

1 Indices

| | | 31.12.2016 | 31.12.2017 | |
|--------|--------------|------------|------------|--------|
| Europa | Dax | 11.481 | 12.918 | +12,5% |
| | EuroStoxx 50 | 3.291 | 3.504 | +6,5% |
| USA | Dow Jones | 19.763 | 24.719 | +25,1% |
| | S&P 500 | 2.239 | 2.674 | +19,4% |
| | Nasdaq 100 | 4.864 | 6.396 | +31,5% |
| Asien | Nikkei 225 | 19.114 | 22.765 | +19,1% |
| | Hang Seng | 22.001 | 29.919 | +36,0% |

2 Bericht

Ohne die vieler Ortens noch erwartete Jahresendrallye ist das Börsenjahr 2017 zu Ende gegangen. Dennoch stehen US-Aktien rund +25% höher als zum Jahresanfang. Seit der Amtseinführung Trumps sind die Volatilitäten der US-Märkte stark gesunken und die Aktienkurse haben sich nahezu linear entwickelt. Allerdings hat der deutliche Verlust des USD u.a. gegen den Euro von 1,04 bis auf 1,20 US-\$/€ die Performance für europäische Anleger drastisch reduziert – es sei denn, sie hatten den Währungskurs abgesichert. Die Wertentwicklung europäischer Aktien war mit rund +7% deutlich schwächer, was einerseits durch den deutlich stärkeren Euro, der die Exporteure belastet, sowie andererseits durch die u.a. in Deutschland, Spanien und Italien (Neuwahlen 4.3.18) unklaren Regierungssituationen begründet ist.

Anleihen der ersten Qualität lieferten bis in den mittleren Laufzeitbereich permanent eine negative Rendite bis Verfall beim Erwerb im vergangenen Jahr – wobei insbesondere in den letzten Handelswochen des Jahres zunehmend Druck auf die Kurse entstand, so dass vermehrt Titel wieder mit 0-Renditen zu sehen sind.

Die EZB hat am 26.10.2017 ihr weiteres QE publiziert: Von Januar bis mindestens September 2018 werden Euro-Anleihen im Volumen von 30 – bis dahin 60 Mrd. Euro – monatlich gekauft. Der 0-Zins soll mindestens bis zum finalen Auslaufen des QE unverändert bleiben.

Die FED hat am 14.12.2017 den Zinssatz zum dritten Mal im vergangenen Jahr erhöht – nun um +0,25% auf einen Korridor von 1,25-1,50%. Gleichzeitig stellte sie drei weitere Zinserhöhungen für 2018 in Aussicht. Die Märkte gehen zur Zeit dann noch von zwei weiteren Zinserhöhungen in 2019 aus – was final zu einem Zinsniveau von 2,50-2,75% führte.

Anleihen der zweiten Qualität lieferten üppige Kupons, jedoch insbesondere in den USA bereits Kursrückgänge, so dass die Renditen entsprechend niedriger ausfielen.

WTI-Rohöl startete bei rund 50 ins Jahr, notierte zum Sommer im Tief bei 44 und aktuell bei 60 US-\$/Barrel.

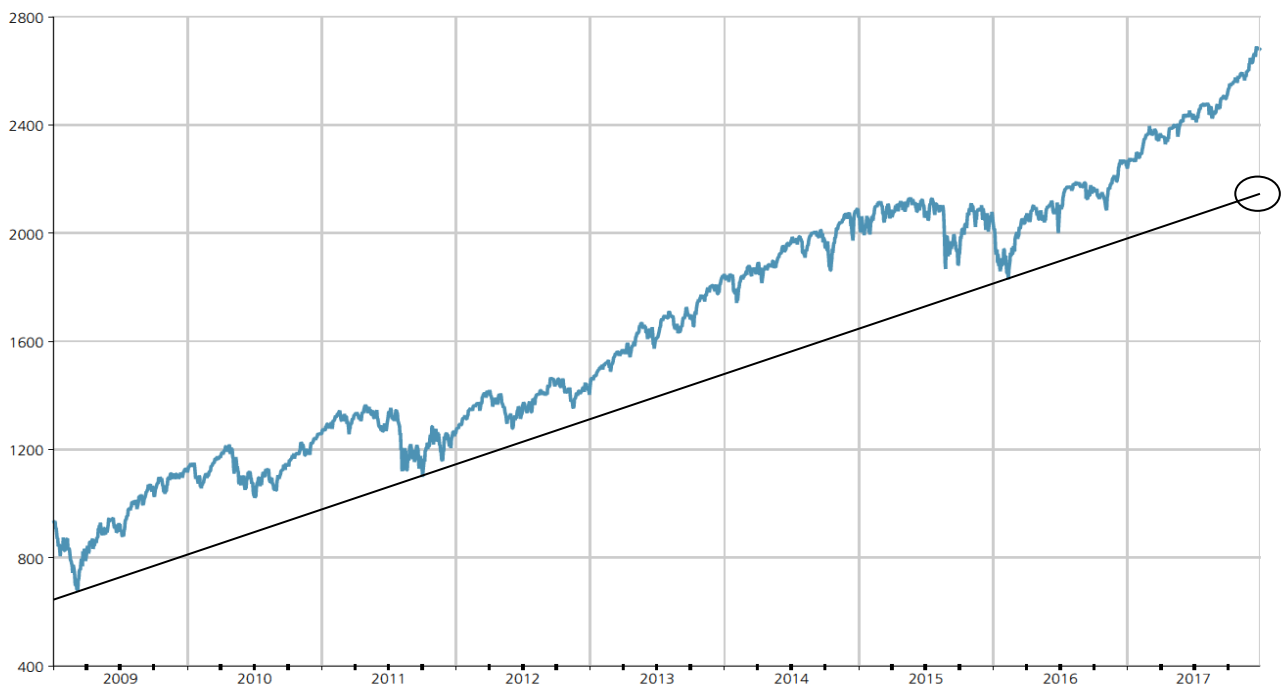
Gold notierte zum Jahresanfang bei 1.170 und legte bis in den Spätsommer auf 1.345 zu – hiernach folgte eine zähe Korrektur bis auf 1.238, um aktuell bereits wieder bei 1.303 US-\$/Unze zu notieren.

3 Ausblick

Wie bereits im vergangenen Marktbericht geschrieben, hatten wir für den Dax ein finales Fenster von 13.500 bis 14.000 Punkte erwartet. Dieses wurde im vergangenen Quartal erreicht. Wir haben bei 13.480 Punkten die Aktienbestände auf 0% reduziert. In den vergangenen Wochen hat sich das charttechnische Bild der europäischen Indices bereits eingetrübt. Amerikanische Indices haben über die vergangenen Wochen ihre Höchststände aufgrund der US-Steuerreform doch noch leicht ausgebaut, was wir aber als finales Überschießen und sicherlich nicht als solide neue Bewertung ansehen.

Entgegen der bereits sehr deutlichen charttechnischen Signale sind die fundamentalen Daten weiterhin sehr stabil. Diese konträre Datenlage erinnert uns stark an das Börsenjahr 2008, indem bereits starke Kursrückgänge an den Aktienmärkten von zunächst noch weiterhin soliden Unternehmenszahlen begleitet wurden. Der Blick auf folgende Jahre bestätigte, welche Datenquelle Recht behielt.

Dass auch in 2018 die charttechnischen Daten Recht behalten werden, erwarten wir entsprechend. Für uns haben die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen ihre Höchststände auf Sicht mehrerer Jahre erreicht. Im Dax liegt der Peak bei 13.500 Punkten und im S&P500 bei knapp 2.700 Punkten. Unverändert erwarten wir ferner, dass bei folgenden Erholungen an den Aktienmärkten tendenziell nicht mehr die jüngsten Höchstkurse erreicht werden. Somit sehen wir nun das Ende des laufenden Börsenaufschwungs gekommen. Finale Bestätigung werden wir aber erst mit Durchbrechen des 2009er S&P500 Aufwärtstrends von oben nach unten haben – diese Linie verläuft aktuell bei rund 2.140 Punkten:



S&P500 in US-\$, 1.1.2009 bis aktuell, Quelle: UBS & eigenes Research

Wir gehen von einem Durchstoßen des Trends in 1H18 und dann entsprechend der Fortführung einer mehrjährigen Aktienmarkt-Korrektur aus. Den charttechnisch geleiteten Aussagen werden die Fundamentalen folgen, respektive ihre beiden Aussagen sich parallelisieren.

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

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

Entgegen der letzten Börsenkorrekturen

- 1996 Asienkrise
- 2001 Tec/Medien/Biotec/Neuer Markt-Krise und
- 2007 Immobilien/Banken/EU-Staaten-Krise

gehen wir für die kommende Korrektur nicht vom direkten Platzen einer Blase aus. Vielmehr gehen wir von einem normalen Auslaufen des nun überlängten US-Konjunkturzyklus seit 2009 aus, der entsprechend zu geringeren Wachstumserwartungen in den Preismodellen führen wird.

Ferner dämpfen die aufkommenden De-Globalisierungstendenzen (u.a. USA, Russland, Spanien-Katalonien) das wirtschaftliche Wachstum.

Insbesondere in den USA belastet zudem, dass aktuell eine Vollbeschäftigung bei qualifizierten Jobs als auch im Transportgewerbe vorliegt. Letztgenanntes führt zur Zeit zu bereits steigenden Transportkosten. Jedoch ist die Produktivität in den USA weiterhin nur auf einem durchschnittlichen Niveau. D.h. für weiteres Wachstum der Unternehmensumsätze und entsprechend auch den –gewinnen, fehlen qualifizierte Mitarbeiter, Transportkapazitäten sowie das Know-how effizienter zu arbeiten. Erschwerend bleibt festzuhalten, dass amerikanische Wirtschaftsmodelle zumeist auf mehr Wachstum ausgelegt sind. Wenn diese Wirtschaftsmodelle auf Phasen mit nachlassendem Wachstum angepasst werden müssen, entstehen erhebliche Veränderungsprozesse, die häufig mit drastischen Gewinnrückgängen verbunden sind.

Zusammenfassend sehen wir eine natürliche Abschwungphase kommen.

Dieser natürliche Abschwung trifft im kommenden Fall allerdings – im Vergleich zu sämtlichen bisherigen Korrekturphasen – auf bereits ausgedehnte Zentralbankbilanzen und niedrigste Zinssätze.

Hierdurch wird Investoren die Hoffnung auf einen funktionierenden, d.h. nachhaltigen Stimulus der Märkte im Abschwung durch die Zentralbanken fehlen. Zudem erschwert die große zeitliche Differenz in den Zentralbankpolitiken FED vs. EZB die notwendige – aber derzeit nicht mögliche – synchrone Stützung der Märkte. Die FED betreibt bereits Tapering sowie Zinserhöhungen – die EZB gegensätzlich noch QE und einen stabilen 0-Zins. Dieses Zinsniveau wird die EZB auch mindestens bis zum Ende von Draghi's Amtszeit in 10/2019 beibehalten. Die Angleichung der beiden Zentralbankpolitiken wird anspruchsvoll werden.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass wenig Hoffnung in die Zentralbanken zum synchronen Stimulus besteht. Dies wird zu einer deutlich längeren Abschwungphase führen – wir schätzen den Zeitraum auf 2018 bis 2021.

Die stark ausgeweiteten Geldmengen der FED und EZB werden vermehrt zu steigender Inflation führen, so dass zumindest die Renditen steigen werden – auch wenn die EZB die Zinsen bei 0 belassen wird.

Somit kommt weiterer Druck auf die Aktienkurse über die Zinsseite.

Aufgrund der bereits langen Null- oder sogar negativen Rendite Situation in Anleihen sind

- zum Teil klassische Bond-Anleger auf die Aktienseite gewechselt, resp. Investoren haben ihre Asset-Allokation grundsätzlich in Richtung Aktie verschoben.
- „Dividende ist der neue Zins.“
- bei fallenden Kursen werden die Hände dieser Aktienanleger als erstes Zittern und durch folgende Aktienverkäufe den Abwärtstrend an den Aktienmärkten beschleunigen

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

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

und

- viele Immobilienfinanzierungen sind variabel verzinst (u.a. der gesamte spanische Immobilienmarkt)
- bei nur leicht steigenden Zinsen wird der Konsum der Darlehensnehmer, respektive ihr weiteres Investieren verstärkt leiden
- sicherlich werden derartige Objekte in den nächsten Jahren wieder verstärkt auf den Markt kommen – zu realistischeren Preisen als heute.

Im Einklang mit den – wie voran bereits beschriebenen – unseres Erachtens gesehenen Aktienhöchstständen, erwarten wir für die weiteren Anlageklassen wie folgt:

Anleihen der 1. Qualität werden im Kurs weiter nachgeben, da – trotz fallender Aktienmärkte – auch weiterer Druck durch steigende Zinsen entstehen wird.

Anleihen der 2. Qualität werden schwächer tendieren, so dass kurze Laufzeiten entscheidend sein werden, um noch positive Renditen zu erzielen.

WTI-Rohöl sehen wir eher schwächer, da das Barrel derzeit bereits knapp unter dem möglichen Markteintrittslevel der USA auf den Weltölmarkt notiert – dies werden alle weiteren Staaten verhindern wollen. Wir sehen daher Öl weiterhin bei 60-65 US-\$/Barrel begrenzt.

Gold sollte auf dem jüngsten Dezember-Niveau bei 1.238 einen Boden ausgebaut haben. Aktuell notiert das Edelmetall bei 1.303. Im Weiteren ist zunächst ein Durchstoßen der 1.346 wichtig, um sich dann mindestens in Richtung seines letzten größeren Widerstandsbereichs bei 1.366-1.382 zu entwickeln. Hiernach wäre dann Weg zu alten Höchstständen von 1.882 US-\$/Unze aus dem Jahr 2011 frei – wovon wie im Laufe der nächsten drei-vier Jahre – insbesondere wegen dann deutlich schwächerer Aktienmärkte – ausgehen.

Trotz dieser grundsätzlich trüben Aussichten auf weiter steigender Börsenkurse und auf eine unverändert brummende Konjunktur sind wir auch für die Folgejahre trotzdem sehr zuversichtlich, 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.

Wir wünschen Ihnen und Ihrer Familie auch auf diesem Wege nochmals ein gesundes, erfolgreiches und zufriedenstellendes Jahr 2018.

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

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.