

INDICES

		31.12.2019	30.06.2020	
Europa	Dax	13.249	12.311	-7,1%
	EuroStoxx 50	3.739	3.234	-13,5%
USA	Dow Jones	28.519	25.808	-9,5%
	S&P 500	3.229	3.102	-3,9%
	Nasdaq 100	8.731	10.154	+16,3%
Asien	Nikkei 225	23.477	22.288	-5,1%
	Hang Seng	28.358	24.418	-13,9%

AKTIEN

Wir stehen nun am Anfang eines mehrjährigen neuen Wirtschaftszyklus, schrieben wir in unserem letzten Marktbericht. Die Kapitalmärkte haben seitdem stark zugelegt und notieren in den USA knapp unter und teilweise über ihren all-time-highs. Wir haben bei einem Dax-Level von 10.200 Punkten unsere Aktienquote auf 35% maximal angehoben. Die Kapitalmärkte drücken mit ihrem steten Anstieg der letzten Wochen eine sehr klare Erwartung an eine V-förmige Erholung der Weltwirtschaft aus.

Die Weltwirtschaft startet nach Corona wieder durch und steigende Aktienkurse signalisieren, dass der Motor zügig wieder volle Fahrt aufnehmen wird. Die immer wieder aufflammenden Sorgen vor einer zweiten spontanen oder erst im Herbst/Winter folgenden zweiten Welle kommen durch Erwartungen an eine Abschwächung aufgrund Mutation und/oder bis dahin entwickelter Impfstoffe und/oder eine Massenimmunisierung zügig zum Erliegen.

Zunehmend führen Sorgen um den schon vor Corona bekannten Handelskonflikt zwischen den USA und China für mehr Beachtung an den Märkten. Allerdings wird dieser Konflikt sicherlich bis hinter die nächsten US-Präsidentenwahlen am 3. November 2020 von beiden Seiten gezogen werden.

Wir erwarten für die nächsten zwei bis drei Jahre deutlich steigende Aktienkurse – die aber durchaus immer wieder von Rücksetzern mit 10-15% durchzogen werden könnten. Diese sollten zum weiteren Aufbau von Aktien genutzt werden, sofern die maximalen Aktienquoten noch nicht erreicht sind. Das Übersteigen der bisherigen all-time-highs (auch in Europa) wird lediglich eine Frage der Zeit sein.

#### ANLEIHEN, Investment Grade

Durch die Flut neuer Liquidität, die die Zentralbanken den Staaten und zum Teil den großen Unternehmen unmittelbar zur Verfügung stellt, sind langfristig Zinserhöhungen nicht mehr darstellbar. Wir werden für mehrere Dekaden niedrigste sowie häufig negative Anleiherenditen sehen.

Es sei denn, es kommt zu einer kreativen Idee, wie wir sie kurz im Appendix dieses Marktberichtes in unserem Gedankenspiel skizziert haben.

Wir sind daher in diesem Segment weiterhin nicht investiert.

#### ANLEIHEN, Non-Investment Grade

notierten einhergehend mit stark steigenden Aktien- und Rohölkursen in engeren Handelsspannen wieder sukzessiver fester.

Wir sind in diesem Segment weiterhin unverändert in kurzen bis mittleren Laufzeiten investiert. Prolongationen werden wir aber in mittel- bis längerfristigen Anleihen investieren, da wir langfristig von keinen Zinserhöhungen und einem gerade wieder neu beginnenden Wirtschaftszyklus ausgehen.

#### ÖL

WTI-Rohöl stieg auf bis zu 40 US-\$/Barrel und relativierte die Preisverwerfungen des März zügig.

Wir sind aufgrund der massiven politischen Prägung weiterhin in Öl nicht investiert.

#### GOLD

Gold erstarkte kontinuierlich bis auf seinen 9-Jahres Höchststandes bei 1.780 US-\$/Unze. Die letzten Rücksetzer waren moderat und es setzten unmittelbar immer wieder Nachkäufe ein.

Aufgrund langfristig niedriger Zinsen wird Gold – als einzige verbleibende Beimischung zu Aktien und als letzte wahre Währung – weiterhin Käufer finden. Wir erwarten einen volatilen Aufwärtstrend in Richtung des all-time highs bei 1.900 US-\$/Unze aus dem Herbst 2011.

Wir halten die maximalen Zielquoten in Gold.

#### EUR-USD

Der USD notierte im vergangenen Quartal sukzessive schwächer gegen den Euro bis auf 1,13.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · 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.

Der USD befindet sich seit 2Q2008 bei 1,56 gegen den Euro in einem stabilen Aufwärtstrend bis auf jüngst 1,06. Die Widerstandslinie dieses Trendkanals liegt aktuell bei rund 1,20. Ein weiterer wichtiger Trendkanal aus 1Q14 bei 1,36 beginnend liegt aktuell bei 1,14. Sollten die 1,14 durchstoßen werden, wäre der Weg zur 1,20 eine Frage von ein paar Handeltagen. Sollten die 1,20 durchstoßen werden, wäre der Weg zu deutlich schwächeren USD-Kursen sehr wahrscheinlich. Wir erwarten aber ein Abprallen spätestens an der 1,20, da wir die US-Wirtschaft für deutlich stabiler als die Europäische halten.

#### APPENDIX Gedankenspiel zur langfristigen Zinsentwicklung

Die durch die Corona Krise nochmals stark angestiegene Zentralbank-Geldmenge – die nahezu vollständig an die jeweiligen Staaten und zum kleinen Teil an die Unternehmen der Region fließt – macht eine Rückkehr zu einem normalen Zinsniveau immer unwahrscheinlicher. Rein nachrichtlich sei festgehalten, dass ein – unseres Erachtens – normales Zinsniveau um 3% für eine 10-jährige Staatsanleihe liegt, da dieses Niveau ungefähr der Dividendenrendite in dem Index der größten 30-50 Aktien der jeweiligen Region entspricht.

Aufgrund der immensen Schulden der einzelnen Staaten ist eine Anhebung des Zinsniveaus nicht mehr umsetzbar, da dies deutlich höhere Zinskosten auslösen würde, die durch die Staaten an die Zentralbanken zu zahlen wären. Diese Zinskosten würden die jeweiligen Staatshaushalte belasten und schränken die Investitionen der Staaten weiter ein. Von Rückzahlungen der aufgelaufenen Schulden sprechen wir gar nicht mehr.

Aktuell ist die 0-Zins-Situation aber andererseits für eine Vielzahl der Marktteilnehmer nicht unattraktiv – allem voran freuen sich Aktienbesitzer, da mangels Alternative auf der Zinsseite die Aktienkurse steigen. Es freuen sich die Immobilienbesitzer, da ihre Baufinanzierungen günstig und höhere Preise somit einfacher zu finanzieren sind. Und es freuen sich die Investoren in Edelmetallen, da die Chance auf Kursgewinne an einem Nugget eher geschätzt werden als der ausbleibende Zinsertrag.

Diese 0-Zins-Situation führt neben den Freuden bei einem Teil der Anleger aber zu mehreren Dysfunktionen des Marktes. Private Darlehensnehmer

- sehr guter Bonität fordern ebenfalls vom Anleger einen 0-Zins für ihr Darlehen.
- guter Bonität zahlen einen Zins, der ihrem Risiko nicht entspricht.
- schlechter Bonität zahlen unverändert hohe Zinsen, von denen sie aber weniger Güter (bspw. Immobilien) kaufen können, da die Preise der Güter durch die gesunkenen Marktzinsen teurer geworden sind.

Allerdings erzeugt die 0-Zins-Situation für Lebensversicherer und Versorgungswerke ein immenses Problem. Ihnen fehlen die festen Erträge, um spätere Ansprüche ihrer Versicherten/Mitglieder bedienen zu können – und an dieser Stelle kommt das Problem mit zeitlicher Verzögerung wieder auf viele, oben genannte – derzeit nicht unglücklichen – Investoren durch die Hintertür wieder zurück.

Aus diesem Dilemma für die Lebensversicherer und Versorgungswerke gibt es nur wenige Auswege

- Entweder, ihre Regularien würden aufgeweicht und entsprechend eine höhere Aktienquote zugelassen werden – dies dürfte die Aktienkurse weiter treiben.
- es gäbe seitens des Staates oder der Zentralbanken höherverzinsliche Anlagemöglichkeiten, die ausschließlich diesen beiden Marktteilnehmer vorbehalten blieben – was hinsichtlich Preisfindung des zu Grunde liegenden Assets als auch der Handelbarkeit der Wertpapiere durchaus problematisch sein dürfte.
- oder man hofft auf eine Rückkehr zu normalen Zinsniveaus.

Letztgenanntes ist aufgrund der immensen Zentralbank-Geldmenge höchst unwahrscheinlich, so lange die umfassende Geldmenge existiert...

Hier setzt unser Gedankenspiel an.

Die heutige Ausgangssituation besteht aus Gläubigern (Zentralbanken) und Schuldern (Staaten). Die einmalige Sondersituation hier ist, dass die Gläubiger keine Eigentümer haben, denen die Rückzahlung des geliehenen Kapitals als auch der Zinsen final wichtig ist.

Dies würde ein „matchen“ der laufenden Forderungen und Verbindlichkeiten – d.h. defacto einen Schuldenerlaß der Zentralbanken gegenüber den Staaten – ermöglichen. Hierdurch würde die ausstehende Zentralbankmenge unmittelbar auf einen Bruchteil gesenkt werden und die Staaten hätten keine Zinskosten an die Zentralbanken mehr zu zahlen – geschweige den noch eine Tilgung zu leisten.

Dies könnte im Anschluß zu einer Rückkehr zu einem normalen Zinsniveau führen, da es kein Überangebot an Liquidität und entsprechendem Aufkaufzwang von neuem Zentralbankgeld mehr gäbe.

Dies könnte weiter zu einer massiven Neubewertung von Aktien führen. Es könnte zu einer starken Abwertung kommen, da die Anlagealternative des sicheren Zinses zu einer Umschichtung bewegen könnte. Aufgrund der Möglichkeit Aktien short zu halten, könnte man auch hiervon profitieren.

Auch die Edelmetallen könnten einen stärkeren Kursabschlag erfahren – zumindest so lange die Inflation nicht anziehen würde.

Verbunden mit einem normalen Zinsniveau für risikoarme Staatsanleihen wäre auch die Rückkehr zu einem risikoadjustierten Zins Möglich. D.h. die jeweiligen Zinssätze orientierten sich wieder an dem Risiko, das der einzelnen Anlage zu Grunde liegt – und wären nicht wie heute allesamt (durch das Zentralbankgeld) künstlich nahe 0 gedrückt.

Mit der Rückkehr zu einem normalen Zinsniveau entstünde auch wieder eine funktionsfähige marktbedingte Steuerungsfunktion durch und mit den Zinsen – und hiermit verbunden eine Anpassungsmöglichkeit bei inflationären Tendenzen.

Ob es zu einer Umsetzung unseres Gedankenspiels kommt ist fraglich

- zur Zeit erhalten die Zentralbanken keine Zinsen und die Staaten zahlen keine Zinsen. In dieser Welt belasten die Schulden auf dem Papier nicht.
- die Zentralbanken haben durch ihre Liquidität massiven Einfluß auf die Weltwirtschaft und auch die eigentlich unabhängige Politik gewonnen – diesen Einfluß möchten die Zentralbanken sicherlich nicht wieder reduzieren.
- die Staaten müßten bei einer Rückkehr zu normalen Zinssätzen ihre Haushalte in Ordnung bringen – auch wenn sie durch den Entfall der Zinskosten deutlich entlastet wären. Die

Handlungsmöglichkeit der Politiker ihre Wählerstimmen zu maximieren wäre dadurch eingeschränkt. Dies wäre sicher nicht im Interesse der Politik.

- Sparsame Staaten haben sich über Jahre einen Wettbewerbsvorteil erspart. Diesen Vorsprung würden sie unmittelbar verlieren.

Somit drückt weiterhin den Lebensversicherern und Versorgungskassen akut am ehesten der Schuh – und ihren Versicherten/Mitgliedern in der Zukunft.

## 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 GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg  
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail [info@alpinetrust.de](mailto:info@alpinetrust.de)

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