



## Sehr geehrte Mandantin, sehr geehrter Mandant,



**HUBERT THALER**  
Vorstand der  
TOP Vermögen AG

Chinas Wirtschaft wächst noch mit 6,2 % im Jahr. Das ist der schlechteste Wert seit 1992 und immer noch atemberaubend. Bei dieser Wachstumsrate würde sich die Wirtschaftsleistung innerhalb von nur zwölf Jahren verdoppeln.

Um das Wachstum zu halten, wird die chinesische Regierung vermutlich weiter auf große Infrastrukturprojekte setzen. Im vergangenen Jahr etwa wurde die längste Brücke der Welt eröffnet. Sie spannt sich über 23 Kilometer und verbindet die Insel Macau mit dem Flughafen von Hongkong. Kurioses Detail am Rande: Anders als in der ehemaligen britischen Kronkolonie Hongkong gilt auf der Brücke nur Rechtsverkehr und man benötigt zwei Fahrizenzen. Eine für Hongkong und eine für China. Es bleibt abzuwarten, ob solche zentral geplanten Projekte auch immer einen nachhaltigen Mehrwert bringen.



**MICHAEL THALER**  
Vorstand der  
TOP Vermögen AG

Für US-Präsident Donald Trump ist der leichte Rückgang des chinesischen Wachstums jedenfalls ein Beleg dafür, dass er im Handelsstreit die besseren Karten in der Hand hält. Immerhin kommen die USA trotz hoher Importzölle auf chinesische Einfuhren und den chinesischen Boykott von US-Agrarprodukten noch relativ glimpflich davon. Die US-Aktienindizes kratzen sogar an neuen Allzeithochs.

Beeindruckend ist in den USA nicht nur das Selbstbewusstsein des Präsidenten, sondern vor allem der Aufbau von Staatsschulden. Diese summieren sich nicht zuletzt aufgrund der von Trump initiierten Steuersenkungen aktuell auf knapp 22.000 Milliarden US-Dollar. Das ist mehr als das jährliche Bruttoinlandsprodukt des Landes. Rund 14 % dieser US-Staatsschulden hält mittlerweile die US-Notenbank FED.

Paradoxerweise fallen mit den steigenden Staatsschulden die Zinssätze.

Während das US-Finanzministerium für neu begebene 10-jährige Staatsanleihen aktuell noch 2 % bieten muss, reicht es für Anleger bei dem deutlich höher verschuldeten Italien, wenn das dortige Finanzministerium einen Zinssatz von 1,5 % verspricht. Japan, das mit dem 2,4-fachen der jährlichen Wirtschaftsleistung weltweit am höchsten verschuldete Land, muss Anlegern dagegen keinen Zins offerieren. Im Gegenteil. Derzeit sind Anleger sogar bereit 0,15 % im Jahr zu bezahlen, um diese Staatsanleihen halten zu dürfen. In Deutschland zahlen Anleger sogar 0,4 % pro Jahr.

Sie merken: Staatliche Schulden sind etwas anderes als Unternehmensschulden. Sonst wäre es auch schwer erklärlich, dass sich in Großbritannien die UK Gilt-Anleiherenditen in den vergangenen drei Monaten halbiert haben. Dabei will das Land in weniger als 100 Tagen mit dem Brexit ein radikal anderes Außenwirtschaftsmodell einführen. Die Unsicherheit sollte damit eigentlich hoch sein.

Diese Neudefinitionen der volkswirtschaftlichen Modelle zeigen, dass Kapitalmarktteilnehmer mittlerweile felsenfest davon überzeugt sind, dass die Zinsen auf absehbare Zeit nicht mehr steigen werden.



*Auch die rund 1 Million Euro pro Jahr, die aus der Fontana die Trevi gefischt werden, vermindern die italienischen Staatsschulden nicht. Derzeit werden damit soziale Einrichtungen gefördert.*

Dazu passt auch, dass Mario Draghi in seiner Amtszeit als EZB-Präsident nie die Leitzinsen erhöht hat. Ganz im Gegenteil, müssen die Banken aktuell für Einlagen bei der EZB einen Zins von -0,4% hinnehmen. Nun werden mit hoher Wahrscheinlichkeit immer mehr Banken ab Herbst 2019 diese Belastung auch an Ihre Privatkunden weitergeben, in Form einer „Geldaufbewahrungsgebühr“. Als Konsequenz daraus bestünde für Sparer die Möglichkeit, Bankguthaben abzuheben und privat zu verwahren. Der EZB-Strategie, dass Banken Kontoguthaben vermehrt als Kredite ausreichen sollen, wäre dann die Wirkung genommen.

Die TOP Vermögen AG kann Ihren Kunden, denen Liquidität und Flexibilität extrem wichtig ist, ein kostenfreies Tagesgeldkonto bei der Allianz Lebensversicherung mit einem aktuellen Zinssatz von 0,2% p.a. anbieten.

Durch den zuletzt nochmals spektakulären Rückgang der Zinsen müssten Aktien überdurchschnittlich profitieren. Die Unternehmen freuen sich über fallende Zinsbelastungen. Das lässt die zukünftigen Gewinne steigen.

Trotzdem ist der DAX noch fast 10 % von seinem bisherigen Höchststand entfernt. Gleiches gilt für den europäischen Aktienindex Eurostoxx50. Einziger der S&P500 steht höher als im September vergangenen Jahres.

Ein Grund für die verhaltene Aktienmarktentwicklung sind die konjunkturellen Sorgen. Etliche Unternehmen aus der Chemiebranche, dem Automobilsektor und dem Maschinenbau haben bereits vermeldet, dass die Rekordgewinne des Vorjahres wohl nicht zu halten sind. Die aktuelle Berichtssaison der Unternehmen zeigt aber auch, dass an den Aktienbörsen diese Gewinn-warnungen vielfach schon im Kurs enthalten sind.

Bleibt es bei dieser konjunkturellen Eintrübung, sind Aktien in der Breite aktuell nicht zu teuer, in bestimmten Branchen sogar fundamental günstig bewertet.

Wie schon in unserem vorherigen Kapitalmarktbrief erwähnt, bleibt die politische Unsicherheit bestehen. Die Frage ist, ob die politischen Akteure in Europa, den USA, in China, dem Iran und aus vielen weiteren Regionen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen aus taktischen Überlegungen weiter verschlechtern wollen? Oder steigt der innenpolitische Druck soweit, dass Trump, Johnson und Co. mit sinnvollen Lösungsvorschlägen an die Verhandlungstische zurückkehren? Davon wird die Investitionsbereitschaft vieler Unternehmenslenker abhängig sein.

Fazit: Bei Anleihen ist weiterhin eine starke Disziplin gefordert, d.h. weniger Rendite zu akzeptieren als ein zu großes Risiko zur Erzielung höherer Zinserträge einzugehen.

Wir erwarten keine Rezession in den wichtigsten Industrieländern. Somit ist auch weiterhin eine vertretbare Aktienquote strategisch sinnvoll, wobei jedoch bei einzelnen Branchen und Regionen Vorsicht angebracht ist.

# Mehr bewegen

## Was die NCL-Stiftung auf die Beine stellt

Die Werner Reichenberger Stiftung und die TOP Vermögen AG unterstützen eine Vielzahl wichtiger Projekte, um seltene Kinderkrankheiten zu erforschen und somit zu verstehen. Nachstehend ein Bericht des Vorstandes der NCL-Stiftung, Herrn Dr. Frank Stehr.

### Wussten Sie, dass Demenz auch Kinder treffen kann?



(v.l.n.r. Hubert Thaler, Vorstand der Werner Reichenberger Stiftung; Dr. Frank Wartenberg, Präsident IQVIA; Prof. Christian Grimm, LMU München; Dr. Frank Stehr, Vorstand NCL-Stiftung; Prof. Dominik Paquet, LMU München; Einar Krogsaeter, Doktorand)

Nicht viele Menschen wissen, was sich hinter dem Namen Neuronale Ceroid Lipofuszinose (NCL) verbirgt. Bei der sogenannten NCL handelt es sich um eine tödliche und bislang unheilbare Kinderdemenz. Ursache der erblichen Stoffwechselkrankheit sind Fehlfunktionen bestimmter Zellorganellen, der sogenannten Lysosomen. Die betroffenen Kinder erblinden zunächst und verlieren anschließend zunehmend weitere kognitive und motorische Fähigkeiten, bis sie – meist noch vor ihrem 30. Lebensjahr – sterben.

Da es sich um eine seltene Erkrankung handelt, ist NCL leider nur Wenigen bekannt. Die Aufgabe der gemeinnützigen NCL-Stiftung ist es daher, die Öffentlichkeit und im Besonderen Mediziner für NCL zu sensibilisieren und Forschung in diesem Bereich zu fördern.

Die NCL-Stiftung setzt sich seit ihrer Gründung in 2002 aktiv für die (inter)-nationale Forschungsförderung ein. Dieses Vorhaben wird durch die Initiierung und Finanzierung von weltweiten Forschungsprojekten und Doktorandenstipendien vorangebracht. Mit einem jährlichen NCL-Kongress sowie einem Nachwuchswissenschaftler-Treffen bringt die NCL-Stiftung junge und erfahrene NCL-Forscher zusammen und kreiert einen Raum für den Austausch von innovativen Forschungsideen.

Fortschritte erhofft sich die NCL-Stiftung ebenfalls von dem neuen Kooperationsprojekt von Prof. Christian Grimm und Prof. Dominik Paquet. Die beiden Münchener Forscher analysieren das therapeutische Potenzial bestimmter lysosomaler Ionenkanäle. Durch gezieltes Ansteuern wollen Grimm und Paquet die Kanäle, durch welche die Ionen wandern, so beeinflussen, dass die Konzentrationen der Ionen in den Lysosomen wieder in Balance kommt und sie dementsprechend wieder richtig arbeiten können. Die Erkenntnisse könnten nicht nur für die Behandlung von NCL interessant sind, sondern auch die Therapie von Altersdemenzen voranbringen. Die NCL-Stiftung freut sich sehr, dass die Werner Reichenberger Stiftung dieses Projekt maßgeblich fördert.

Die Stiftung unterstützt jedoch nicht nur zukunftsorientierte Forschungsprojekte bei der Entwicklung möglicher Therapien, sondern agiert ebenfalls im direkten Umfeld der Betroffenen. Da es sich um eine seltene Krankheit handelt und die einzelnen Formen der NCL-Krankheit in ihrem Manifestationsalter und Krankheitsverlauf variieren, (er)kennen häufig Mediziner die Erkrankung nicht. Die Stiftung leistet wichtige Aufklärungsarbeit bei Ärzten, um eine Früherkennung der Krankheit zu fördern sowie Fehldiagnosen und eine jahrelange Diagnosezeit zu vermeiden.

**Kontakt: Dr. Frank Stehr - Vorstand - Tel.: (040) 69 666 74-0**  
**[frank.stehr@ncl-stiftung.de](mailto:frank.stehr@ncl-stiftung.de) - Holstenwall 10 - 20355 Hamburg**  
**[www.ncl-stiftung.de](http://www.ncl-stiftung.de)**

# Zukunftstrends

## Investitionen für die kommenden 10 Jahre

### Veränderungen in der Wirtschaftspolitik Chinas

In China gibt es bisher viele staatlich unterstützte Unternehmen oder direkte Staatsbetriebe, die zwar defizitär sind, aber Arbeitsplätze garantieren. Im Rahmen einer Lösung des Handelsstreites zwischen USA und China wird der staatliche Aktionsrahmen reduziert werden. Dies schafft eine neue Ausgangslage für multinationale Unternehmen, die bisher wenig investiert hatten, da die Unternehmen mit der Regulierungs- und Preispolitik des chinesischen Marktes nicht mithalten konnten oder wollten. Bei neuen wettbewerblichen Rahmenbedingungen gibt es Nachholbedarf für Investitionen.

### Künstliche Intelligenz (KI)

KI ist die Fähigkeit von Programmen oder Maschinen, wie ein Mensch zu denken oder zu lernen. Somit benötigt KI eine Vielzahl von Daten zur Verarbeitung. Zahlreiche Softwareunternehmen entwickeln derzeit Anwendungen, bspw. zur Vereinfachung von Geschäftsprozessen. Fast 30 Millionen Fahrten vermittelt der Fahrdienst-Vermittler Didi Chuxing pro Tag. Mittlerweile prognostiziert ein KI-Modell im Vorfeld, wo in nächster Zeit besonders viele Nachfragen vermutet werden. Die Fahrer werden bereits vor den Buchungen dorthin entsandt.

### Digitales Leben

Die Digitaltechnologie prägt immer mehr unseren Alltag und eröffnet Milliarden Menschen Zugang zu neuen Anwendungen. Geschäftsmodelle wie Online-Shopping und soziale Medien sind bereits etabliert. Bereiche wie digitale Finanzen, E-Sport und E-Education werden noch deutlich zulegen. Die 5G-Mobilfunktechnologie wird bessere und schnellere Datenübertragungsqualität ermöglichen

### Gesundheitstechnologie und Revolution der Medizin

Investitionen in Unternehmen die von technologischen Fortschritten im Gesundheitswesen profitieren z.B. robotergestützte Chirurgie-Systeme oder Telemedizin-Anbieter, die einen persönlichen Arztbesuch ergänzen oder teilweise ersetzen. In der Biotechnologie nehmen Forschungsleistungen auf Genombasis zu und ermöglichen zunehmend eine personalisierte Medizin.

### Wasserversorgung und Wasserentsorgung

Unternehmen deren Produkte und Services die Wasserversorgung, Wasserqualität und Wassereffizienz verbessern. In den nächsten 10-20 Jahren wird fast die Hälfte der Weltbevölkerung von Wasserknappheit betroffen sein

### Sicherheit

Unternehmen, die Lösungen für eine Vielzahl von Sicherheitsprobleme entwickeln bzw. anbieten. Datenschutz vor Cyberattacken, aber auch Zutrittskontrollen für Häuser und Wohnungen, Personenschutz und Sicherheit im Verkehr.

### Haustier-Ökonomie

Weltweit nimmt die Zahl der Haustierhalter stark zu. Der Haustiermarkt ist ein wachstumsstarker Wirtschaftssektor. Es ist messbar, dass Haustiere bestmöglich in der Ernährung, der Tiergesundheit oder mit einer Tierversicherung versorgt werden, unabhängig von der jeweiligen Wirtschaftslage der Tierhalter.