

1 Indices

		31.12.2017	31.03.2018	
Europa	Dax	12.918	12.097	-6,4%
	EuroStoxx 50	3.504	3.362	-4,1%
USA	Dow Jones	24.719	24.103	-2,5%
	S&P 500	2.674	2.641	-1,2%
	Nasdaq 100	6.396	6.581	+2,9%
Asien	Nikkei 225	22.765	21.454	-5,8%
	Hang Seng	29.919	30.093	+0,6%

2 Bericht

Mit der ausschließlich an den US-Aktienmärkten stattgefundenen Kursrallye im Januar wurde einmal mehr die finale Phase des endenden Börsenzyklus unterstrichen.

Der S&P500 legte – nahezu linear – im Januar von 2.700 auf 2.880 Punkte zu. Ein derartiger Verlauf, der

- nicht mehr von Fundamentaldaten gestützt ist,
- der ohne Rücksetzer verläuft
- und vor allem, der nur in einer Region zu verzeichnen ist

betrachten wir als finales Over-Shooting, das das Ende des seit 2009 andauernden Aufwärtstrends darstellt.

Die Kurse brachen dann anfangs Februar erstmals etwas ein. Der Dax korrigierte beispielsweise von 13.560 auf 11.900, um sich danach – jedoch recht mühevoll – nur bis 12.420 zu erholen und dann eine weitere Abwärtsbewegung bis auf zunächst 11.800 Punkte zu vollziehen.

Wir hatten bei nachlassender Dynamik des Over-Shooting zum Ende Januar entsprechend Aktien-Short Positionen bei Dax Ständen von 13.350 und 12.450 aufgebaut, die wir bei 12.250 wieder jeweils mit Gewinn geschlossen hatten. Hiernach waren wir in Aktien nicht positioniert und haben erst jüngst bei einem Dax von 12.250 wieder eine Aktien Short Position im Dax aufgebaut.

Anleihen der ersten Qualität kamen, durch die Erwartung stärker steigender US-Zinsen und erster EZB-Zinserhöhungen nach dem QE-Ende im September 2018, weiter unter Druck. Wir sehen hierdurch nun vermehrt auch Titel im mittleren Laufzeitensegment mit minimal positiven Renditen.

Nachrichtlich sei festgehalten, dass die FED am 21. März ihren Leitzins um 0,25% auf einen neuen Korridor von 1,25 bis 1,50% angehoben hat und noch zwei weitere Zinserhöhungen für 2018 sowie drei Weitere für 2019 von den Marktteilnehmern erwartet werden.

Wir sind in diesem Segment aufgrund steigender Zinsen weiterhin nicht investiert.

Anleihen der zweiten Qualität folgten dem Risk-off Modus an den Aktienmärkten bisher nur moderat. Insbesondere aber am längeren Ende kamen die Kurse aufgrund der Erwartung steigender Zinsen vermehrt unter Druck. Die gebotenen Kupons waren seit drei Jahren erstmals kleiner als die Kursrückgänge, so dass auch hier eine negative Rendite – im Durchschnitt über alle Laufzeiten - entstand.

Wir sind in diesem Segment ausschließlich in kurzen Laufzeiten bis maximal 2020-21 sowie nahezu ausschließlich im oberen Bonitätsbereich investiert, so dass für unsere Mandate erneut ein positiver Portfolio-Beitrag zu verzeichnen war.

WTI-Rohöl blieb letztlich seitwärts in seiner Handelsspanne von 60-66 US-\$/Barrel.

Wir sind hier weiterhin nicht investiert, da wir den Markt an seinem Cap bei rund 65-70 US-\$/Barrel sehen.

Gold notierte zunächst freundlich bis auf 1.350, um dann aber in eine zähe Seitwärtsentwicklung zwischen 1.306 und 1.358 US-\$/Unze zu laufen.

Wir sind maximal in Gold investiert – allerdings seit Dezember 2016 Euro-hedged.

Abweichend von bisherigen Marktberichten möchten wir ein zusätzlich Augenmerk auf das Devisenpaar EUR-USD richten, da es einerseits zur Zeit einen volkswirtschaftlich nahezu nicht erklärbaren Verlauf hat und andererseits eine sehr stabile Begründung für die zur Zeit stark unterschiedlichen Kursentwicklungen an den Aktienmärkten in den USA und Europa bietet – und ferner die kurzfristige Entwicklung des Goldpreises hiervon abhängt.

EUR-USD fand im Dezember 2016 bei 1,04 US-\$/€ seinen Boden. Seitdem schwächte sich der USD recht kontinuierlich bis auf 1,25 ab. Im zurückliegenden Quartal lief der Trend nun aus und es kam zu ersten Rücksetzern bei 1,22. Dieses Niveau wurde dann auch bereits mehrfach getestet.

Als einzige Begründung für die USD-Schwäche können wir die mehrfach von US-Präsident Trump offen ausgesprochene Forderung nach einer schwächeren eigenen Währung – zur Begünstigung seiner Exporte – anführen. Sämtliche harten volkswirtschaftlichen Daten

- US-Wachstum deutlich stärker als Europäisches
- US-Zinsniveau deutlich höher als in Europa
- Erwartung mehrerer US-Zinserhöhungen in 2018 vs. etwaiger erster leichter EZB-Anhebung in 2019

sprechen allesamt ausschließlich für einen stärkeren USD.

Wie Einstein sagte, muss man die Welt nicht verstehen, sondern sich nur in ihr zurecht finden. Somit müssen wir EUR-USD nehmen, wie es kommt: So lange die 1,22 halten – wovon wir zunächst ausgehen – werden US-Aktien im Verhältnis zu Europäischen Titeln besser laufen. Ferner wird Gold hiervon unterstützt.

### 3 Ausblick

Seit Sommer 2017 hatten wir den Top-Building Prozess an den Aktienmärkten für 1Q18 erwartet, so dass unseres Erachtens unverändert die bisherigen Höchststände nicht mehr erreicht werden.

Im klassischen Konjunkturphasenmodell sehen wir die Kapitalmärkte nun am Ende des Booms angekommen und in eine mehrjährige Abschwungsphase eintreten.

Die recht schwache Erholung an den Aktienmärkten nach der ersten Korrektur im Februar ist für uns ein klares Signal, dass zeitig eine weitere Korrekturwelle folgen wird. Hierin sehen wir

den Dax 11.200-11.400 Punkte anlaufen. Auch ein tieferes Abtauchen bis 10.600 ist nicht unrealistisch, sollte zeitgleich der USD in Richtung 1,29 notieren. Die US-Märkte sollten – aufgrund eines erwarteten weiterhin schwächeren USD etwas weniger unter Druck kommen. Im Anschluss können wir uns sehr gut eine breitere Erholung im 2H18 nochmals vorstellen, die aber bisherige Höchststände nicht mehr übersteigen wird.

Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs weiter nachgeben, da die FED einen weiterhin straffen Zinserhöhungszyklus avisiert hat und auch in Europa die Stimmen nach einer ersten Zinserhöhung zeitig nach Ende des QE im September 2018 sich mehrten. Abweichend von unserer bisherigen Meinung könnten wir uns mindestens eine erste EZB-Zinserhöhung noch während der Amtszeit Draghis vorstellen. Ziele wären, auch mit dieser historischen Wende in der EZB-Politik noch umfassender in die Geschichtsbücher eingehen zu können und seinem Nachfolger einen leichteren Start zu ermöglichen.

Anleihen der zweiten Qualität werden ebenfalls schwächer tendieren, einerseits gleichlaufend wie Anleihen der ersten Qualität bedingt durch steigende Zinsen aber auch andererseits, wenn im weiteren Verlauf der konjunkturellen Abschwungsphase die Unternehmensgewinne zurückgehen werden.

WTI-Rohöl sehen wir in Zukunft bei nachlassender Weltkonjunktur tendenziell schwächer.

Im Laufe der zeitig erwarteten Korrekturwelle an den Aktienmärkten sollte Gold mindestens in seinen aktuellen Widerstandsbereich bei 1.366-1.382 vorstoßen, um dann bei einem weiter schwachen USD diesen dann auch zu überwinden. Hiernach ist das nächste Kursziel 1.430 US-\$/Unze.

Betreffend EUR-USD erwarten wir ein letztes Over Shooting bis 1,27-1,29 US-\$/€, um dann wieder den Weg Richtung Parität in den nächsten Jahren anzutreten. Hierbei sollten dann etwaige Währungs-hedges zeitig aufgelöst werden.

Wir sehen unverändert für die kommenden zwei bis drei Jahre 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.

## 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.