

Aktien	USA vorn, Dax hinten	Seite 1
Renten	US-Zinsen steigen	Seite 2
Währungen	Weniger volatil, Türkische Lira bricht ein	Seite 4
Rohstoffe	Edelmetalle schwach, Rohöl vor weiterem Anstieg?	Seite 4
Ausblick	Zu früh für Kurswechsel, aber Wachsamkeit gefragt	Seite 5
Im Blickfeld	Brexit - Status Quo	Seite 6

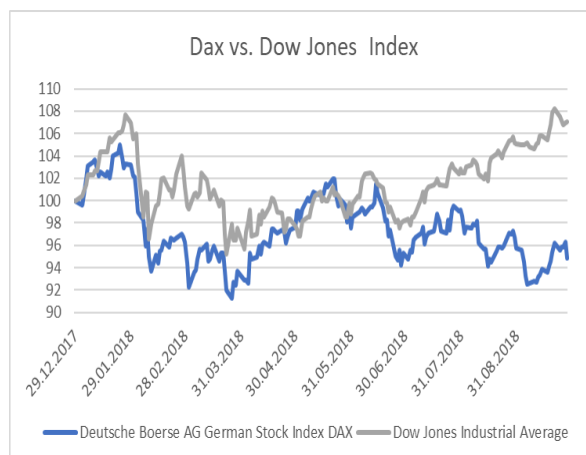
Aktien

Das dritte Quartal begann mit einer globalen Aufwärtsbewegung an den Aktienbörsen. Auf der Basis weltweit weiterhin starker Unternehmensgewinne war diese in erster Linie getragen von nachlassenden Ängsten hinsichtlich der Handelsstreitigkeiten, mit denen Donald Trump die EU, Mexiko, Kanada und vor allem China in Atem hält.

So schnell diese Ängste aus dem Blickfeld gerieten, kamen sie in der Folge allerdings auch zurück und hielten bis zum Quartalsende an. Davon ausgenommen war lediglich die Verursacherin – die USA. Die durch die Steuersenkungen zusätzlich befeuerte und auf Hochtouren laufende amerikanische Wirtschaft führte auch zu einer Sonderkonjunktur an den US-Börsen, die dem Rest der Welt nach den ersten 9 Monaten des Jahres enteilt sind.

Die von uns Anfang 2018 vorhergesagte höhere Volatilität blieb den Anlegern also erhalten - bisher mit Ausnahme der Vereinigten Staaten.

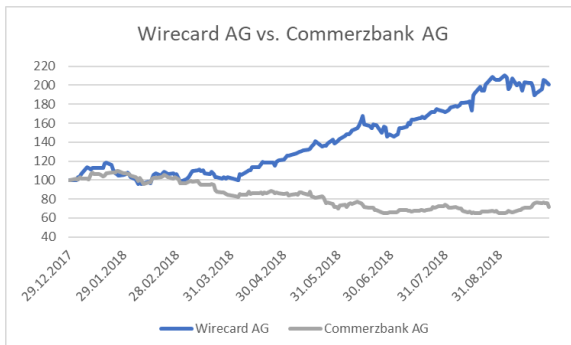
Der Dax beendete das Quartal per Saldo fast unverändert und liegt nun auf Jahressicht bei -5,2%, der Dow Jones hingegen gewann Monat für Monat hinzu und erreicht nun 8,3% seit Jahresbeginn.



Dax u. Dow Jones, per 30.09.2018, auf 100 indexiert

Auf Branchenebene bleibt in Deutschland und auch in den USA der Technologiesektor das Maß der Dinge. Mit einer Wertentwicklung von inzwischen 11,2% seit Jahresanfang ist die Schere zwischen TecDax und Dax erheblich weiter auseinandergelaufen; dies mit einem nochmals erhöhten Bewertungsniveau, welches diesen Sektor noch anfälliger für Korrekturen macht. Die Aufnahme des Unternehmens Wirecard, das sich selbst als in Europa führenden Spezialisten für

Zahlungsabwicklung beschreibt, in den DAX, in dem es die Commerzbank verdrängte, steht sinnbildlich für die Umwälzungen, die zu diesen Bewertungsverschiebungen führen. Banktechnologie ersetzt Bank, ließe sich kurz formulieren. Ob die Vorschusslorbeeren vollständig gerechtfertigt sind, bleibt abzuwarten; jedenfalls bezahlen die Anleger bei vielen Technologieunternehmen derzeit einen hohen Preis für zukünftige Gewinne. Sollten diese, sei es auch nur temporär, enttäuscht werden, wären deutliche Kursreduzierungen die Folge.



Wirecard vs. Commerzbank, per 30.09.2018, auf 100 indiziert

In Europa bleiben Automobilhersteller, Banken und Telekommunikationsanbieter die Schlusslichter, während sich Aktien des Gesundheitssektors sowie Versicherungen verbessern konnten. Erdöl- und Erdgasunternehmen bleiben aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise die Spitzenreiter.

Die Schwellenländer haben sich per Saldo im abgelaufenen Quartal nahezu nicht verändert, dies allerdings nach starken Schwankungen. Sie weisen nun auf Jahressicht, gemessen am MSCI Emerging Markets in Lokalwährung, ein Minus von 2,9% auf. Die Aussichten in einigen Ländern haben sich deutlich eingetrübt, nicht nur aufgrund der steigenden Zinsen in den

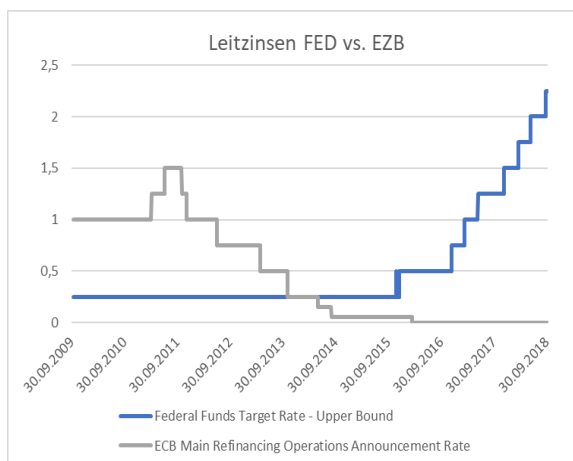
USA. Weiter sehr positiv ist die Entwicklung am russischen Aktienmarkt. Der MSCI Russia liegt inzwischen mit 22% im Plus, wenn auch ca. 40% davon wegen der Währungsverluste des Rubels gegen den Euro wieder verloren gingen. Der türkische Markt hat im dritten Quartal zwar leicht hinzugewonnen, zugleich aber hat die Währung massiv verloren.

Renten

Jerome Powell, der Chef der amerikanischen Notenbank Fed, geht seinen Weg bisher, ohne sich von seinem Förderer Donald Trump, der regelmäßig sein Missfallen über Zinserhöhungen ‚twittert‘, einschüchtern zu lassen. Auch Ende dieses Quartals wurden die Leitzinsen weitere 0,25%-Punkte angehoben und es spricht einiges dafür, dass weitere Schritte folgen werden.

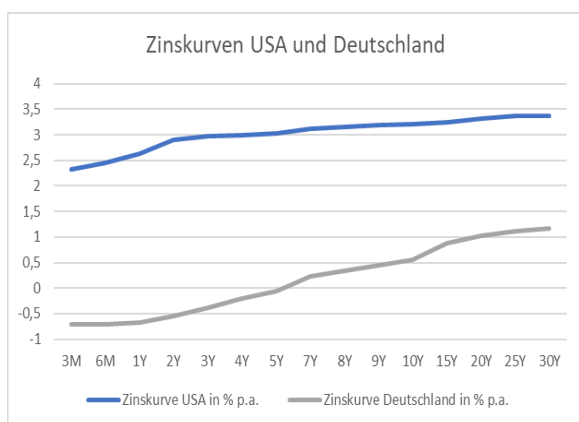
Angesichts der Stärke der US-Wirtschaft erscheint dies auch geboten - sowohl aus Gründen der Geldwertstabilität als auch, um im Falle einer künftig einmal schwächeren Konjunktur ‚Pulver trocken‘ zu haben.

Von einer solchen Vorgehensweise ist sein europäisches Pendant Mario Draghi noch immer weit entfernt. So hat Draghi zum Quartalsende erneut bestätigt, dass die Zinsen in Europa, auch wenn die umstrittenen Anleihenkäufe zum Jahreswechsel eingestellt werden, „über den Sommer 2019 hinaus“ niedrig bleiben sollen.



Leitzinsen Fed vs. EZB, per 30.09.2018

Es verwundert insofern nicht, dass sich die Renditen deutscher Bundesanleihen seit Jahresbeginn nur um wenige Stellen hinter dem Komma erhöht haben, obwohl die amerikanischen Zinsen über alle Laufzeiten hinweg deutlich angestiegen sind. Zum Vergleich: während ein 10-jähriger ‚BUND‘ mit knapp einem halben Prozent rentiert (andere Laufzeiten notieren noch immer mit negativem Zins), dürfen Anleger in US-Treasuries inzwischen bei gleicher Laufzeit über 3% vereinnahmen. Auch unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Inflation in den beiden Währungsräumen ein deutlicher Abstand.

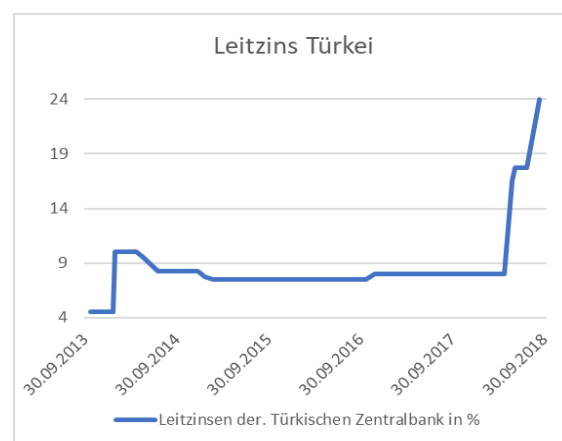


Zinskurven USA vs. Deutschland, per 30.09.2018

Dessen ungeachtet führte die deutliche Zinsbewegung innerhalb des 3. Quartals in den USA auch zu einem geringen Renditeanstieg in Europa; die Folge waren leichte Kursverluste bei festverzinslichen Anleihen, so dass von dieser Seite eher etwas Gegenwind bestand. Dies galt neben den Staatsanleihen ebenfalls für die Schuldverschreibungen der Unternehmen, die zusätzlich unter den erhöhten Risikoaufschlägen aufgrund der Schwankungen an den Aktienmärkten litten.

Eine Sonderbewegung gab es in Europa hinsichtlich der Zinsentwicklung in Italien, die von den Haushaltsplanungen des Bündnisses aus Lega und Fünf Sterne ausgelöst wurde. Im Verlaufe des dritten Quartals ist der Zins für die 10-jährige Staatsanleihe um weitere 0,46%-Punkte auf 3,14% angestiegen. Seit Jahresbeginn ist dies eine Erhöhung um über 50% und diese Risikoaufschläge erschweren die Haushaltskonsolidierung in Italien zusätzlich.

Zinsniveaus ganz anderer Dimension beschrieben wir an dieser Stelle vor drei Monaten mit fast 18% für den Leitzins der Türkei. Dieser wurde inzwischen von der Notenbank auf 24% angehoben.



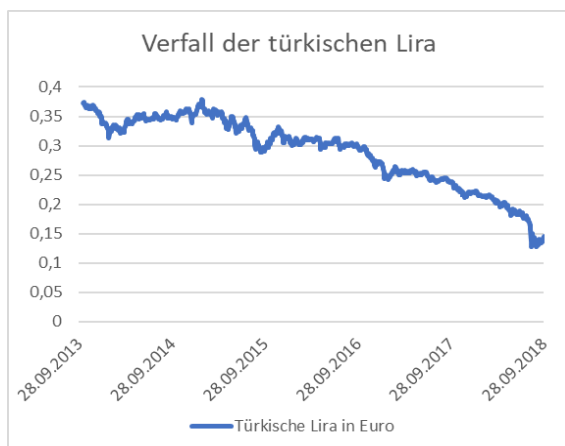
Leitzins Türkei, per 30.09.2018

Trotz einer Inflationsrate von 18% steht Präsident Erdogan, ebenso wie Donald Trump, steigenden Zinsen kritisch gegenüber. Im Gegensatz zu seinem amerikanischen Kollegen bedient er sich dabei allerdings eher bizarrer, zumindest aber nach etablierter Geldtheorie sehr ungewöhnlicher Argumente. So hat er beispielsweise Inflation einfach „verboten“.

Ob der türkische Notenbankpräsident Murat Çetinkaya dem Präsidenten inzwischen nicht mehr folgt (was unwahrscheinlich sein dürfte) oder Erdogan eingesehen hat, dass die höheren Zinsen nicht mehr zu verhindern sind und er daher gemeinsam mit dem Finanzminister, seinem Schwiegersohn Berat Albayrak, zumindest temporär eine Richtungsänderung vorgenommen hat, bleibt abzuwarten.

Währungen

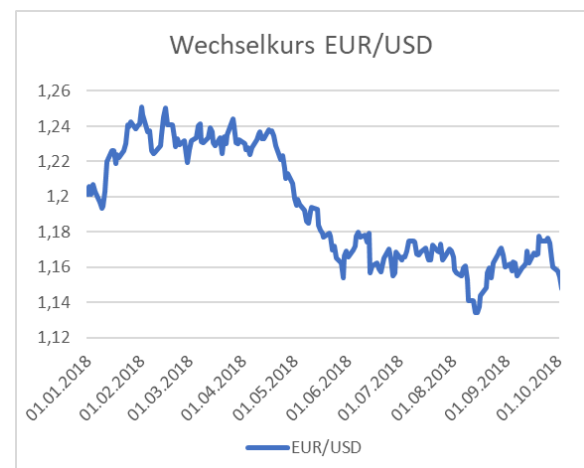
Die Zinserhöhung in der Türkei scheint aktuell zumindest auszureichen, die Türkische Lira nicht noch weiter abrutschen zu lassen, hat diese doch inzwischen seit Jahresbeginn einen Verlust von 35% zum Euro hinnehmen müssen.



Türkische Lira in EUR, per 30.09.2018

Es bestehen für die Währungen anderer Schwellenländer, wie zum Beispiel Russland (-9%) oder Südafrika (-10%) erhebliche Ansteckungsgefahren, die sich ebenso auf die Realwirtschaft auswirken können wie in der Türkei.

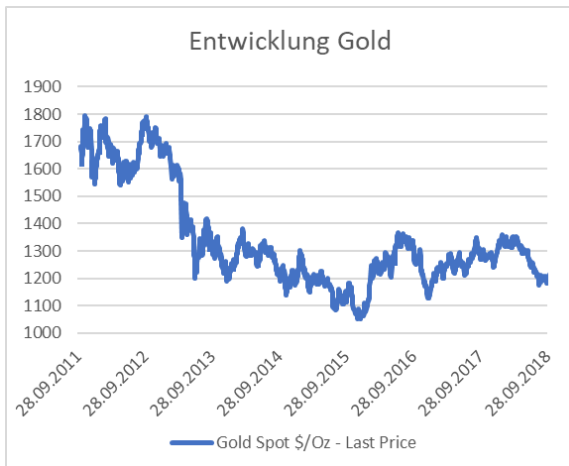
Der Euro schwächte sich im dritten Quartal um rund 1% gegenüber dem US-Dollar ab, die Volatilität des ersten Halbjahres hat sich zunächst nicht fortgesetzt. Im Vergleich zum Jahresanfang hat sich der US-Dollar um 3,5% verteuert und so aus Sicht eines Euro-Investors zum jetzigen Zeitpunkt einen Zusatzbeitrag erbracht.



EUR in USD, per 30.09.2018

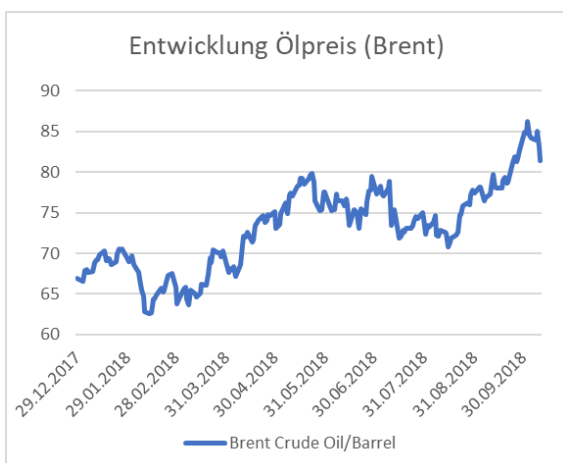
Rohstoffe

Die Entwicklung des Goldpreises war auch im dritten Quartal schwach, die steigenden Zinsen dürften dafür mit verantwortlich gewesen sein. Inzwischen haben Anleger aus dem Euro-Raum in diesem Jahr ein Minus von 5,3% zu Buche stehen. Immerhin hat der gestiegene US-Dollar etwas geholfen, in USD gerechnet ist Gold sogar um 8,5% gefallen.



Gold/Unze in USD, per 30.09.2018

Der Ölpreis hat sich auf dem zum Ende des ersten Halbjahres erreichten Niveau eingerichtet und konnte nach einer Konsolidierungsphase im Juli in den letzten zwei Monaten wieder an Fahrt aufnehmen. Es bleibt abzuwarten, wie weit diese Dynamik reicht, die auch von geopolitischen Entwicklungen, wie beispielsweise den Sanktionen gegen den Iran, abhängt.



Brent in USD, per 30.09.2018

Die Zurückhaltung bei der Erschließung neuer Förderkapazitäten hat neben der zuletzt zu beobachtenden OPEC-Disziplin zu Ertragsverbesserungen bei den Ölproduzenten

geführt; dies hat sich, wie bereits erwähnt, in einer sehr guten Wertentwicklung der Unternehmen dieser Branche in diesem Jahr niedergeschlagen.

Ausblick

2018 wird sich wohl auch bis zum Jahresende weiterhin volatil zeigen - und möglicherweise auch darüber hinaus. Die robusten Unternehmensgewinne und ein insgesamt niedriges Zinsniveau, das sowohl günstige Finanzierungsmöglichkeiten bietet als auch für das Bewertungsniveau von Aktien von Vorteil ist, stehen im Wettstreit mit einer graduellen Eintrübung des Wachstumstempos, einem andauernden Zinserhöhungszyklus in den USA sowie fortwährenden politischen Belastungen zu vielfältigen Themen.

In einer solchen Marktphase sollte die zuletzt beobachtete Hinwendung zu Substanz- und Qualitätsaktien andauern. Allerdings dürfte die Rasananz der technologischen Entwicklung auch weiterhin ein Treiber für die entsprechenden Aktien sein, die allerdings aufgrund ihrer höheren Bewertung und den damit verbundenen Risiken mit Augenmaß beigemischt werden sollten.

Wir halten an unserer Strategie fest, in erster Linie in substanzstarke Unternehmen zu investieren. Mögliche vorhandene Kassepositionen eröffnen uns weiterhin die Chance, größere Rücksetzer für günstigere Käufe zu nutzen. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus sind im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren die Opportunitätskosten weiterhin gering. Wie in der Vergangenheit auch, werden wir Anleihen

mit Bedacht als korrespondierende Anlageklasse halten, da sie ihre schützende Wirkung bei schwächeren Aktienmärkten trotz des niedrigen Zinsniveaus entfalten.

Solche temporären Korrekturen können dabei leicht ausgelöst werden, beispielsweise durch die steigenden US-Zinsen oder durch die durchaus besorgniserregende Entwicklung in Italien, die vor allem in Europa noch für erheblichen Zündstoff sorgen könnte. Auch die Mid Term-Wahlen in den USA stehen als großer Test der Trump-Administration im vierten Quartal an und werden ein viel beachtetes Gradmesser sein.

Auch das Umfeld für die Schwellenländer dürfte bis auf Weiteres eher schwierig bleiben, schaut man auf die neueste Ankündigung Erdogans, faktisch Preiskontrollen einführen zu wollen. Oder auch nach Argentinien, wo die Inflation bei mehr als 30 Prozent liegt, der Peso seit Jahresbeginn mehr als die Hälfte seines Werts verloren hat, die Arbeitslosigkeit steigt und nicht erkennbar ist, wie Präsident Mauricio Macri, trotz Hilfe des Internationalen Währungsfonds IWF, die Krise in den Griff bekommen soll.

Trotz aller Unwägbarkeiten scheint die Zeit für eine sehr defensive Strategie aber noch nicht gekommen – dafür ist die konjunkturelle Entwicklung noch zu stark, die Zinsen zu niedrig und die Visibilität der Entwicklung der Unternehmensgewinne zu hoch. Zudem sind viele der negativen Informationen bereits in den Börsenpreisen verarbeitet, so dass auch ein gewisses Potential für positive Neuigkeiten entstanden ist. Insgesamt dürften die zu erwartenden Kurssteigerungen künftig zunächst allerdings aufgrund des erhöhten

Bewertungsniveaus niedriger ausfallen als in den letzten Jahren.

Sollten sich die Parameter verändern, werden wir entsprechend reagieren. Bis dahin konzentrieren wir uns auf die erwähnten substanzstarken Investments.

Rubrik 'Im Blickfeld': Brexit – Status Quo

Vor 18 Monaten schrieben wir:

„Der Brexit wurde am Stammtisch entschieden. Mit der Abgabe des Briefs der Premierministerin Theresa May an den Präsidenten des Europäischen Rates Donald Tusk, mit welchem der Abschied Großbritanniens offiziell eingeleitet wurde, hat das Thema endlich das Pub- und Kneipenmilieu verlassen. Nach einigem Poltern und Säbelrasseln ist den verhandelnden Parteien nun sehr klar, dass der Prozess pragmatisch vollzogen werden muss. Glücklicherweise verhandeln auf britischer Seite nicht die Populisten, die den Volksentscheid im Juni vorangetrieben haben, sondern verantwortungsbewusste Personen mit Sinn für die Realität. Frau May, welche Anfang des Jahres (2017) noch sagte: „Kein Deal mit der EU ist besser als ein schlechter Deal“ ist offensichtlich bewusstgeworden, dass das Königreich im Zuge des Brexits zerfallen und wirtschaftlichen Schaden erleiden könnte.“

Nun, kurz vor den letzten Verhandlungen, ist es Zeit, die Situation erneut zu beleuchten. Und man darf fragen: Hat das Thema tatsächlich das Pub- und Kneipenmilieu verlassen? Verhandeln wirklich nicht Populisten, sondern verantwortungsbewusste Personen mit Sinn für Realität? Sagt Frau May nicht mehr „Kein Deal mit der EU ist besser als ein schlechter Deal?“

Es scheint, als würden, ohne Rücksicht auf das Wohl der Nation und der Bevölkerung, über Parteigrenzen hinweg vor allem persönliche Interessen verfolgt. Ist den britischen Protagonisten nicht klar, dass das Königreich tatsächlich Schaden vielfältiger Art nehmen könnte – und Europa gleich mit?

Welche Optionen werden derzeit diskutiert?

Großbritannien tritt der Efta bei, die mit der EU eine Freihandelszone unterhält. Dies wäre weiter eine starke Verbindung und Großbritannien müsste auch weiterhin Zahlungen leisten.

Ein Verbleib in der Zollunion würde Autonomie über den Dienstleistungsbereich geben, der 80% der Wirtschaftsleistung ausmacht. Freihandelsabkommen dürften aber nur mit Ländern abgeschlossen werden, die ein solches nicht bereits mit der EU haben.

Der Chequers-Plan würde die Zollunion durch ein neues Zollarrangement ersetzen. Danach würden die Briten für die EU Zölle erheben und Waren kontrollieren, dürften aber uneingeschränkt Freihandelsabkommen abschließen.

Bei der ‚No Deal‘-Option müsste ein neues Freihandelsabkommen auch mit der EU oder auf bilateraler Basis mit den einzelnen EU-Ländern abgeschlossen werden.

Wie ist der Zeitplan?

Am 18. Oktober findet der nächste EU-Gipfel statt – eigentlich der letzte geplante Termin. Da eine Einigung nicht zu erwarten ist, wird Mitte November ein zusätzlicher Notgipfel abgehalten. Ende November stimmen das britische und das EU-Parlament über das Abkommen ab. Lehnen die Briten ab, bleiben der Regierung 21 Tage, um erneut zu

verhandeln. Am 29. März 2019 soll Großbritannien dann die EU verlassen.

Im Land herrscht eine gewisse Lethargie im Hinblick auf die Austrittsverhandlungen; dies nicht zuletzt, da sich das Wirtschaftswachstum nur leicht abgeschwächt hat, die Konsumentenstimmung nicht eingebrochen ist und sich der Arbeitsmarkt so stark entwickelt wie seit vielen Jahren nicht mehr. Zahlreiche Wirtschaftsexperten gehen allerdings davon aus, dass bei einem schlechten Ausgang der Verhandlungen eine Rezession in Großbritannien droht. Und die Wahrscheinlichkeit für einen Brexit ohne Deal steigt, wie allein der Blick auf den obigen Zeitplan zeigt - auch wenn viele Marktteilnehmer von einer Einigung in letzter Minute ausgehen. Auch ein zweites Referendum vor dem 29. März 2019 erscheint unwahrscheinlich, zumal der Ausgang eines solchen derzeit trotz gewisser Verschiebungen in den Umfragen nicht klar vorherzusagen ist.

Auch wenn die Wirtschaftsentwicklung seit dem Referendum 2016 nicht eingebrochen ist, wäre das Wachstum ohne die Entscheidung für den Brexit doch höher ausgefallen. Der staatliche Haushaltssaldo lag im Jahr 2017 unter den Prognosen vor dem Referendum, dies gilt auch für die aktuellen Planungen für 2018 und danach. Das gleiche Bild zeigt sich bei der Investitionsquote sogar schon seit 2016. Lediglich das Wachstum der Warenexporte war 2017 höher als zunächst angenommen. Aber auch in diesem Bereich liegen die heutigen Vorhersagen für die Zeit ab 2019 niedriger als im April 2016. Wirtschaftlich ist der Brexit also bereits auf dem Weg – auch ohne Einigung. Dies zeigt sich auch in den vielen vorbereitenden Maßnahmen sowohl von staatlicher als auch von Unternehmensseite. Ob geplante oder bereits vollzogene Umzüge, ob die Anpassung von Verwaltungsverfahren oder der Aufbau

von Personal zur Bewältigung zahlreicher neuer Kontrollen an den Grenzen, viele Schritte wurden bereits gegangen oder es sind Pläne dafür mit großem Aufwand erstellt worden. Keine einzige dieser Maßnahmen dürfte volkswirtschaftlich wohlfahrtsstiftend sein.

Im April 2017 endeten wir:

„Wünschen wir den handelnden Protagonisten, in unser aller Sinne, eine faire Auseinandersetzung und für beide Seiten vertretbare Ergebnisse in diesem einzigartigen Prozess.“

Diesen Wunsch können wir heute nur wiederholen, auch wenn inzwischen erhebliche Zweifel am Wahrwerden geäußert werden müssen. Der Prozess der letzten zwei Jahre ist sicher kein Lehrbeispiel für verantwortungsvolles staatliches Handeln. Hoffen wir das Beste für alle Bürger der heutigen EU.

Düsseldorf, im Oktober 2018

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Die GS&P Gruppe garantiert jedoch nicht für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit. Alle hier dargestellten Meinungsäußerungen geben lediglich eine Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wider, die nicht notwendiger Weise der Meinung der GS&P-Gruppe entsprechen muss. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich in Abhängigkeit von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor / die Autoren behält / behalten sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen und Aussagen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot, noch eine explizite Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekte) erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die GS&P-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die der in dieser Darstellung vorgestellten Information widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung und Zustimmung der GS&P-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

Copyright 2018, Grossbötzl, Schmitz und Partner