

1 Indices

		31.12.2016	30.09.2017	
Europa	Dax	11.481	12.829	+11,7%
	EuroStoxx 50	3.291	3.595	+9,2%
USA	Dow Jones	19.763	22.391	+13,3%
	S&P 500	2.239	2.518	+12,5%
	Nasdaq 100	4.864	5.977	+22,9%
Asien	Nikkei 225	19.114	20.361	+6,5%
	Hang Seng	22.001	27.554	+25,2%

2 Bericht

Die Aktienmärkte vollzogen im Verkauf des vergangenen Quartals die im vorangegangenen Marktbericht beschriebene Korrektur bis unter 12.000 Punkten im Dax. Der Index notierte sogar zweimal leicht hierrunter, als im August die sprachlichen Wogen zwischen den USA und Nordkorea hochschlugen. Wir haben beide Momente genutzt und unsere Aktienquote beim ersten Dip von 25% auf 50% und dann beim zweiten Dip von 50% auf 75% angehoben. Hiernach erholten sich die Aktienmärkte rasch und durchbrachen im Dax den wichtigen Widerstand bei 12.300 Punkten, woraufhin wir dann unmittelbar die Aktienquote bis auf 100% komplettierten.

Anleihen der 2. Qualität notierten seitwärts. Einerseits belastete die näher rückende Reduktion des Quantitative Easings in Europa – respektive der jetzt beginnende Kapitalentzug seitens der FED. Andererseits wurden High-Yield-Kurse von einem wieder stärkeren Ölpreises unterstützt. Wir haben die oben genannten Unruhen an den Aktienmärkten auch auf der Anleihe Seite für ein paar selektive Zukäufe genutzt. Wir bleiben unverändert in Laufzeiten bis maximal Ende 2020 investiert und halten weiterhin noch etwas Liquidität für die eine oder andere Kaufgelegenheit bereit.

Anleihen der 1. Qualität blieben auch im vergangenen Quartal in ihrem seitwärts gerichteten Handelskanal, der bereits seit Anfang 2016 Bestand hat. Einerseits sind weiterhin safe-heavens gesucht und sorgen für steigende Kurse in diesem Segment. Andererseits werden derzeit noch eine weitere FED-Zinserhöhung in 2017 sowie drei weitere in 2018 erwartet, was diese Anleihekurse belastet. Wir sind unverändert in diesem Segment nicht investiert.

WTI-Rohöl erholte sich stark von 45 auf 52 US-\$/Barrel und lief entsprechend in seine bisherige Handelsspanne zurück. Noch stärker war die Erholung im europäischen Pendant, dem Brent, das sogar von 47 auf 57 US-\$/Barrel anzog. Wir sind unverändert in diesem Segment nicht investiert, da wir beide Ölpreise bei rund 60-65 US-\$/Barrel gedeckelt sehen. Ab diesen Preisen wären amerikanische Öl-Exporteure wieder in der Gewinnzone – und sämtliche Mit-

bewerber werden genau dies – notfalls mit einer Ausweitung der eigenen Produktion und entsprechend mehr Angebot bei konstanter Nachfrage – verhindern wollen.

Gold durchbrach im zweiten Anlauf dann fulminant seinen Widerstand bei 1.295 und stieg zügig bis auf 1.353 US-\$/Unze an. Hiernach setzte eine Korrektur bis aktuell 1.280 ein. Hier sollte das Edelmetall nun seinen Boden gefunden haben und entsprechend wieder zügig anziehen. Wir sind unverändert in Gold voll investiert und erwarten im Laufe der nächsten Woche deutlich höhere Kurse.

### 3 Ausblick

Die Sommerschwäche an den Aktienmärkten ist vorbei.

Wir können uns aktuell drei Szenarien – auf dem Weg zu den finalen Höchstständen im laufenden Konjunkturzyklus vorstellen.

- Am wahrscheinlichsten sehen wir nun einen leichten Rücksetzer im Dax bis 12.300-12.400 Punkte, um dann von dort aus im folgenden Anlauf den aktuellen Widerstand bei 12.900 Punkte zu durchbrechen und dann zum kommenden Jahreswechsel in einem finalen Fenster von 13.500-14.000 Punkten zu enden. Den S&P500 sehen wir dann entsprechend bei 2.550-2600. Ab diesen Levels sind wir jedenfalls Verkäufer in Aktien.
- Auch möglich wäre ein nur noch mühevoll Erreichen der 12.900 und eine dann ausbleibende Dynamik, was zu einem Doppeltop führte und bereits auf diesem Niveau ein klares Verkaufssignal wäre, so dass wir bereits dann verkaufen würden.
- Ein stärkerer Kursrückgang vom aktuellen Niveau, d.h. unter 12.320, respektive 11.950 würde die gesamte finale Aufwärtsbewegung in Frage stellen – was wir aber als das unwahrscheinlichste Szenario annehmen. Jedoch würde es uns auch – verständlicherweise – zum Verkauf zwingen.

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 – jedoch gerne die ordentlichen Kupons weiter vereinnahmen.

Unverändert zu unseren vorangegangenen Marktberichten werden Anleihen der 1. Qualität 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 müssen, die tendenziell diese Anleihekurse weiter belasten werden. Andererseits werden korrigierende Aktienmärkte die Attraktivität von safeheavens 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 investieren in dieses Segment weiterhin nicht.

WTI-Rohöl sehen wir auf den aktuellen Levels bereits als sehr weit ausgereizt und können uns eine Korrektur gut vorstellen. Wir werden in dieses Segment derzeit weiterhin nicht investieren.

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?

Gold sehen wir unverändert in einem mehrjährigen Aufwärtstrend. Es ist für uns nur eine Frage der nächsten Wochen, bis Gold den 2016er Höchststand bei 1.370 US-\$/Unze ansteuern wird. Auch Kurse deutlich hierrüber können wir uns sehr gut vorstellen. Wir bleiben in Gold voll investiert.

Wir sehen im weiteren Verlauf, d.h. für die Jahre 2018ff deutlich schwächere Aktienmärkte und umgekehrt einen deutlich festeren Goldpreis.

Zumeist wird für den Beginn einer Korrektur das Platzen einer Blase der Überbewertungen erwartet.

Wir gehen hingegen schlicht von einem normalen Auslaufen des nun bereits neun-jährigen Konjunkturzyklus aus, der entsprechend zu geringeren Wachstumserwartungen in den Preismodellen führen wird.

Ferner wird die nun aller Ortens beginnende Straffung der Zentralbanken den Druck auf die Kapitalmärkte erhöhen.

Die letzte Dekade hat dazu geführt, dass die sechs großen Zentralbanken der Welt (FED-USA, EZB-Europa, BOJ-Japan, BOE-England, SNB-Schweiz und SR-Schweden) gemeinsam rund 20% der weltweiten Staatsschulden in ihren Bilanzen halten – es handelt sich um mehr als 15.000 von 46.000 Mrd. US-\$ offener Staatsschulden.

- Die FED hat bei ihrer letzten Sitzung bekannt gegeben, dass sie ihre Zentralbankbilanz von rund 4.470 ab Oktober um 10 Mrd. US-\$ monatlich – und dann zu jedem Quartalswechsel um weitere 10 Mrd. US-\$ monatlich, bis sie im Oktober 2018 plant bei 50 Mrd. US-\$ monatlich angekommen zu sein – zurückführen möchte. Dies wird durch das entsprechend anteilige Ausbleiben von Anleihekäufen durch die Zentralbanken von privaten Schuldern erfolgen.
- Die EZB-Bilanz notiert bei 4.900 Mrd. US-\$, wobei diese durch noch laufende Anleihekäufe zur Zeit noch weiter zunimmt. Hierin sind knapp 2.000 Mrd. US-\$ Schulden von EU-Staaten enthalten.
- Die BOJ-Bilanz beträgt 4.530 Mrd. US-\$, wobei 3.850 Mrd. US-\$ dem japanischen Staat geliehen sind.

Insbesondere der sehr große zeitliche Abstand der FED- und EZB-Zinspolitik wird für die Kapitalmärkte eine Herausforderung. Dieser Anpassungsprozess wird länger dauern, als normale Korrekturphasen an „gesunden“ Kapitalmärkten. Hinzu kommt, dass das aktuelle EZB-Zinslevel bei 0% verharrt und entsprechend keinen Spielraum für einen Stimulus in kommenden Zeiten schwächerer Korrektur bietet. Auch dies wird die folgende Korrektur länger als bisherige werden lassen.

Zunächst werden Titel mit hohen Bewertungen besonders betroffen sein, d.h. klassische Tech- und Wachstumstitel, für die zur Zeit noch keine Bewertung zu irrational ist. Jüngst hörte der Autor dieser Zeilen das Argument, dass eine besonders hohe Bewertung (KGV über 40) besonders positiv sei, da das betreffende Unternehmen so wenig Dividende ausschüttete, um mit dem einbehaltenen Gewinn seinen Wachstumsprozess noch schneller umsetzen zu können. Der Autor dieser Zeilen war und ist erstaunt – andererseits fühlte er sich nur zu gut an ähnliche Aussagen aus den Jahren 2000 und 2007 erinnert.

Ferner werden Phantasiewährungen wie Bitcoin sich als genauso wertlos herausstellen wie seinerzeit Second-Life und Geschäfte der dort handelnden Avatare.

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 WÜRD SEIN VERMÖGEN NICHT VON UNS BEWIRTSCHAFTEN LASSEN?

Zum Schluss nur noch ein paar kurze Sätze zu Donald Trump, der schon seit Wochen die Kapitalmärkte – bis auf seine Zankereien mit Nordkorea – nicht mehr beeinflusst. Es ist zwischenzeitlich aller Ortens klar, dass alle Wahlversprechen nicht mehr umgesetzt werden. Die Wiederaufbauhilfen für Florida und Texas werden als kleines – zufälliges – Konjunkturprogramm dienen, wobei sie das Budget des Mauerbaus zu Mexiko verbrauchen werden. Gegebenenfalls werden die Hurrikans zu einem ansatzweisen Nachdenken über das kürzlich von Trump als sinnlos bezeichnete Klimaabkommen führen.

Nachdem nun auch diverse NFL-Stars gemeinsam öffentlich ihre Kritik an Trump im Rahmen des Sports äußerten – und Trump seitdem den Fans den Boykott dieser Sportart empfiehlt – ist der letzte Rückhalt für Trump mittels „Brot und Spielen“ nicht mehr vorhanden.

Auch für die Zeit nach dem Ende des laufenden Konjunkturzyklus sind wir sehr optimistisch, weiterhin stabile Renditen zu erwirtschaften.

Wir sehen für die Jahre 2018ff insbesondere drei Anlageklassen für positive Erträge:

- 1) Aktien-Short, d.h. negative Entwicklungen der Aktienindices führen 1:1 zu positiven Erträgen der gehaltenen Aktien-Short-Wertpapiere
- 2) Gold
- 3) Höherverzinsliche Anleihen mit nur noch sehr kurzen Restlaufzeiten und einer entsprechend festen Rendite im Kaufzeitpunkt.

Zunächst gilt es aber im Rahmen der laufenden Aktienerholung den Absprung möglichst weit oben zu schaffen.

## 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?