren Leitzins insgesamt neunmal seit der Finanzkrise vor zehn Jahren erhöht hatte, davon allein viermal im Jahr 2018, senkte sie ihre „Fed Funds Rate“ von Juli bis Oktober 2019 dreimal um je einen Viertel Prozentpunkt auf schließlich 1,50 bis 1,75 Prozent.

Am Anleihemarkt kam es ab März wieder zu Kursgewinnen als die Anzeichen einer mittelfristig schwächeren Konjunktur zunahmen. Die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit sank von 2,7 auf 2,0 Prozent. Selbst die Rendite bei dreißigjährigen US-Treasury-Bonds fiel mit nur noch 2,5 Prozent auf das Zinsniveau am Geldmarkt. Damit liegen die langfristigen US-Zinsen nicht mehr über, sondern teilweise unter den kurzfristigen Zinsen. Diese sogenannte „inverse Zinsstruktur“ gilt vielen Beobachtern als Vorbote einer Rezession.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte zum Jahresbeginn ihre Anleihekäufe von zuletzt 15 Milliarden Euro pro Monat beendet, lockerte ihre Geldpolitik aber im Jahresverlauf wieder: Der negative Einlagensatz, der Geschäftsbanken für deren Zentralbankguthaben berechnet wird, wurde um einen Zehntel Prozentpunkt auf minus 0,5 Prozent verschärft. Zudem nahm die EZB ihre Anleihekäufe wieder auf - ab November gelangen so monatlich 20 Milliarden Euro in die Märkte

Neben der lockeren Geldpolitik war es vor allem das schwächere Wirtschaftswachstum, das die Kapitalmarktzinsen fallen ließ. Die Rendite langfristiger US-Staatsanleihen sank



sogar bis Anfang September auf 1,43 Prozent, den niedrigsten Stand seit dem Rekordtief im Sommer 2016 und unter die Rendite von Papieren mit kurzer Laufzeit. Ab September nahmen die Rezessionsängste ab, sodass die Anleihekurse fielen und die Rendite wieder stieg. Am Jahresende lag sie bei 1,92 Prozent.

Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit sank stärker in den negativen Bereich, kletterte aber bis zum Jahresende wieder auf minus 0,19 Prozent. Der Bund-Future, der Gradmesser für die Kursentwicklung deutscher Staatsanleihen, erreichte im August einen neuen Rekordstand bei 179,7, beendete das Jahr aber schließlich nur mit einem Anstieg um 4,5 Prozent bei 170,9.

Auch die Kurse von Anleihen mit schlechterer Bonitäts-Einstufung stiegen mehrheitlich. Beispielsweise summieren sich Zinsen und Kursgewinne bei griechischen Staatsanleihen auf mehr als 30 Prozent. Bei anderen Ländern machten sich die höheren Risiken dagegen negativ bemerkbar: Als sich in Argentinien ein Wahlsieg des linkspopulistischen Oppositionskandidaten Alberto Fernández über den eher wirtschaftsliberalen Präsidenten Mauricio Macri abzeichnete, stürzten Argentinien-Anleihen und der argentinische Peso ab.

Von solchen Einzelfällen abgesehen blieb es an den Devisenmärkten 2019 vergleichsweise ruhig. Der Aufwärtstrend des US-Dollars schwächte sich angesichts mehrerer Leitzinssenkungen in den USA ab. Nachdem die US-Währung bis auf 1,09 Dollar pro Euro gestiegen war, den niedrigsten Wert für die europäische Währung seit Frühjahr 2017, erholte sich die Euro zum Jahresende bis 1,12 Dollar, sodass für das Gesamtjahr ein Anstieg des US-Dollars von nur 2,2 Prozent gegenüber dem Euro verbleibt. Auch gegen den japanischen Yen rutschte der Euro auf den tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Der Wechselkurs des Yen gegen Dollar bewegte sich dagegen vergleichsweise wenig. Die Schwäche des britischen Pfundes setzte sich zunächst noch fort: Im August mussten in der Spitze 93,25 Pence für einen Euro bezahlt werden. Als sich abzeichnete, dass der britische EU-Austritt nicht zum 31. Oktober vollzogen würde, setzte eine Erholung des Pfundes ein, die sich angesichts des klaren Wahlsiegs der britischen Konservativen unter Premier Boris Johnson fortsetzte. So verbilligte sich ein Euro bis Mitte Dezember auf kaum 83 Pence. Für den Berichtszeitraum verblieb schließlich eine Pfund-Aufwertung um 6,0 Prozent auf 84,6 Pence für einen Euro.

Bei den meisten größeren Kryptowährungen kam es nach den immensen Wertverlusten des Vorjahres schon in den ersten Monaten 2019 zu einer Stabilisierung. Im April begann dann eine neue Kursrallye. Auslöser sollen Käufe eines einzigen Großinvestors im Volumen von rund 100 Millionen Dollar gewesen sein. Im Sommer wurde die



Ankündigung von Facebook, eine eigene digitale Währung anbieten zu wollen, zunächst positiv aufgenommen. Nach der Verdreifachung seines Wertes im ersten Halbjahr pendelte der Bitcoin bis Mitte September zunächst vergleichsweise ereignisarm zwischen rund 9.500 und 12.500 US-Dollar. Zur Belastung für Kryptowährungen wurde dann der Widerstand von Seiten der staatlichen Regulierung gegen Digitalwährungen im Allgemeinen und gegen Libra im Speziellen. Mehrere Firmen, die ursprünglich für das Libra-Konsortium gewonnen worden waren, verkündeten ihren Rückzug, darunter der Bezahlendienst PayPal und mehrere Kreditkartenunternehmen.

Schließlich wurde ein Bitcoin am Jahresende mit rund 7.200 US-Dollar gehandelt, was für das Gesamtjahr immer noch mehr als eine Verdoppelung des Wertes bedeutet. Bei anderen Kryptowährungen, darunter Ethereum und Ripple, übertrafen die Kursverluste im zweiten Halbjahr den Anstieg aus den ersten sechs Monaten des Jahres, sodass auch das Gesamtjahr mit Verlust beendet wurde.

An den Rohstoffmärkten drehten die Trends im Jahresverlauf mehrfach. In den ersten vier Monaten des Jahres erholte sich der Ölpreis, weil sich die Aussichten der Weltkonjunktur verbesserten. Die Ölförderung in den USA erreichte einen neuen Höchststand was den steilen Aufwärtstrend dann bremste. Im Sommer sanken angesichts der schwächeren Weltkonjunktur die Preise. Im September sprang der Ölpreis in Reaktion auf den Angriff auf Erdölanlagen in Saudi-Arabien nur kurzzeitig nach oben. Mit den verbesserten Aussichten für die Weltkonjunktur im vierten Kalenderquartal drehten die Preise erneut.

Unterm Strich stieg der Dow Jones Commodity Rohstoffpreisindex vor allem wegen des Ölpreisanstiegs im Gesamtjahr um 12,1 Prozent. Ein Barrel der US-amerikanischen Ölsorte „West Texas Intermediate“ („WTI“) kostete am Jahresende mit knapp 60,80 Dollar 33 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Ein Barrel der europäischen Rohölsorte Brent verteuerte sich nur um 22 Prozent auf gut 66 Dollar.

Vergleichsweise stetig aufwärts ging es bei den Preisen für Edelmetalle, insbesondere bei Gold und Palladium. Sie profitierten von den politischen Unsicherheiten und der lockeren Geldpolitik der großen Notenbanken. So stieg der Preis für eine Feinunze Gold 2019 um 18,3 Prozent auf 1.517 Dollar. Palladium setzte seinen im August des Vorjahres begonnen Anstieg fort und überholte den Goldpreis: Eine Unze verteuerte sich 2019 um 53,3 Prozent auf 1.942 Dollar. Der Silberpreis stieg immerhin um 15,2 Prozent, während Platin mit einem Anstieg um 8,7 Prozent nicht mithalten konnte. In Euro



gerechnet kommen noch kleine Währungsgewinne hinzu, sodass sich eine Feinunze Gold um 21,3 Prozent auf 1.357 Euro verteuerte.

### Aktienmärkte

Nach den hohen Kursverlusten in den letzten Monaten des Vorjahres starteten die Aktienmärkte mit einer Kurserholung in das Jahr 2019 – auch weil die US-Notenbank eine Trendwende in ihrer Geldpolitik signalisierte. Zudem erschienen die Rezessionsorgen angesichts besserer Wirtschaftsdaten übertrieben. Trotz in Einzelfällen schlechterer Unternehmensnachrichten, so bei Kraft Heinz und Boeing, erlebte die Wallstreet das stärkste Auftaktquartal seit vielen Jahren. Wieder waren Aktien aus der Technologie und Internet-Branche besonders gefragt, bis US-Maßnahmen gegen den chinesischen Telekom-Ausrüster Huawei diese Werte unter Druck brachte.

Die Unternehmensergebnisse und Geschäftsaussichten blieben uneinheitlich, sodass sie dem Gesamtmarkt keine klare Richtung vorgaben. Schließlich setzte sich die lockere Geldpolitik als Positivfaktor gegen die Belastung durch den amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt durch. Erst die Unternehmensberichte zum dritten Quartal wurden insgesamt eher positiv aufgenommen. Beispielsweise hob der US-Chiphersteller Intel nach einem starken dritten Quartal die Umsatzprognose für das Gesamtjahr an. Darauf erreichte der Nasdaq-100-Index schon im Oktober und damit noch vor den anderen US-Aktienindizes neue Rekordstände. Der Index beendete das Jahr schließlich mit einem Plus von 38,0 Prozent. Schließlich profitierten die Aktienbörsen von einem ersten Verhandlungserfolg im amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt, der in einem „Phase-1-Abkommen“ nach dem Jahreswechsel besiegelt werden soll.

Der populäre Dow Jones Industrial Average beendete das Jahr letztendlich mit einem Anstieg um 22,3 Prozent. Der Jahresschluss liegt mit 28.538 Zählern nur ein halbes Prozent unter dem am ersten Handelstag nach Weihnachten erzielten Rekordstand von 28.701. Der S&P-500-Index stieg 2019 um 28,9 Prozent auf 3.230,8. Dank einer Aufholjagd erreichten die Zuwächse beim US-Nebenwerteindex Russell-2000 und beim Branchenindex Nasdaq Biotech mit 23,7 bzw. 24,4 Prozent die gleiche Größenordnung.

In Europa kamen zu den Sorgen um die Auswirkungen des amerikanisch-chinesischen Handelskonflikts noch die Unsicherheiten um einen unregelten „harten“ EU-Austritt Großbritanniens hinzu. Die mehrfache Verschiebung des Brexits ließ das Problem zeitweilig etwas in den Hintergrund treten. Letztendlich verzeichnete der FTSE-100-



Index in London für 2019 nur ein Plus von 12,1 Prozent, während der kontinentaleuropäische Euro-STOXX-50 um das gut das Doppelte, nämlich 24,8 Prozent (auf 3.745) stieg. Zu den unterdurchschnittlichen Aktienmärkten gehörten 2019 in Europa ferner Österreich und Zentraleuropa. Der österreichische ATX-Index, der aufgrund seiner Zusammensetzung stärker von der Konjunkturentwicklung abhängig ist, legte nur um 16,1 Prozent zu. Noch geringer fielen die Kurssteigerungen in Zentraleuropa aus: Der CECE steht Ende des Jahres nur 2,7 Prozent höher als bei Jahresbeginn. Der Index setzt sich aus führenden polnischen, ungarischen und tschechischen Unternehmen zusammen.

Überdurchschnittliche Zuwächse erlebten die Aktienmärkte in Griechenland und Russland. In Griechenland gesellte sich zu der fortschreitenden wirtschaftlichen Stabilisierung der Regierungswechsel von der Linkspartei Syriza unter Alexis Tsipras zur konservativ-liberalen Nea Dimokratia unter Kyriakos Mitsotakis. Der Athex Composite Index für griechische Aktien erholte sich vor allem im ersten Halbjahr und beendete das Jahr mit einem Plus von 49,5 Prozent. Russische Aktien profitierten von fünf Leitzinssenkungen durch die russische Zentralbank und dem steigenden Ölpreis. Der RTX-Index verzeichnet für 2019 einen Anstieg um 44,8 Prozent.

Der deutsche Leitindex DAX wurde zunächst von Kursverlusten des Chemiekonzerns Bayer belastet, weil das von Bayer übernommene US-Chemieunternehmen Monsanto im Zusammenhang mit Krebserkrankungen zu hohen Schadensersatzzahlungen verurteilt wurde. Dann erwies sich die Aktie des Zahlungssystemanbieters Wirecard als Belastung, die unter Vorwürfen gefälschter Bilanzzahlen bei einer Konzerntochter in Singapur litt. Ohne den hohen Kursverlust der Wirecard-Aktie hätte vor allem auch der TecDAX ein noch größeres Plus abgeliefert.

So mussten sich DAX und TecDAX, die beide Wirecard enthalten, mit Zuwächsen von 25,5 Prozent bzw. 23,0 Prozent den Nebenwerteindizes MDAX und SDAX geschlagen geben, die 2019 um 31,2 bzw. 31,6 Prozent zulegen konnten.

An die Spitze der Kurserholung in Asien setzten sich zunächst die chinesischen Börsen. Die chinesische Regierung stützt das Wachstum durch Investitionen in die Infrastruktur, und Chinas Zentralbank unterstützt die Entwicklung mit Leitzinssenkungen. Allerdings belastete der Handelskonflikt mit den USA immer wieder die Aktienkurse. In Hongkong kam die Sorge um die gewalttätigen Proteste der Demokratiebewegung hinzu. Deshalb fiel das Jahresplus mit 9,2 Prozent beim Hang Seng Index für Hongkonger Aktien geringer aus als an den meisten Aktienmärkten der Volksrepublik China. So kommt der



MSCI China auf einen Zuwachs von 21 Prozent und der breite chinesische Aktienindex CSI 300 in Euro gerechnet sogar auf fast 35 Prozent.

Vor allem Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung bremsen die zunächst bestehenden Aufwärtstrends an den meisten kontinentalasiatischen Aktienbörsen. Relative Schwäche zeigten die Aktienmärkte in Malaysia, Indonesien und Thailand. In Indien bestätigten Parlamentswahlen die Regierung von Premierminister Narendra Modi. Der Leitindex BSE Sensex beendete das Jahr mit einem Plus von 13,9 Prozent.

Von der zeitweilig schlechten Entwicklung in Kontinentalasien konnten sich die Aktienmärkte in Japan und in Taiwan abkoppeln: japanische Aktien stiegen gemessen an den Indizes Nikkei-225 und Topix um 18,2 bzw. 15,2 Prozent, während der Taiwan Weighted Index im Berichtszeitraum sogar um 23,3 Prozent zulegen konnte.

Die beiden wichtigsten Aktienmärkte Lateinamerikas entwickelten sich sehr unterschiedlich. Nach dem Amtsantritt des Populisten Jair Bolsonaro als Präsident Brasiliens setzten sich die Kursgewinne an der Börse Sao Paulo fort. Der brasilianische Aktienindex Bovespa stieg 2019 um 32,1 Prozent. Dagegen stand der mexikanische Aktienmarkt zeitweilig unter dem Eindruck der neu aufflammenden Handelskonflikte mit mächtigen Nachbarland USA und verzeichnete nur ein kleines Plus von 4,6 Prozent.

Der Wahlsieg der linkspopulistischen Peronisten unter Alberto Fernández erschütterte abermals das Vertrauen der Investoren in Argentinien, worauf Aktien, Anleihen und Währung Argentiniens einen Crash erlebten. Während sich der Merval Aktienindex der Börse in Buenos Aires in Peso gerechnet wieder erholte, blieb die Bilanz für ausländische Investoren wegen der Währungsverluste negativ.

Vom Anstieg des Goldpreises auf neue Sechs-Jahres-Hochs profitierten die Aktien von Goldminen erwartungsgemäß mit einer gewissen Hebelwirkung: Der FT Goldmines Index verzeichnete für 2019 einen Anstieg um 41,2 Prozent.

Dipl.-Betriebswirt (FH)

**ROBERT KEMMETTER**

INVESTMENTBERATER,  
VERSICHERUNGSMAKLER  
UND BAUFINANZIERER



Wichtiger Hinweis: Der vorliegende Bericht wurde von der BfV Bank für Vermögen AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Hinsichtlich der von Dritten hinzugezogenen Informationen und Quellen hat die BfV Bank für Vermögen AG nur eine Auswahl getroffen. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. hinzugezogenen Informationen, Quellen und Analyseergebnissen übernimmt die BfV Bank für Vermögen AG keine Haftung. Die Darstellung erfolgt insoweit aus rein informatorischen Zwecken. Alle Aussagen in dem Bericht können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die BfV Bank für Vermögen AG trifft insoweit keine Verpflichtung, den Bericht zu aktualisieren. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen sind daher weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanzinstrumenten oder zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Der Bericht stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in dem Bericht ersetzen nicht eine individuelle, anleger- und anlagegerechte Beratung.

Stand Januar 2020