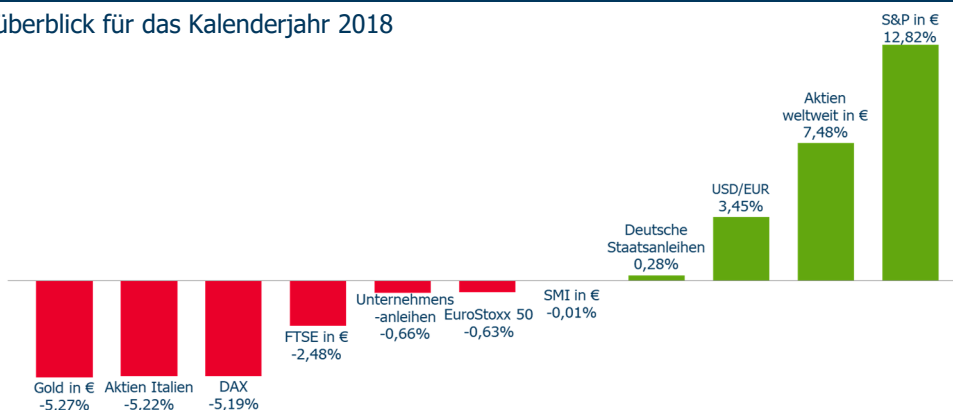


## 1. Überblick

Das zurückliegende dritte Quartal bestätigte unsere Vorhersage einer weiter hohen Unsicherheit an den Märkten. Der US-Handelskrieg, die US-Notenbankpolitik, Italiens Budgetplanung für 2019, die EU-Politik, der Brexit und die mögliche wirtschaftliche Abschwächung in China verhindern aktuell eine weitere Aufwärtsbewegung an den Börsen. Bis auf die US-Börse, welche wesentlich von einer Handvoll Technologieaktien getrieben wurden, konnte sich keine nachhaltige Tendenz an den Finanzmärkten herausbilden. Unsere Prognose eines volatilen Seitwärtsmarktes in der Bandbreite von 10.800 bis 13.000 für den DAX bleibt bis auf weiteres bestehen. Lediglich gegen Jahresende könnte die Seitwärtsbewegung von einer Jahresendrally abgelöst werden.

### Marktüberblick für das Kalenderjahr 2018



Quelle: Marktdaten, Bloomberg

Die Stimmung an den Märkten verlangt aktuell keine großen Aktivitäten bei der Anlage. Fünf „Alphatypen“ dominieren zurzeit die (geo)politische Konfliktlage. Für Donald Trump geht es um die Handelsbedingungen, Wladimir Putin um die Beendigung der Sanktionen, dem koranischen Machthaber Kim Jong-Un um politische Anerkennung, dem chinesischen Staatspräsident Xi Jinping um eine vertretbare Öffnung seiner Märkte und Erdogan um seine persönliche politische Reputation. Kompromisse sind in einem solchen Spannungsfeld schwierig und langwierig. Allerdings funktioniert die Globalisierung wie ein großes Schwimmbecken, in dem alle schwimmen und sich keiner isolieren kann. So sieht es auch die Börse, die das Risiko einer kommenden Finanzkrise weiterhin als gering einschätzt und erstaunlich ruhig die verschiedenen Krisenherde hinnimmt.

Besonders sensibel auf ein solches Umfeld reagieren exportstarke Länder, wie z.B. Deutschland. Die globale Unsicherheit – nicht nur in Handelsfragen – veranlasst viele Unternehmen deutlich vorsichtiger in die Zukunft zu schauen und Investitionen sowie Handel zurückzufahren. Die deutsche Konjunktur hängt angesichts des sich abschwächenden Exports immer stärker am Binnenmarkt, der sich aber in den letzten 20 Jahren im Verhältnis zum Export deutlich reduziert hat. Somit könnte die Euro-Konjunktur 2019 durch Deutschland sogar belastet werden. Ein im Raum stehender harter Brexit würde zudem gerade Deutschland und auch die Niederlande aufgrund ihrer hohen Exportüberschüsse mit Großbritannien am stärksten treffen. Während Deutschland im Gegensatz zu anderen Ländern weiter seine Verschuldung zurückfährt und auf Steuersenkungen in der Breite verzichtet, verfolgen die meisten anderen Länder, allen voran die USA und Italien, zur Konjunkturstimulation genau das Gegenteil. Hinzu kommt in Deutschland die aktuell schwierige politische Situation, die selbst bei eher unbedeutenden Themen, wie z.B. die „Causa Maaßen“, zeigt, dass zukunftsweisende Entscheidungen und Entwicklungen in Deutschland schwierig von der Regierung vorangetrieben und umgesetzt werden können.

Zusammengefasst bleiben die weltweiten Rahmenbedingungen kompliziert. Deutschland steht vor speziellen Herausforderungen und scheint in diesem Kontext besonders verletzlich zu sein. Auch sind frühere Stimulierungen von Zentralbanken, die bei massivem Konjunkturabschwung in Form von Zinssenkungen und Liquiditätsversorgung angewandt wurden, mittlerweile aufgebraucht oder nicht mehr in dem Maße nutzbar. Die Welt wird unberechenbarer, die Ausschläge massiver und die weltweite Verschuldung steigt weiter. Hier gilt es durch kluge und flexible Lösungen eine Depotaufstellung zu gestalten, die den Anleger bestmöglich vor den steigenden Risiken abfedert.

## 2. Unsere Einschätzungen für 2018

- Robustes Weltwirtschaftswachstum, welches durch den sich zuspitzenden Handelskonflikt der USA mit China belastet wird - ein weltweit weiter niedriges Zinsniveau wird angenommen – die global hohe Verschuldung steigt aber deutlich an.
- Die US-Inflationsrisiken steigen und die FED wird Zinserhöhungen (vermutlich noch im Dezember 2018) und Bilanzverkürzungen (Anleiheverkäufe) beibehalten.
- Die Anzahl der Belastungsfaktoren und die damit einhergehende Unsicherheit und Schwankungsbreite der Märkte bleibt hoch.
- Die EZB belässt die Zinsen auf niedrigem Niveau - die Reduzierung des Anleihekaufprogramms geht weiter – erste Zinserhöhung vermutlich erst spät in 2019.
- Chinas Zollstreit mit den USA wird intensiver und belastet viele Branchen des Welthandels - ganz besonders exportstarke Länder. Der Ausgang der US-Wahl („midterm elections“) im November könnte für etwas Entspannung sorgen, wenn die Republikaner ihre Mehrheiten verlieren würden.
- In Europa erwarten wir leicht abnehmende Wachstumsraten - Risiken in Italien, besonders das Thema Budgetplanung wird im 4. Quartal die Märkte beschäftigen.
- Wir gehen somit weiter von Schwankungen an den Zins- und Aktienmärkten aus. Risiken sehen wir besonders in den hochbewerteten US-Technologieindizes. Chancen werden durch die Schwankungen entstehen, die es dann zu nutzen gilt.

Anleihen: Zukünftige Inflationsentwicklung hat maßgeblichen Einfluss auf das Tempo des Ausstiegs aus der lockeren Geldpolitik. Zwischenzeitliche Beruhigung in Italien nur von kurzer Dauer. Unternehmensanleihen besserer Bonitäten bieten weiter attraktive Möglichkeiten.

Aktien: Die Gewichtung ist aktuell unterdurchschnittlich und die Branchenauswahl defensiv - viele Belastungsfaktoren lassen uns weiterhin an die Seite gehen. Aktuell überwiegen die defensiven Branchen Gesundheit und Ernährung & Agrar. Nach den US Wahlen könnten Chancen auf eine Jahresdramma entstehen, die dann genutzt werden sollte.

Substananlagen: Gold ist unter Diversifikationsaspekten und aufgrund der derzeitigen Risiken ein langfristig fester Bestandteil der Portfolios.

Währungen: Emerging Markets Währungen bleiben volatil. Der USD profitiert als „Fluchtwährung“ in schwierigen Marktphasen und sollte zwischen 1,10 und 1,20 USD pro Euro pendeln.

## 3. Berichte vom Markt

### 3.1 *Der „neue Merkantilismus“ erobert die Welt?*

Es verstärkt sich der Eindruck, dass hinter den überraschenden und teilweise verwirrenden Tweets von Donald Trump Methode steckt und sich ein neues Muster für die Weltwirtschaft etablieren könnte. So finden sich weltweit immer mehr Anhänger, die eine liberale Weltordnung mit freier Marktwirtschaft und Globalisierung gegen eine Welt des „neuen Merkantilismus“ – einen Nationalstaat zur Förderung der Wirtschaft und Beschäftigung im eigenen Land - eintauschen würden. Wesentliche Prinzipien sind geschlossene Grenzen, die mit Zöllen und Protektionismus Jobs im eigenen Land schaffen sollen. Interventionen, also staatliche Eingriffe, statt freier Märkte - besonders für den Fall, dass Märkte sich nicht so wie gewünscht entwickeln. Damit ist auch das Ende der stabilen und kalkulierbaren Wirtschaftspolitik verbunden, da jederzeit unerwartete Maßnahmen vorgenommen werden könnten. Auch die Einschränkung der Unabhängigkeit der Notenbank durch die Exekutive, wie der Einsatz von niedrigen Zinsen zur Förderung von Unternehmen und Schaffung von neuen Jobs sind Bestandteile dieser Wirtschaftspolitik. Damit verbunden sind eine deutlich steigende Staatsverschuldung und die Begünstigung der Reichen der Gesellschaft.

Sollte sich dieses System in den USA weiter etablieren wird auch die Investmentperspektive an den Kapitalmärkten beeinflusst werden. Langfristig fällt dadurch das weltweite Wirtschaftswachstum geringer aus, da das Kapital nicht effizient eingesetzt wird. Durch die steigende Unsicherheit ist der Welthandel nicht mehr so dynamisch und die Produktivität niedriger. Gleichzeitig steigt die Inflation, da diese nicht im Fokus einer solchen Wirtschaftsstrategie steht. Einzelne Güter werden aufgrund

ihrer strategischen Bedeutung durch staatliche Eingriffe gestützt. Die Zinsen bleiben niedrig und Unternehmensgewinne steigen deutlich, wie auch die Wechselkurse.

Viele Effekte, die wir in den USA unter Trump aktuell schon sehen, werden die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge und Vermögensverteilungen in Zukunft stärker beeinträchtigen. Weitere Länder, gerade in der EU, könnten diesem Beispiel folgen (z.B. Italien).

### 3.2 USA: Handelskrieg mit China weiter im Fokus

Die Konjunktur in den USA läuft weiter sehr robust, sodass die FED wie erwartet die Zinsen anhob. Donald Trump zeigt der Welt permanent, dass er als Gefahr für eine Deglobalisierung von Politik und Handel nicht zu unterschätzen ist. In diesem Zusammenhang überlagert der sich zuspitzende Handelskrieg mit China die Märkte. Dieser dürfte nicht nur wirtschaftliche, sondern auch geopolitische Hintergründe haben, was doppelt schwer wiegt. So entschied Donald Trump am 24.09 weitere chinesische Exporte in den USA im Wert von USD 200 Mrd. mit Zöllen von 10% zu belegen. Der Prozentsatz wird sich ab 2019 automatisch auf 25% erhöhen, sofern bis dahin kein Handelsabkommen erzielt worden ist. Zusammen mit den bisher verhängten Zöllen auf Waren im Wert von USD 50 Mrd. sind nun die Hälfte der China-Importe in die USA mit Sonderzöllen belastet.

Handelsstreit USA vs. China

	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3	Szenario 4
<b>US Strafzölle auf chinesische Güter</b>	25% auf Güter i.W.v. USD 50 Mrd.	+ 25% auf Güter i.W.v. USD 200 Mrd.	25% auf alle Güter	25% auf alle Güter
<b>Chinesische Strafzölle auf US Güter</b>	25% auf Güter i.W.v. USD 50 Mrd.	+ ~15% auf Güter i.W.v. USD 60 Mrd.	25% auf alle Güter	100% auf alle Güter
<b>Weltweiter BIP Einfluss</b>	- 0,09%	- 0,14%	- 0,29%	- 0,40%
<b>US BIP Einfluss</b>	- 0,10%	- 0,10%	- 0,20%	- 0,50%
<b>China BIP Einfluss</b>	- 0,20%	- 0,20%	- 0,70%	- 0,70%

Quelle: Morgan Stanley Research Forecasts

In der Grafik ist gut zu erkennen, dass sich die USA gegenüber China kurzfristig in der komfortableren Position befindet. In allen Szenarien sind die negativen Auswirkungen auf das amerikanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) relativ geringer als auf das chinesische. Somit wird vermutlich nur ein wirklicher „Schock“ Donald Trump zum Umdenken bringen. In welcher Form dieser eintreten könnte, ist allerdings schwer zu prognostizieren (evtl. Wahlergebnisse bei den „midterm elections“). Dass die USA auf die aktuell schleppenden Verhandlungen mit China nicht sofort mit Zöllen in Höhe von 25% reagiert, ist ein Zeichen dafür, dass die Tür für weitere Gespräche offen bleibt. Mittelfristig droht allerdings die protektionistische Politik der Regierung Trump wie ein Bumerang zurückzukommen. Die Klagen der US-Unternehmen, dass ihre Geschäftsaktivitäten durch den Handelsstreit spürbar beeinträchtigt werden, dürften genauso zunehmen, wie die Risiken der US-Konjunktur und dies bei einem sich abzeichnenden Rekord der Staatsverschuldung. Noch sind diese Rahmenbedingungen nicht so gefährlich, dass sich die US-Notenbank von ihrem geplanten Zinsnormalisierungskurs abbringen lässt. Wir erwarten auch im Dezember eine Zinserhöhung um 25 bp. . Sollte sich bis Anfang Januar 2019 keine Einigung im Handelsstreit mit China abzeichnen, wird vermutlich das Ende des Zyklus der Leitzinserhöhungen einen deutlichen Schritt näher rücken.

### 3.3 Eurozone – Europa kämpft mich sich selbst

Es bleibt spannend in der Eurozone. Im letzten Quartalsbericht sahen wir die größten Risiken in Italien und ihrer neuen Regierung. Passend dazu präsentierte die neu gewählte Regierung in Rom zum Ende des Quartals ein Plan-Budget Defizit von 2,4% des BIP für 2019, womit sie die Pflichten gegenüber der EU und auch das im Vorhinein signalisierte Defizit von 1,9% verletzte. Der geplante Haushalt sieht u.a. ein Grundeinkommen und das Zurücknehmen der Renten- und der



Arbeitsmarktreformen vor. So setzt die neue protektionistische und fremdenfeindliche Lega Nord und die Fünf-Sterne Bewegung ihre ersten „europäischen Duftmarken“. Und immer wieder steht die unausgesprochene Drohung im Raum, dass Italien den Euro und die EU verlassen könnte. Der Markt quittierte diese Planung in den letzten Tagen mit deutlich steigenden Renditen auf italienische Staatsanleihen. Man darf in den nächsten Wochen und Monaten auf die Reaktion der EU gespannt sein. Es wird mit Sicherheit intensive Diskussionen und Verhandlungen geben, die auch die Märkte belasten werden.

Die EZB hält nicht nur aufgrund der Situation in Italien geldpolitische Impulse (wenn auch sukzessiv geringere) weiterhin für nötig, obwohl ihr immer klarer wird, dass zukünftig Probleme für die Finanzstabilität entstehen können, sollten die Zinsen zu lange niedrig gehalten werden.

Der Handelskonflikt mit den USA hat aktuell etwas an Bedeutung verloren, nachdem der EU-Kommissionspräsident Juncker im Juli mit Donald Trump vereinbart hatte, an der Abschaffung aller Zölle auf Industriegüter hinzuarbeiten. Sehr schleppend hingegen verlaufen die Verhandlungen zum Brexit. Derzeit scheint es durchaus nicht unrealistisch, dass zum Termin am 29.03.2019 kein Deal mit Großbritannien geschlossen werden kann und es auf einen ungeordneten Brexit hinausläuft. Die britische Premierministerin May will eine Freihandelszone mit der EU für Waren, aber nicht für Dienstleistungen, wie z.B. Bankgeschäfte. Ein Knackpunkt beim Brexit ist zudem die Ausgestaltung der Grenze zwischen dem britischen Nordirland und dem EU-Mitglied Irland. Bisher stocken die Gespräche zwischen London und Brüssel bei der Frage, wie in Zukunft Personen- und Warenkontrollen an der Grenze zwischen Nordirland und der Republik Irland vermieden werden können. Auch hier sind noch weitere Verhandlungsrunden und viele Gespräche notwendig.

Alles in allem präsentiert sich die EU in einer sehr fragilen Situation, die auch die aktuelle Underperformance des europäischen Aktienmarktes gegenüber dem amerikanischen widerspiegelt.

### *3.4 China – Eskalation im Handelskonflikt*

Die zuletzt gestiegene Hoffnung, die beiden Wirtschaftsmächte USA und China könnten konstruktiv aufeinander zugehen, wurde zuletzt durch die zusätzlichen Zölle der Trump-Administration über USD 200 Mrd. enttäuscht. Mit der „Pistole auf der Brust“ verhandelt es sich für China sicherlich nicht leichter. Es mehren sich deshalb die Zweifel, dass China rascher Zugeständnisse im Sinne der USA machen wird. Der Schaden, aus dem sich zugespitzten Handelskonflikt auf Chinas Wirtschaft dürfte (siehe Grafik Seite 3) verkraftbar sein und sich selbst im Extremfall auf weniger als 0,7% des BIP belaufen. Durch die jüngste Abwertung der chinesischen Währung RMB zum USD von 6% wurden Teile davon ohnehin kompensiert. Hinzu kommen zusätzliche Stimulierungsmaßnahmen der chinesischen Regierung, die eingeleitet würden, sollte sich das Wirtschaftswachstum dadurch abschwächen. Grundsätzlich gehen wir aber nach wie vor von einer gütlichen Einigung mit den USA aus, da sowohl Trump kein Abgleiten der US-Wirtschaft riskieren möchte, als auch China wegen seinem Umwandlungsprozess hin zur Dienstleistungsgesellschaft keine nachhaltigen Belastungen der Wirtschaft verkraften möchte. Hinzu kommt das wahrscheinliche Szenario, dass ein möglicher Deal zwischen China und den USA einer Signalfunktion, die als Vorlage für weitere Abkommen, welche die USA mit anderen Ländern schließen könnte, gleichkäme.

## 4. Aktienmarkt

### *4.1 Entkopplung der USA vom Rest der Welt*

Wir gehen von einem herausfordernden letzten Quartal an den Börsen aus, insbesondere am deutschen Aktienmarkt. Das Wachstum in Europa und China sollte etwas schwächer als erwartet ausfallen. Trump wird als Störfaktor bis zu den „midterm elections“ in den USA im November weiter für erhöhte Volatilität sorgen. Europa hat in den nächsten Monaten vermutlich wieder stärker mit sich selbst zu kämpfen. Im Vergleich zu der letzten Krise in 2007 – 2009 sehen wir aktuell eine deutlich höhere Verschuldung in der Welt, eine höhere Bewertung und insgesamt weniger Handlungsspielraum für Notenbanken und Regierungen. Während das erste Halbjahr von großen Branchenrotationen geprägt war, profitieren im aktuellen Reifezyklus der Konjunktur insbesondere die zyklischen- und Technologieaktien. Der Trend scheint gerade in den USA weiter intakt zu sein. Besonders die Nasdaq-Titel, angetrieben durch die Schwergewichte GOOGLE, AMAZON & Co., zeigen schon einen sehr reifen Stand. Ähnlich sieht es im S&P 500 aus, in dem die Technologietitel ebenfalls



stark vertreten sind. So entfällt allein in diesem Jahr auf die sogenannten „FAANG-Aktien“ und MICROSOFT allein mehr als die Hälfte der S&P 500 Entwicklung (siehe untenstehende Grafik).

	Performance seit Jahresanfang	Relativer Anteil an der S&P 500 Performance
S&P 500 USD	10,6%	100,0%
Facebook	- 6,8%	- 1,0%
Amazon	71,3%	22,5%
Apple	34,9%	13,9%
Netflix	94,9%	5,9%
Google	14,6%	4,1%
Microsoft	35,4%	11,9%
		<b>57,3%</b>

Quelle: Bloomberg

Diese Entwicklung übertrug sich nicht auf Europa und Deutschland. Zwar haben sich die Konjunkturerwartungen in den letzten Monaten in Europa weiter leicht verbessert, allerdings sorgten die Türkei-Krise, die Brexit Diskussion und die italienische Budgetplanung für dunkle Wolken am europäischen „Börsen-Himmel“.

In den Vermögensverwaltungsmandaten reduzierten wir im letzten Quartal netto weiter die Aktienquote. Auf der Aktienseite behalten wir unsere defensive Positionierung bei. Werte aus den Branchen „Gesundheit“, „Ernährung & Agrar“ sowie „Basiskonsum“ bleiben übergewichtet in allen Portfolien.

## 4.2 Märkte in der Spätzyklusphase

In der kommenden Spätzyklusphase werden unserer Ansicht nach defensive Branchen, wie z.B. Basiskonsum und Gesundheit, verstärkt nachgefragt und dem Marktsentiment kommt eine wichtige Signalfunktion zu. Eine taktische Steuerung der Aktienquote ist weiter elementarer Erfolgsfaktor. Aktuell halten wir genügend Liquidität vor, um bei Kurskorrekturen agieren zu können. Durch einen möglichen Erfolg der Demokaten bei den Zwischenwahlen in den USA könnte sich eine Beruhigung der Aktienmärkte ergeben, die in eine moderate Jahresend rally münden könnte. Ebenso gehen wir davon aus, dass die vom internationalen Protektionismus (Zöllen) weniger betroffenen klein- und mittelgroßen Werte sich weiter gut behaupten können. Somit wird in den nächsten Monaten unser Fokus auf diesen drei Bereichen liegen.

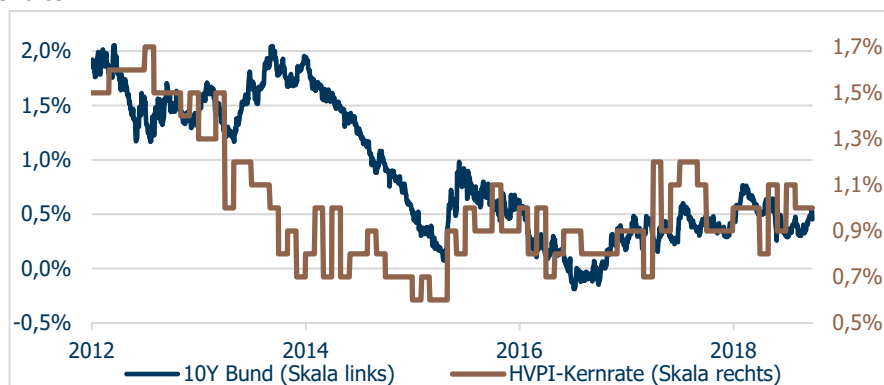
## 5. Anleihenmarkt

### 5.1 Zukünftige Inflationsentwicklung steht im Fokus

Das Forcieren weiterer Zölle im Zuge des Handelskrieges zwischen den USA und anderen Parteien, würde höhere Inflationsraten mit sich bringen. Die FED könnte daraufhin noch stärker die Zinsen erhöhen und somit eine Wachstumsabschwächung verursachen. Ein solch mögliches Szenario dürfte die amerikanische Zinsstrukturkurve in naher Zukunft maßgeblich beeinflussen. In der Vergangenheit kam es in fast allen Fällen einer „inversen Zinsstrukturkurve“ – 2-Jahreszinsen notieren zum Beispiel höher als 10-Jahreszinsen – im Anschluss zu einer Rezession.

Mittlerweile rückt das Thema Inflation nach langer Abstinenz auch in Europa wieder in den Fokus. Nach einem Kommentar von Herrn Draghi vor dem EU-Parlament am 24. September, dass er einen „relativ energischen“ Anstieg der zugrundeliegenden Inflation erwarte, kommt einem nachhaltigen Aufwärtstrend der Kerninflation eine Signalfunktion zu. (siehe Chart Seite 6). Dies gilt es in der nächsten Zeit genau zu verfolgen.

EUR Rentenmarkt: Konsistenter Aufwärtstrend der Kerninflation als „fehlendes Puzzelstück“ für höhere Renditen?



Quelle: Bloomberg

Die zwischenzeitliche Beruhigung bei den italienischen Anleihen erscheint nur temporär. Eine im Vorfeld moderate Defizitplanung seitens der regierenden Parteien verhalf der Rendite für 10-jährige Staatsanleihen wieder unterhalb der 3% zu notieren. Doch zum Ende des Quartals einigten sich die Parteien in Rom auf ein Defizit von 2,4% für 2019. Dies liegt zwar unterhalb der „Maastricht-Vorgabe“ von 3%, aber deutlich höher als im Vorfeld erwartet. So zogen am letzten Tag des Quartals die Rendite für italienische Staatsanleihen (10 J.) wieder auf 3,15% an, Tendenz weiter steigend. Die Zinsdifferenz zu Bundesanleihen bleibt daher weiter auf dem höchsten Niveau seit 2013. Deutsche Staatsanleihen profitieren hier als sicherer Hafen, nicht nur wegen politischer Risiken in Italien.

Auch haben zuletzt die zweit- und drittgrößte Nation Europas, Frankreich und Italien, auf der Wachstumsseite eher leicht enttäuscht. In diesem Spannungsfeld von möglichen Wachstumsschwächen, politischer Unsicherheit in Italien und einer anziehenden Inflationsrate bleibt der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik eine komplizierte Angelegenheit.

## 5.2 Unternehmensanleihen bleiben attraktiv

Der größte Nachfrager nach Unternehmensanleihen, die EZB, fällt zwar sukzessive weg, allerdings haben sich die Renditeaufschläge bei Unternehmensanleihen trotz des EZB-Anleihekaufprogramms (CSPP) seit Jahresbeginn deutlich erhöht. Ein notwendiger Anpassungsprozess für die Zeit ohne Zentralbankkäufe wurde somit bereits teilweise vorweggenommen. Unser Anlageschwerpunkt liegt nur teilweise in den CSPP-fähigen bzw. von der EZB kaufbaren Anleihen, so dass dieser Effekt für unsere Anlagestrategie eine untergeordnete Rolle spielt. Vielmehr halten wir Ausschau nach interessanten Investments, die auch bei Unternehmen guter Bonität zu finden sind.

Das abgelaufene Quartal haben wir ebenfalls genutzt, die durchschnittliche Bonität der investierten Anleiheinvestments sukzessive zu erhöhen, um die Portfolios noch robuster zu gestalten. Obwohl wir dadurch auf mögliche Renditepotentiale verzichten, beträgt die durchschnittliche Rendite immer noch ca. 3%, was im aktuellen Umfeld weiter attraktiv erscheint.

## 6. Währungen

Ausgesprochen lebhaft ging es am Devisenmarkt zu, insbesondere bei einigen Emerging Markets Währungen, wie zum Beispiel die Türkische Lira, der Argentinische Peso, die weit mehr als 20% gegenüber dem Euro einbüßten. Aber auch der Südafrikanische Rand, die indische Rupie und der Brasilianische Real verloren weitere 5%-10% im abgelaufenen Quartal. Ursachen sind neben dem drohenden Handelskrieg auch „hausgemachte“ Probleme. Emerging Markets bleiben weiter abseits von unserem Investmentfokus.

Dagegen gab es im „Dollar- und Kronen“-Block kaum nennenswerte Bewegungen gegenüber dem Euro. Der USD sollte durch die hohe Zinsdifferenz der USA gegenüber Europa und als „gesuchte“ Währung bei Spannungen an den Finanzmärkten tendenziell profitieren. Wir erwarten für die kommenden Monate weiterhin eine Handelsspanne von 1,10 bis 1,20 USD pro Euro.

## 7. Gold

Der Goldpreis fiel zum ersten Mal seit März 2017 wieder unter die Marke von USD 1.200 / Unze. Die Ursachen hierfür liegen in einer Kombination aus Spannungen im internationalen Handel und in der Furcht vor höherer Volatilität in den Emerging Markets. Beides hat seit Juni den USD gestärkt, welcher derzeit als eine Entkopplung von US Assets vom Rest der Welt betrachtet werden muss und sich oftmals negativ zum Goldpreis entwickelt. Indien und die Türkei traten in letzter Zeit als Verkäufer auf, wobei beide Länder im letzten Jahr noch Nettokäufer in Gold waren. Die Goldminenproduktion hat zugenommen und bringt ebenfalls Druck auf den Goldpreis. Allerdings sollten die aktuellen Produktionskosten von USD 950 / Unze einen stabilen Boden nach unten darstellen. Ein etwas schwächerer USD und eine Verlangsamung des Anstiegs der Zinsraten in den USA werden unserer Meinung nach wieder einen positiven Ausblick für Gold geben und Preise von über USD 1.300 zulassen. Wir betrachten Gold weniger kurzfristig und glauben im Fall der Fälle mit einem Goldinvestment eine „Währung“ im Portfolio zu haben, die das Depot gegen deutliche Abschwünge abfedert.

### Wichtige Hinweise

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder dessen Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.