

## 1 Indices

		31.12.2016	31.03.2017	
Europa	Dax	11.481	12.313	+ 7,2%
	EuroStoxx 50	3.291	3.501	+ 6,4%
USA	Dow Jones	19.763	20.663	+ 4,6%
	S&P 500	2.239	2.363	+ 5,5%
	Nasdaq 100	4.864	5.436	+ 11,8%
Asien	Nikkei 225	19.114	18.909	- 1,1%
	Hang Seng	22.001	24.112	+ 9,6%

## 2 Bericht

Der Trump-Effekt hielt auch im ersten Quartal des Jahres 2017 an und verlängerte die im Dezember 2016 begonnene Jahresendrallye bis auf ein Dax-Level von rund 12.300 Punkten – respektive im S&P500 bis 2.400 Punkten. Wir haben bei einem Dax-Level von 12.000 Punkte unsere Aktienquoten um die Hälfte reduziert, da wir die Aufwärtsbewegung als nahezu abgeschlossen bewerten.

Anleihen der 2. Qualität verzeichneten im März erste Kursrückgänge seit November 2016. Wir haben Ende Februar nahezu sämtliche Laufzeiten über 2021 bereits verkauft.

Anleihen der 1. Qualität tendierten im vergangenen Quartal seitwärts. Einerseits sind weiterhin safe-heavens gesucht und sorgen für steigende Kurse in diesem Segment. Andererseits werden noch zwei weiterer FED-Zinserhöhungen in 2017 sowie drei weitere in 2018 aktuell erwartet, was diese Anleihekurse belastet. Nachrichtlich sei festgehalten, dass die FED im März ihren Zins um 0,25% auf den Zinskorridor 0,75-1,00% an hob. Wir sind unverändert in diesem Segment nicht investiert.

WTI-Rohöl brach aus seiner Handelsspanne zwischen 52 und 54 sehr heftig nach unten bis auf 47 aus und konnte sich auf diesem Niveau stabilisierend wieder über 50 US-\$/Barrel entwickeln. Gold verteuerte sich sukzessive im Quartalsverkauf bis auf 1.264, verzeichnete danach einen kurzen Rücksetzer auf 1.200 und hat danach bereits wieder 1.250 US-\$/Unze erreicht. Wir sind unverändert in Gold voll investiert.

## 3 Ausblick

Wir erwarten, dass die laufende Aufwärtsbewegung im Dax eine maximale Dynamik bis 12.400 Punkte (S&P 500 bis 2.435) haben wird, um dann hiernach eine Korrektur auf Levels von 10.900 bis 11.450 im Dax – respektive 2.275 bis 2.300 Punkte im S&P500 zu vollziehen. Wir werden ab rund 12.400 Punkte unsere Aktienquote nochmals reduzieren.

Hiernach sehen wir ein letztes Markthoch (in diesem laufenden Konjunkturzyklus) und können uns im Dax 12.500 bis 13.000 Punkte in 3Q17 bis 1Q18 sehr gut vorstellen – S&P500 entsprechend um 2.500 bis 2.600 Punkte. Wir planen entsprechend einen nochmaligen Aufbau von Aktien in der Bodenbildung und sind ab 12.400 Punkten dann tendenziell Verkäufer.

Anleihen der 2. Qualität haben in der Regel einen Vorlauf von ein paar Monaten vor den Aktienmärkten, so dass wir bereits auf dem jetzigen Niveau keine Kurssteigerungen mehr erwarten. Wir können uns aber – bei einem Dax-Niveau von rund 11.250 Punkten – den selektiven Aufbau von weiteren Euro-High Yield Bonds vorstellen, wobei ausschließlich Anleihen mit einer Fälligkeit bis 2020 gewählt werden.

Anleihen der 1. Qualität werden im Kurs nachgeben – bestenfalls seitwärts notieren. Die US-Konjunkturpolitik wird – vor dem Hintergrund der bereits umfassenden Beschäftigung – zügig zu steigenden Löhnen und entsprechend direkt zu höherer Inflation führen. Dieser höheren Inflation wird die FED mit weiteren Zinserhöhungen entgegen treten, die tendenziell diese Anleihekurse weiter belastet werden. Andererseits werden korrigierende Aktienmärkte die Attraktivität von safe-heavens erhöhen. Letztlich bleibt es bestenfalls ein Nullsummenspiel, da ein heutiges Investment in Anleihen der 1. Qualität – auch bei längeren Laufzeiten – nur noch eine Nullrendite liefert. Heute noch von den meisten Marktteilnehmern ungesehen bleibt aber das Risiko stärkerer Kursabschläge auch in Anleihen der 1. Qualität, sollte die Inflation noch stärker als erwartet steigen. Wir werden in dieses Segment derzeit weiterhin nicht investieren.

WTI-Rohöl sehen wir schwächer in Richtung 40 US-\$/Barrel. Nachdem das schwarze Gold sich nicht über 55 US-\$/Barrel festigen konnte wird offenkundig, dass der Markt mit diesem Cap längerfristig belegt sein wird. An der Schwelle von 55-60 US-\$/Barrel liegen ungefähr die Explorationskosten der US-Ölkonzerne in den USA. Ab diesem Preislevel kämen sie in die Gewinnzone. Dies werden sämtliche weiteren ölfördernden Länder (notfalls gemeinsam) verhindern, um die USA als Konkurrenten nicht auf den Weltmarkt kommen zu sehen. Wir werden in dieses Segment derzeit weiterhin nicht investieren.

Wir sehen Gold in einem mehrjährigen Aufwärtstrend und den Dezember 2016 bei 1.135 sowie den März bei 1.199 als Bodenbildungspunkte in einem mehrjährigen Aufwärtstrend. Im aktuellen Anlauf sollten mindestens das Februarhoch bei 1.264 genommen werden. Wir erwarten im weiteren Verlauf dieses Jahres auch ein deutliches Übersteigen der 2016er Höchststände bei 1.370 US-\$/Unze. Wir bleiben voll in Gold investiert.

Der laufende amerikanische Konjunkturzyklus ist reif. Er wird durch die angekündigten Konjunkturprogramme Trumps potentiell noch verlängert und befeuert. Jedoch sind nach der missglückten Abschaffung von Obamacare Zweifel an der grundsätzlichen Durchsetzbarkeit von Trumps Ideen lauter geworden, so dass diese jetzt reduzierte Phantasie zu nur noch moderateren Höchstständen an den Aktienmärkten führen könnte. Jedenfalls trifft ein weiterer konjunktureller Aufschwung auf eine bereits hohe US-Beschäftigung und wird somit zügig zu steigenden Löhnen und steigenden Preisen und somit direkt zu höherer Inflation führen. Diese wird zu stärker steigenden Zinsen seitens der FED führen. Der Erfolg des potentiellen Konjunkturprogramms wird sich hierdurch teilweise selbst eliminieren.

Wir sehen mittelfristig drei elementare Schwierigkeiten, die gegen weiterhin stärker steigende Aktienkurse sprechen:

1. Normalerweise folgt auf einen reifen Aktienmarkt eine 1 bis 2-jährige Korrektur. Im Gegensatz zum Beginn früherer Korrekturphasen (bspw. 2001 oder 2008) wird der Beginn der diesmaligen Korrektur in (ca.) 2018 aber auf extrem hoch verschuldete Zentralbanken FED und EZB treffen. Ferner haben beide Zentralbanken dann immer noch sehr niedrige Leitzinssätze. Wir schätzen den FED-Satz dann bei 1,75% und den EZB-Satz dann immer noch bei 0,00 bis 0,25%. Somit wird die sonst übliche Phantasie der Marktteilnehmer ausbleiben (müssen), dass die Zentralbanken in fallenden Aktienmärkten in großem Umfang mittels Liquiditätsstimulus und Zinssenkungen wieder für steigende Aktienkurse sorgen.
2. Ferner ist die entstandene zeitliche Differenz in der amerikanischen und europäischen Konjunkturkurve kritisch zu bewerten und könnte Aktien weiter unter Druck bringen: Der amerikanische Aufschwung hält nahezu ungebrochen seit 2009, d.h. nun 8 Jahre, an. In Europa kam es nochmals 2011 und 2012 durch die Griechenland-Krise zu starken Rücksetzern, so dass der europäische Aufschwung erst 5 Jahre dauert. Sollte die Inflation bereits früher auch nach Europa kommen, wäre die EZB mit einer schwierigen Lage konfrontiert.
3. Die Amtszeit von Mario Draghi endet im Oktober 2019. Er war der Garant für viel Liquidität und langfristig niedrige Zinsen in Europa. Hiermit hat er auch den schwachen europäischen Ländern eine Basis für Gesundung und Wachstum geboten. Derzeit wird insbesondere Jens Weidmann aus Deutschland als sein Nachfolger gehandelt, was zu einer 180 Grad Wendung in der Haltung der EZB führen dürfte. Entsprechend würde das ohnehin nur unterdurchschnittliche Wachstum Europas nochmals einen Dämpfer bekommen.

Aus politischer Perspektive stehen im Laufe des Jahres 2017 in den beiden größten europäischen Ländern Wahlen auf der Agenda: Am 23. April und 7. Mai wird ein neuer französischer Präsident/in gewählt, am 11. und 18. Juni das neue französische Parlament sowie am 24. September der Deutsche Bundestag nebst Bundeskanzler/in. Jedoch haben politische Börsen immer nur kurzzeitige Auswirkungen auf die Börsen, so dass die Wahlausgänge allenthalben für kurze Bewegungen sorgen werden – sie werden grundsätzliche Entwicklungen aber einmal mehr nicht aufhalten können.

Dies gilt ebenfalls für die Verhandlungen zwischen Europa und Großbritannien, dass am 29. März den Artikel 50 des Europäischen Vertrages von Lissabon genutzt hat, so dass Großbritannien aus der EU ausscheiden möchte. Es werden nun in den zwei folgenden Jahren entsprechende Verhandlungen beginnen, die letztlich dem weiteren Zusammenleben lediglich einen neuen Namen geben wird.

## Abkürzungsverzeichnis

1Q2012	1. Quartal 2012 (etc.)
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
Barrel	1 Fass Öl, rund 159 Liter
BIP	Brutto Inlands Produkt
BOJ	Bank of Japan
BP	Basispunkt (100 Basispunkte = 1%)
Brent	Europäisches Öl
BRIICS	Brasilien, Russland, Indien, Indonesien, China, Südafrika
CDS	Credit Default Swaps (Ausfallversicherung)
DAX	Deutscher Aktien Index
dod	day-over-day (Tagesvergleich)
ECB	European Central Bank (s. EZB)
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EIB	Europäische Investitions Bank
ELA	Emergency Liquidity Assistance (=Notfall-Liquiditätshilfe der EZB für Banken)
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
EuroStoxx50	Europäischer Aktien Index (der 50 grössten Unternehmen im Euro-Raum)
EZB	Europäische Zentral Bank
FED	Federal Reserve (Amerikanische Zentral Bank)
GDP	Gross Domestic Product (s. BIP)
HNWI	High-Net-Worth-Individual
HY	High-Yield-(Anleihen/Bonds)
ifo-Index	Index des Institutes für Wirtschaftsforschung an der Universität München
IG	Investment Grade (Anleihen AAA bis BBB-)
IMF	International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds)
IPO	Initial Public Offering (Börsengang)
IS	Islamischer Staat
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
ISM	Institute for Supply Management (publiziert den PMI)
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
LTRO	Longer Term Refinancing Operation (der EZB)
M&A	Merger & Akquisition (Zusammenschlüsse und Übernahmen)
MBS	Mortgage Backed Securities
mom	month-over-month (Monatsvergleich)
Non-IG	Non-Investment Grade (Anleihen BB+ bis D)
NR	Not rated (Anleihen ohne Rating)
OMTs	Outright Monetary Transactions (der EZB), (= Kauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank)
PBoC, PBOC	Peoples Bank of China = chinesische Volksbank = chinesische Zentralbank
PE	Private Equity (nicht an Börsen gelistete Unternehmen)
PIIGS	Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien
PMI	Purchasing Manager Index (Einkaufsmanager-Index)
QE	Quantitative Easing (der FED)
S&P	Standard & Poors Rating (von Unternehmen, Staaten und seinen Anleihen)
S&P 500	Standard & Poors Index (der 500 grössten US-Unternehmen)
SEC	United States Securities and Exchange Commission (=US Börsenaufsicht)
SMI	Schweizer Aktien Index
SMP	Security Market Programm (= Kauf von Staatsanleihen durch die Zentralbanken)
Stoxx50	Europäischer Aktien Index (der 50 grössten Unternehmen in Europa)
TARP	Troubled Asset Relief Program
wow	week-over-week (Wochenvergleich)
WTI	Amerikanisches Öl (West Texas Intermediate)
yoy	year-over-year (Jahresvergleich)
YTD	Year-to-Date (Rendite seit 1.1.dJ bis heute)
ZEW-Index	Index des Mannheimer Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung

## Disclaimer und Risikohinweise

Diese Unterlage ist kein Angebotsprospekt und stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren jeglicher Art dar. Sie dient ausschließlich der Information. Diese Unterlage ist persönlich und darf nur von derjenigen Person verwendet werden, der wir die Unterlage ausgehändigt und/oder zugesandt haben. Sie darf ohne unsere ausdrückliche Genehmigung weder vervielfältigt noch direkt oder indirekt verteilt oder einer anderen Person zugänglich gemacht werden. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben den Stand zum Zeitpunkt der Publikation wieder. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch garantieren wir weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen stellen keine rechtliche und/oder steuerliche Empfehlung allgemeiner oder spezifischer Natur dar. Bevor auf der Grundlage dieser Unterlage eine Anlageentscheidung getroffen wird, empfehlen wir einen eigenen unabhängigen steuerlichen und/oder juristischen Berater zu konsultieren. Die Informationen in dieser Unterlage können Aussagen über künftige Entwicklungen enthalten. Aufgrund ihrer Art beinhalten solche Aussagen allgemeine und spezifische Risiken und Ungewissheiten. Es besteht die Gefahr, dass Vorhersagen, Prognosen, Projektionen und Ergebnisse, die in zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben oder impliziert sind, nicht eintreffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf und bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Es wird weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung übernommen. Investitionen sind mit Risiken verbunden, wozu auch der Verlust des eingesetzten Kapitals gehört.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management AG · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg  
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

WELCHER INVESTOR WÜRDTE SEIN VERMÖGEN NICHT VON UNS BEWIRTSCHAFTEN LASSEN?