

1 Indices

		31.12.2017	30.09.2018	
Europa	Dax	12.918	12.247	-5,2%
	EuroStoxx 50	3.504	3.399	-3,0%
USA	Dow Jones	24.719	26.458	+7,0%
	S&P 500	2.674	2.914	+9,0%
	Nasdaq 100	6.396	8.046	+25,8%
Asien	Nikkei 225	22.765	24.120	+6,0%
	Hang Seng	29.919	27.789	-7,1%

2 Bericht

Konträre Kursbilder prägten das zurückliegende Quartal.

Während in den USA in allen drei wichtigen Indices (Dow Jones, S&P 500 sowie Nasdaq) die seit April begonnenen Erholungen recht linear nach oben verliefen, befinden sich die europäischen Indices seit Januar in einer intakten Abwärtsentwicklung, die allerdings eine relativ starke Unterstützung bei ihren Tiefständen aus dem März 2018 haben.

Wir haben im Folgenden zwei Charts für das laufende Jahr 2018 exemplarisch abgebildet, die jeweils neben den Trendkanälen auch die 200-Tagelinien enthalten.

EuroStoxx50



S&P500



Quelle: UBS AB & eigenes Research

Es sind hauptsächlich zwei Gründe, die für diese sehr seltene Entwicklung angeführt werden können. Primär ist es sicherlich ein temporärer Vorteil der US-Wirtschaft aufgrund der Steuersubventionen von Donald Trump aus 2Q18. Diese Entwicklung könnte aufgrund von Zweit-

und Drittrundeneffekten doch noch etwas länger anhalten. Andererseits eine deutliche Belastung Europas aufgrund der Währungsturbulenzen in den Emerging Markets, wobei Europa durch die Türkei hier am meisten betroffen ist. Ferner noch auf europäischer Seiten wiederkehrende Sorgen um Italien.

Ferner ist festzuhalten, dass auf beiden Seiten des Atlantiks jeweils sehr unterschiedliche Performances in den Sektoren zu verzeichnen sind. Auch dies ist ein Hinweis auf das kommende Ende des wirtschaftlichen Aufschwungs, da dieser nicht mehr in der Breite verläuft.

Wir sind daher weiterhin im Dax netto short investiert.

Anleihen der ersten Qualität liefen nahezu seitwärts. Die FED hat am 26. September ihren Leitzins erneut um 0,25% auf einen neuen Korridor von 2,00 bis 2,25% angehoben. Es ist nun noch mit einer Zinserhöhung im Dezember 2018 und drei Weiteren in 2019 zu rechnen. Wir sind in diesem Segment aufgrund steigender Zinsen weiterhin nicht investiert.

Anleihen der zweiten Qualität notierten im BB-Bereich seitwärts und kamen in niedrigeren Ratings weiterhin leicht unter Druck, was auch dem beginnenden Bärenmarkt an den Aktienmärkten geschuldet ist.

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 notierte leicht schwächer bis auf jüngst 70 US-\$/Barrel.

Wir sind hier weiterhin nicht investiert, da der Markt bereits leicht über seinem Cap bei rund 65-70 US-\$/Barrel notiert.

Gold durchbrach seinen letzten grösseren Widerstand bei 1.237 US-\$/Unze nach unten, so dass wir unsere Position glatt stellen mussten. Im weiteren Verlauf fiel Gold bis auf 1.180 und notiert seitdem um 1.200 US-\$/Unze. Das Chartbild ist diffus. Unterstützungen sind einerseits die – nur schätzbaren – Explorationskosten bei rund 1.100 und die langjährige Unterstützung bei 1.060 US-\$/Unze. Nach oben müsste der Preis über 1.262 US-\$/Unze ausbrechen, um ein erstes stabiles Kaufsignal zu generieren.

Wir warten mit einem Wiedereinstieg ab.

EUR-USD notierte in einem – ebenfalls außergewöhnlichen – engen Seitwärtstrend zwischen 1,16 und 1,18 US-\$/€.

3 Ausblick

Das Jahr 2018 erinnert uns zunehmend an das Jahr 2007. Einerseits sprechen viele Marktteilnehmer von Kaufkursen bei aufkommenden Rücksetzern – andererseits mehren sich die Anzeichen der wirtschaftlichen Abkühlung insbesondere in Europa. Auch in den USA werden die Effekte der Steuerpolitik aus dem 2Q18 nicht unendlich weiter wirken.

Auf kurze Sicht erwarten wir ein Nachlassen des amerikanischen Aufwärtstrends und zumindest eine Rückkehr der Indices an die jeweiligen 200-Tagelinien. Diese Rücksetzer von rund 5% dürften auch in Europa zu nochmaligen Korrekturen führen und beispielsweise den Dax an seine starke Unterstützung um 11.700 Punkte aus dem März 2018 treiben.

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.

Im Anschluss sehen wir ein gewisses Nachholpotential in Europa vs. USA, so dass wir uns einen freundlichen Jahresausklang – der sich durchaus bis in das 1Q19 noch fortsetzen könnte – sehr gut vorstellen können. Hierbei sollte im Dax nochmals das Fenster 13.200-13.500 erreicht werden. An den US-Märkten könnten durchaus nochmals neue Höchststände dann verzeichnet werden, die hiermit die Zweit- und Drittrundeneffekte der Steuersubvention aus 2Q18 einpreisen würden.

Unsere Planung ist, die Shorts im Dax um 11.800 aufzulösen und im erwarteten Fall einer Stabilisierung bei 11.700 mit einer erhöhten Aktien-Quote von drei Viertel entsprechend nochmals netto long zu investieren.

Allerdings entsteht aufgrund der jüngsten Stärke der US-Märkte zunehmend ein Alternativszenario:

Es wäre auch in den nächsten Wochen ein unmittelbar noch weiter steigender US-Markt denkbar, der dann bereits das Ende des mehrjährigen Aufwärtstrends markieren würde und insbesondere in Europa keine nochmalige Erholung an die alten Höchststände ermöglichen würde. Vielmehr könnten dann auch unmittelbar die Tiefststände aus dem März 2018 unterschritten werden und der nächste Zwischenstopp läge – exemplarisch am Dax besprochen – bei rund 10.600 Punkten.

Von fundamentaler Seite bekäme dieses Szenario Unterstützung, wenn im Rahmen der Repräsentantenhaus-Wahlen in den USA am 6. November 2018 die Demokraten eine Mehrheit erhielten und hierdurch das weitere Agieren von Donald Trump deutlich erschwert würde. Dies würde sicherlich die Aktienmärkte belasten. Dies sowie ein kurzfristiger Rückgang auf 10.600 Punkte im Dax sind allerdings nicht unsere aktuellen Primärerwartungen sondern sind vielmehr nur nachrichtlich hier genannt.

Sei es in den nächsten Wochen (Alternativszenario) oder 1Q19 (Primärerwartung): Diese Höchststände werden das Finale im überlangen Erholungszyklus darstellen und uns in 2019-21 deutlich tiefere Kurse – u.a. mit einem vierstelligen Dax – liefern.

Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs nachgeben, da die FED einen weiterhin straffen Zinserhöhungszyklus avisiert hat und da sich auch in Europa die Stimmen nach einer ersten Zinserhöhung zeitig nach Ende des QE im Dezember 2018 mehren. Wir erwarten mindestens eine erste EZB-Zinserhöhung noch während der Amtszeit Draghis.

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 erwarteten Korrekturwelle an den Aktienmärkten sollte Gold sich – spätestens in 2019 nach einer Bodenbildung – freundlicher tendieren. Erster großer Widerstand wird dann das Level um 1.366-1.382 US-\$/Unze sein, welches immer wieder die Höchststände der letzten fünf Jahre waren.

Betreffend EUR-USD können wir zur Zeit nur eine längerfristige Einschätzung abgeben, da dieser Markt kurzfristig richtungslos ist. Wir erwarten, dass einhergehend mit einer schwächeren Weltwirtschaft Investoren dann eher dem US-\$ als dem € vertrauen werden und entspre-

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.

chend ihre Liquidität eher in US-\$ anlegen werden, so dass wir bis 2021 von einem US-\$ zum € unter der Parität ausgehen.

Wie schon öfters formuliert – hier wieder der Vollständigkeit halber genannt – trifft die jüngst begonnene Abschwungsphase in Europa (und die durch die 2Q18-Steuerpolitik nochmals künstlich verlängerte Aufschwungsphase in den USA) im Vergleich zu sämtlichen bisherigen Korrekturphasen auf ausgedehnte Zentralbankbilanzen und niedrigste Zinssätze. Hierdurch wird Investoren die Hoffnung auf einen funktionierenden, d.h. nachhaltigen Stimulus der Märkte durch die Zentralbanken im Abschwung 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. Die Angleichung der beiden Zentralbankpolitiken wird anspruchsvoll werden. Es besteht wenig Hoffnung, dass die Zentralbanken einen synchronen Stimulus vollziehen werden. Das niedrige Zinsniveau, die ausgeweiteten Geldmengen und die asynchronen Zentralbankpolitiken werden zu einer deutlich längeren Abschwungsphase führen – wir schätzen den Zeitraum bis 2020-2021.

Die Schwächen der Emerging Markets sollten ebenfalls als warnender Vorbote für die nächsten Jahre beachtet werden:

Ihre Währungen kommen sukzessive – ökonomisch nahezu unabhängig voneinander – unter Druck (Argentinien, Türkei, Brasilien, Süd-Afrika etc.). Dies führt zu Tilgungsproblemen bei ihren Fremdwährungskrediten, die hierdurch teurer werden. An diesem Punkt enden zur Zeit die Berichterstattungen. Es fehlt die Fortführung der Gedankenkette:

Kreditgeber sind zumeist die etablierten Volkswirtschaften – sei es ihre Staaten unmittelbar oder zumindest ihre dort ansässigen Investoren. Das eigentlich Problem trifft die Kreditgeber – da sie ihren Kredit nicht oder nur teilweise zurück gezahlt bekommen werden! Das ist der entscheidende Spill-over für die Weltwirtschaft.

Wir sehen unverändert für die kommenden zwei bis drei Jahre insbesondere in drei Anlageklassen positive Erträge:

- 1) Aktive Aktien-Long-Short-Strategie, d.h. auch bei negativen Entwicklungen der Aktienindizes können positive Erträge entstehen.
- 2) Gold, wenn das charttechnische Bild wieder klarer sein wird.
- 3) Höherverzinsliche Anleihen mit nur noch sehr kurzen Restlaufzeiten und einer entsprechend festen Rendite im Kaufzeitpunkt.

4 Aperçu

Gelegentlich fallen uns Informationen in die Hände, die uns einerseits zum Schmunzeln bringen – und andererseits zu tiefst in unseren Grundeinschätzungen der aktuellen Marktphase bestätigen. Solche Informationen im Rahmen des üblichen Marktberichtes zu integrieren, würde dessen grundsätzliche Aussagekraft in Frage stellen. Dennoch war es uns wichtig, Ihnen diesen Irrsinn der jüngsten Tage nicht vorzuenthalten.

Aufbauend auf unserer Eingangsformulierung des Ausblicks, dass uns das Jahr 2018 sehr stark an das Jahr 2007 erinnert, passt der Artikel auf der Folgeseite aus der Financial Times vom 20. September 2018, Seite 12 nur zu gut:

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.

Farfetch increases price range ahead of IPO

ALIYA RAM — LONDON
NICOLE BULLOCK — NEW YORK

Online fashion retailer Farfetch is set to be valued at between \$4.9bn and \$5.5bn in its initial public offering this week after it increased its expected price range in response to investor interest in tech stocks.

It will be the first major European tech company to go public after Dutch payments company Adyen doubled its share price when it listed on Amsterdam's Euronext exchange this summer.

Farfetch, which will list in New York this week, has set a price range of \$17 to \$19 a share, according to an updated regulatory filing. The original range was \$15 to \$17.

The new range would give the company a "diluted" value, including factors

such as stock options for employees, of about \$5.2bn compared with expectations of around \$5bn. Farfetch declined to comment.

The company was founded a decade ago by Portuguese entrepreneur Jose Neves and runs a website selling clothes for luxury brands including Gucci, Fendi and Valentino that ships to customers in 190 countries. Its main rivals are Yoox Net-a-Porter and Matches-Fashion.

China's ecommerce giant JD.com and

The company runs a website selling clothes for luxury brands including Gucci, Fendi and Valentino

Temasek, Singapore's investment company, have already made investments that gave the business an implied valuation of \$1bn. Kadi Group, a subsidiary of JD.com, will buy shares in a private placement but will allow the dilution of its 13.94 per cent holding.

Farfetch acknowledged in the regulatory filings that an investigation of Liu Qiangdong, the billionaire founder and chief executive of JD.com on suspicion of rape, could "adversely impact" the brand if charges are brought.

The tech entrepreneur, also known by the English name Richard Liu, was taken into custody and released without charge or bail this month.

Farfetch has grown rapidly over the past 10 years. It is not yet profitable with losses before tax of \$68.4m on revenues of \$267.5m in the six months to June 30.

Zusammenfassend:

- Es wird Luxuskleidung online angeboten und rund um den Globus versandt.
- Der Börsengang erbrachte einen Erlös von 5,5 Mrd. US-\$.
- Das Unternehmens erwirtschaftete im ersten Halbjahr 2018 einen Umsatz von 267,5 Mio. US-\$ bei einem Verlust von 68,4 Mio. US-\$.

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.