

1. Überblick

Aufgrund ihrer Natur blicken Börsen eher in die Zukunft und bilden weniger die Vergangenheit bzw. Aktuelles ab. Im zweiten Quartal zeigte sich dieses Phänomen. Trotz teils erheblicher Schwankungen konnte eine positive Performance erzielt werden und dies obwohl die globale Wachstumsdynamik deutlich sinkt. Der Markt spielt dabei die Karte „schlechte Nachrichten sind gute“. Die globalen Notenbanken fungieren in dieser Logik als „Retter“, die mit stärkeren Maßnahmen entgegensteuern werden, je schlechter die makroökonomischen Daten weltweit ausfallen und so die Märkte weiter an ihrer „Nadel“ halten und den nächsten „Schuss“ verpassen.

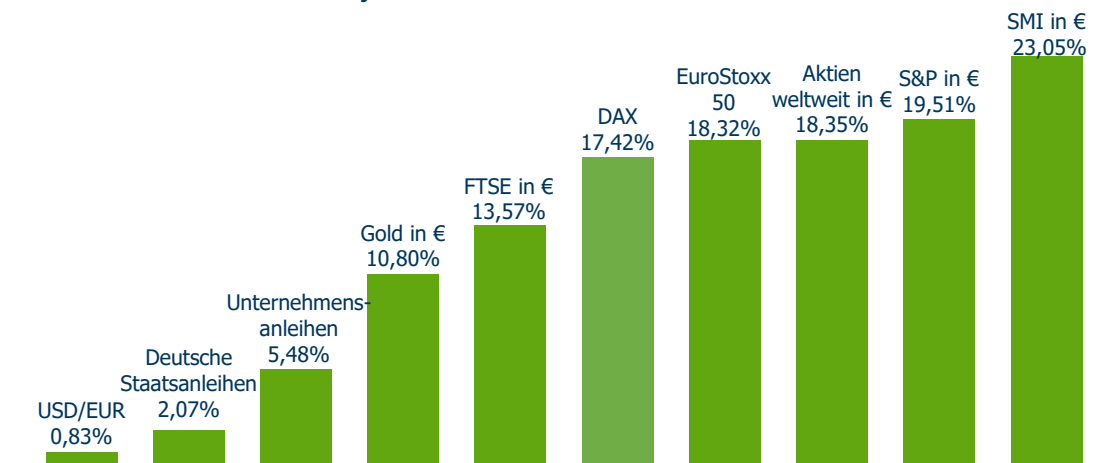
Dabei stehen wir heute vor drei sich überlappenden Problemen:

- 1) Handelskonflikte, die ohne einen sich deutlich korrigierenden Markt schwer nachhaltig zu lösen sein sind
- 2) Konjunkturindikatoren, die immer klarer negative Signale senden
- 3) Hohes Marktvertrauen, dass die Lockerungen der Notenbanken, allen voran die FED, die Märkte unterstützen werden. Obwohl die aktuellen Refinanzierungsbedingungen aufgrund niedriger Zinsen bereits sehr komfortabel sind.

Die FED steckt dabei in einem Dilemma der Glaubwürdigkeit. Gäbe es diese – allgemein auch für die USA schädliche – Handelspolitik mit Strafzöllen nicht, müsste sie vermutlich auch nicht einschreiten. Nimmt sie jedoch, wie bisher, als unabhängige Institution diese kritiklos hin und handelt mit einer Lockerung sogar entgegen, entsteht ein Teufelskreis. Donald Trump fühlt sich mit seiner Strategie des Protektionismus bestätigt und eine Fortsetzung oder sogar Verschärfung könnte eine globale Rezession zur Folge haben. In den USA ist die Wahrscheinlichkeit dafür auch schon deutlich gestiegen. An den Anleihenmärkten spiegelt die Kursentwicklung bereits eine drohende Rezession wider. Inzwischen stellt sich für die Marktteilnehmer die Frage, ob sich trotz der anhaltenden monetären Stimulierungsmaßnahmen – FED-Zinssenkung und fiskalpolitische Ankurbelung – ein Negativ-Szenario für Konjunktur und Börse noch verhindern lässt; oder ob das Handeln der FED schon „hinter der Kurve“ liegt. Unter Fachleuten bedeutet dies, dass schon zu lange gebremst und jetzt vermutlich zu spät gelockert wurde. Außerdem muss die EU in Sachen Italien vorsichtig sein, dass sie keine neue Euro-Krise auslöst. Auch in Europa werden die Forderungen nach fiskalpolitischen Stimulierungen immer lauter; nicht nur in Italien, sondern in ganz Europa.

Handelskonflikt, abnehmende Konjunkturindikatoren, aber Hoffnung auf die Zentralbanken

Marktüberblick für das Kalenderjahr 2019



Quelle: Marktdaten, Bloomberg

All dies scheint in der aktuellen Zeit dringend von Nöten zu sein, da sich immer mehr zeigt, dass im Gegensatz zu der Krise 2007 nicht der überschuldete Haushalts- und Bankensektor, sondern der Unternehmenssektor stark im Fokus steht. Hier wird bereits mit Bilanzkonsolidierungen und Restrukturierungen von Seiten der Unternehmen auf den global verschlechterten Welthandel reagiert. Dies könnte sich zu einer negativen Hebelwirkung auf die gesamte Weltkonjunktur ausweiten und damit entsprechende Folgen für den Arbeitsmarkt haben, sowie auch zu einer Bewertungsanpassung der einzelnen Assetklassen führen. Der deutliche Anstieg des Goldpreises im zweiten Quartal signalisiert Ähnliches und gibt Hinweise darauf, dass wir uns in eine äußerst ernste Situation hineinbewegen könnten.

Gold gibt warnende Signale



2. Unsere Einschätzungen

- Weltwirtschaftswachstum nimmt ab - die hohe globale Verschuldung dagegen steigt weiter
- Politik (gerade in den USA) nimmt weiter entscheidenden Einfluss auf das Weltwirtschafts- und Handelsgeschehen in der Welt
- Notenbanken, allen voran die FED, könnten und werden vermutlich gegensteuern. Eine Zinswende wird es damit vorerst nicht geben. Aussetzen der Bilanzverkürzungsprogramme in den USA vermutlich ab September
- Globale Brandherde weiter gefährlich: Zollstreit USA - China - EU, Iran-Atom Konflikt, Nordkorea, global hohe Verschuldung
- Konjunkturindikatoren zeigen auch im 2. Quartal weiterhin Schwäche an
- Chinas Zollstreit mit den USA zieht sich in die Länge, Annäherung zwischen beiden Parteien gestaltet sich schwierig. Handelsstreitigkeiten der USA mit Europa werden durch Trumps Androhung potenzieller Autozölle im 2. Halbjahr wahrscheinlicher
- In Europa sinken die Wachstumsraten - BREXIT Abstimmung wird ins zweite Halbjahr verschoben, ohne eine Lösung, aber mit neuen Protagonisten auf britischer Seite - Italien kann durch Defizitverfahren zu einem erhöhten Risiko für die EU werden
- Eventuell kommt ein Währungskrieg – Trump versucht mit allen Mitteln den USD schwach zu reden
- Schwankungen an den Zins- und Aktienmärkten werden im zweiten Halbjahr wieder zunehmen

Anleihen: Zinsen bleiben niedrig, aber Qualität ist wichtiger denn je. Sehr gute Bonitäten aus defensiven, wenig konjunkturabhängigen Branchen bilden das Kerngerüst. Höhere Liquiditätsquoten für taktische Opportunitäten werden vorgehalten.

Aktien: Es bleibt bei „Kontrollierter Offensive“ und einer defensiven Branchenauswahl, welche von einem niedrigen Zinsniveau profitiert. Saisonal kommt im Jahresverlauf die „dünne Sommersaison“ und danach der häufig schwierige Herbst. Temporäre Opportunitäten werden genutzt.

Substanzenanlagen: Die strategische Goldposition wurde ausgebaut und erscheint uns in Zeiten konjunkturellen Abschwungs und geopolitischer Unsicherheit weiterhin als besonders sinnvoll.

Währungen: Die offizielle Kehrtwende der FED auf eine expansive Geldpolitik sollte den USD schwächen. Wir erwarten unverändert einen Kurs von etwa 1,20 USD pro Euro bis Jahresende.

3. Bericht vom Markt: Sind schlechte Nachrichten wirklich gute?

Sir John Templeton, ein britischer Unternehmer und bekannter Fondsmanager, sagte einmal:

“The four most dangerous words in investing are: This time it’s different.”

Die Kursentwicklung an den Kapitalmärkten spiegelt immer weniger die Realität wider, sondern ist mehr durch die Maßnahmen der Zentralbanken als „letzte Instanz“ getrieben. In der Regel prognostiziert der Anleihemarkt die konjunkturelle Lage weit besser voraus, als der Aktienmarkt, welcher häufig vielen Übertreibungen nach unten und oben unterliegt. Stark rückläufige Zinsen signalisieren im Allgemeinen eine deutlich rückläufige Wirtschaftsentwicklung. Würde die Welt tatsächlich vor einer schweren Rezession im nächsten Jahr stehen, so wären Staatsanleihen mit ihrer garantierten Rückzahlung die sicherste Anlage. Amerikanische Industriefinanzierungen mit ihrer schwachen Bonität, was im Gegensatz zu den meisten europäischen Industriefinanzierungen steht, und die massive Übergewichtung internationaler Anleger in dieser Anlageform wären bei einer Rezession verlustträchtig, genauso wie qualitativ schlechte Aktien. Interessanterweise zeigen die positiven Entwicklungen in diesen Segmenten eher das Gegenteil. Wer hat nun mit seiner Einschätzung Recht? Erste Experten sehen schon besondere Marktbedingungen, die beides möglich machen könnten, aber spätestens hier sollte die Aussage von Sir John Templeton warnen!

Die aktuelle Erwartung, dass eine Lockerung der Geldpolitik schwache Wirtschaftsdaten ausgleichen könne, widerspricht sowohl historischen Daten als auch der grundlegenden Geldtheorie. Die Zentralbanken senken normalerweise Zinssätze, wenn die Wirtschaftsdaten schwächer werden und versuchen damit frühzeitig auszugleichen und gegenzulenken. In den allermeisten Fällen führte in der Vergangenheit eine erste Zinssenkung in der Folge zu Marktkorrekturen in den jeweiligen

Marktsegmenten. Die Wertentwicklung von Aktien und Unternehmensanleihen war daraufhin meist negativ und die von Staatsanleihen positiv (siehe folgende Grafik).

Marktentwicklungen nach der ersten Zinssenkung der FED – durchschnittliche Betrachtung über die letzten 40 Jahre:

Anlageklassen	1m	3m	6m	1y	# Beobachtungen
Aktien					
S&P 500	-0,1%	2,9%	2,4%	2,0%	5
EuroStoxx 50	-0,7%	0,2%	-0,6%	-5,6%	4
FTSE 100	1,5%	2,7%	2,3%	-0,9%	5
Rest vs. US Aktienmärkte	1,0%	-1,3%	-1,6%	-8,8%	4
Währungen					
EUR/USD	0,5%	1,6%	6,0%	7,1%	4
GBP/USD	2,0%	1,7%	2,6%	7,9%	4
Zinsen					
US Staatsanleihen 10Y	1,7%	3,3%	7,4%	10,8%	5
Deutsche Staatsanl. 10Y	1,4%	1,8%	4,2%	6,1%	5
Unternehmensanl.					
US Investmentgradeanl.	0,0%	-1,0%	-2,8%	-7,0%	2
US Hochzinsanleihen	-0,1%	-3,9%	-8,9%	-13,8%	2
Edelmetalle					
Gold	0,2%	0,0%	5,5%	1,4%	5

Quelle: Bloomberg, Morgan Stanley Research

Somit ist das aktuelle Argument „schlechte Nachrichten sind gute“ nicht weiter aufrecht zu halten. Es bleibt ebenfalls zu berücksichtigen, dass die Notenbankpolitik mit einer Verzögerung von mindestens 12 Monaten in der Realwirtschaft ankommt. Hinzu wirken sich schwächere Wirtschaftsdaten auch stark auf das Vertrauen der Marktteilnehmer aus, da Unternehmen und Verbraucher Investitionen bzw. Ausgaben zurück-

stellen. Dies führt zu einer Verschärfung der Abwärtsbewegung. Notenbanken können mit ihren Maßnahmen Schwankungen im Konjunkturzyklus nicht beseitigen, sondern lediglich abmildern. Indem Notenbankaktionen für Zuversicht bei Marktteilnehmern sorgen, kann dies zusätzlich für Impulse sorgen. Nachhaltig helfen dagegen nur real bessere Konjunkturdaten. Diese sind aktuell aber noch nicht in Sicht.

3.1 USA – FED eventuell schon „hinter der Kurve“?

Kurzfristig sollten die schwachen fundamentalen Daten in den USA, wie zuletzt der schlechte Empire-Bericht, nicht überbewertet werden, da die Börse daran verstärkte Hoffnungen auf FED-Zinssenkungen knüpft. Die in letzter Zeit erkennbare Schwäche am Arbeitsmarkt, gemessen an der Schaffung neuer Arbeitsplätze, könnte eher als Signal einer zukünftigen US-Rezession gesehen werden. Zudem zeigt die Unsicherheit durch den aktuellen Zollkonflikt bereits ihre Wirkung auf die Realwirtschaft. Das monatliche Handelsbilanzdefizit gegenüber China hat sich in sechs Monaten rund halbiert, bleibt aber im Jahresverlauf bei einem Defizit von ca. USD 200 - 230 Mrd. – im Vergleich zu USD 370 Mrd. aus dem Vorjahr. Donald Trump spielt weiterhin mit dem Feuer, da die fiskalpolitische Ankurbelung durch die vorangegangene Steuerreform in diesem Jahr auslaufen wird und neuerliche Impulse durch Infrastrukturausgaben aufgrund unterschiedlicher Mehrheiten im Kongress und Senat wenig wahrscheinlich erscheinen. Somit bekommt die Entschärfung der Eskalation des Handelskonflikts mit China und der EU eine immer höhere Bedeutung. Die Zeit spielt gegen die USA und die FED lässt sich, wie eingangs erwähnt, von Donald Trump und seiner protektionistischen Politik treiben. Eine gute Arbeitsteilung zwischen Geld- und Finanzpolitik bzw. der Stabilisierung der US-Wirtschaft sieht sicherlich anders aus. Die inverse Zinsstruktur, also kurzfristige Zinsen sind höher als langfristige Zinsen, verdeutlicht dies. Nach solchen folgte in der Vergangenheit fast immer eine Rezession. Je länger eine inverse Zinsstruktur andauerte, desto größer war die Wahrscheinlichkeit einer Rezession. Danach würde sich auch die FED unter Zeitdruck befinden. An einer Zinssenkung um ca. 50 Basispunkte im Juli 2019 dürfte, gemessen an den Markterwartungen, nicht gezweifelt werden. Die entscheidende Frage ist allerdings: Kommt dieser Schritt möglicherweise schon zu spät? Eine rekordhohe US-Unternehmensverschuldung, die nur mit einer weiterhin guten US-Konjunktur zu keinem ernstzunehmenden Problem wird, ist der größte Problemfaktor der USA. Sowohl die FED als auch Donald Trump, der in seinem Wahljahr 2020 eine gute Konjunktur braucht, haben wenig Interesse an einer Rezession der US- Wirtschaft. Damit sollte die Wahrscheinlichkeit einer Lösung mit China im zweiten Halbjahr steigen.

Zusätzliche Risiken birgt der Konflikt mit dem Iran und eine mögliche Verletzung des Atomabkommens. Dies hat in den letzten Monaten zu erheblichen Spannungen, bis hin zu einem geplanten, aber nicht umgesetzten Militärschlag geführt. Sollte es keine diplomatische Lösung

geben – der Iran hatte kürzlich bekannt gegeben die Obergrenze für schwach angereichertes Uran überschritten zu haben und auch weiter produzieren zu wollen – ist ein Militärschlag weiterhin jederzeit möglich. Eine solche Eskalation im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld hat das Zeug dazu, eine stärkere Marktkorrektur einzuläuten. Es bleiben also große Fragezeichen hinter der US-Konjunktur, aber auch besonders hinter den geopolitischen Brandherden.

3.2 Eurozone – „Taubenhafte“ EZB und Postengeschacher in der EU

Die EZB gab auf ihrer Sitzung Ende Juni die Zinswende bis auf weiteres auf und wird ihre Geldpolitik weiter lockern. Mit aggressiv „taubenhaften“ Aussagen – die Taube steht symbolisch für eine lockere Geldpolitik – überraschte Mario Draghi wieder einmal die Märkte. Damit wirkt seine Politik über das Ende der Amtszeit im Oktober hinaus und schafft für seinem Nachfolger - wer auch immer es sein wird – eher ungünstige Startbedingungen. Die Märkte quittieren es kurzfristig positiv, ob dies jedoch langfristig der Konjunktur in Europa hilft, ist aus unserer Sicht fragwürdig.

Auch das Bestreben der EU-Kommission, gegen Italien disziplinarische Maßnahmen aufgrund der zu hohen öffentlichen Ausgabenquote einzuleiten, erscheint gefährlich. Es wird bemängelt, dass Italien nicht ausreichend bemüht ist, den überhöhten Schuldenstand zu senken. Zwar gab es in der zwanzigjährigen Geschichte des Euros noch kein Bußgeld gegen einen Mitgliedstaat, aber dieses Vorgehen schafft anstatt Vertrauen neue Gräben innerhalb der EU. Es vergrößert zudem die Sorgen um das Land Italien, wo keine fundamentalen strukturellen Verbesserungen erkennbar sind. Dem Lega-Chef Salvini, der starke Mann in Italien, werden zudem noch weitere Profilierungsmöglichkeiten gegen das „verhasste Brüssel“ an die Hand gegeben. Als Konsequenz wird das Land vermutlich noch mehr geschwächt und der angeschlagene Bankensektor noch weiter in Mitleidenschaft gezogen.

Währenddessen werden in ganz Europa die Rufe nach fiskalpolitischen Konjunkturmaßnahmen für ein stärkeres Wirtschaftswachstum immer lauter. Es bleibt somit weiter bei einer sehr fragilen und teilweise gespaltenen europäischen Gemeinschaft.

Die Europawahlergebnisse brachten dieses sehr deutlich zu Tage. Den etablierten Parteien wurde ein blaues Auge verpasst und die radikalen, nationalistischen Kräfte im Europaparlament wurden gestärkt. Damit wird eine Regierungsbildung und auch die Postenverteilung in der EU-Kommission deutlich erschwert. Ebenfalls ins zweite Halbjahr verschoben wurde das Thema BREXIT. Nach den letzten Umfragen wird der neue Tory-Chef vermutlich Boris Johnson heißen, was die Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit erhöht. Allerdings hat Großbritannien mit 3% vom Welt-BIP weniger Bedeutung, als allgemein angenommen. Jedoch wäre Deutschland bei einem harten Brexit aufgrund geringerer Gewinne deutscher Exportunternehmen vermutlich am stärksten belastet. Dabei könnte Deutschland nicht nur wegen der gesetzlichen Schuldenbremse, sondern auch wegen einer insgesamt zunehmend linken und marktwirtschaftsfeindlichen Politik international weiter ins Hintertreffen geraten. Für internationale Investoren ist es schwer erklärbar, wenn Themen wie Verstaatlichung von Immobilien und sogar Automobilkonzernen in der Öffentlichkeit diskutiert werden.

3.3 China – fiskalpolitische Aktionen

Die Gespräche zwischen der chinesischen und der amerikanischen Delegation wurden nach dem G20 Gipfel Ende Juni wieder aufgenommen. Damit bleibt Hoffnung auf eine temporäre Einigung der beiden Nationen. Es wird allerdings auch deutlicher, dass eine Lösung mit den USA nicht so einfach zu finden ist. Die Androhung China in Bezug auf die seltenen Erden – dort hält man fast 90% des Marktes unter Kontrolle und diese Rohstoffe sind für fast jedes Hightech Produkt unerlässlich – zeigt, dass man ein harter Verhandlungspartner ist und sich auf Augenhöhe mit den USA sieht.

Somit bleiben die fiskalpolitischen Impulse und eine zusätzliche Liquiditätsversorgung der chinesischen Wirtschaft bis auf weiteres notwendig, um die Stabilisierung des Wachstums nicht zu gefährden. Die Exporte entwickeln sich seit längerer Zeit seitwärts, während die Importe zuletzt wieder leicht anzogen. Mittelfristig besteht aber der übergeordnete Trend zu einer niedrigeren Wirtschaftsdynamik. Zweifel bleiben an der Nachhaltigkeit der jüngsten Verbesserungen der konjunkturellen Lage. Das größte Risiko sehen wir weiterhin in den gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten innerhalb des Landes, welchen man auf dem letzten KP-Parteitag den Kampf angesagt hat. China hat verschiedene Möglichkeiten (u.a. auch Devisenreserven), um dieses Problem anzugehen und auf längere Sicht zu lösen.

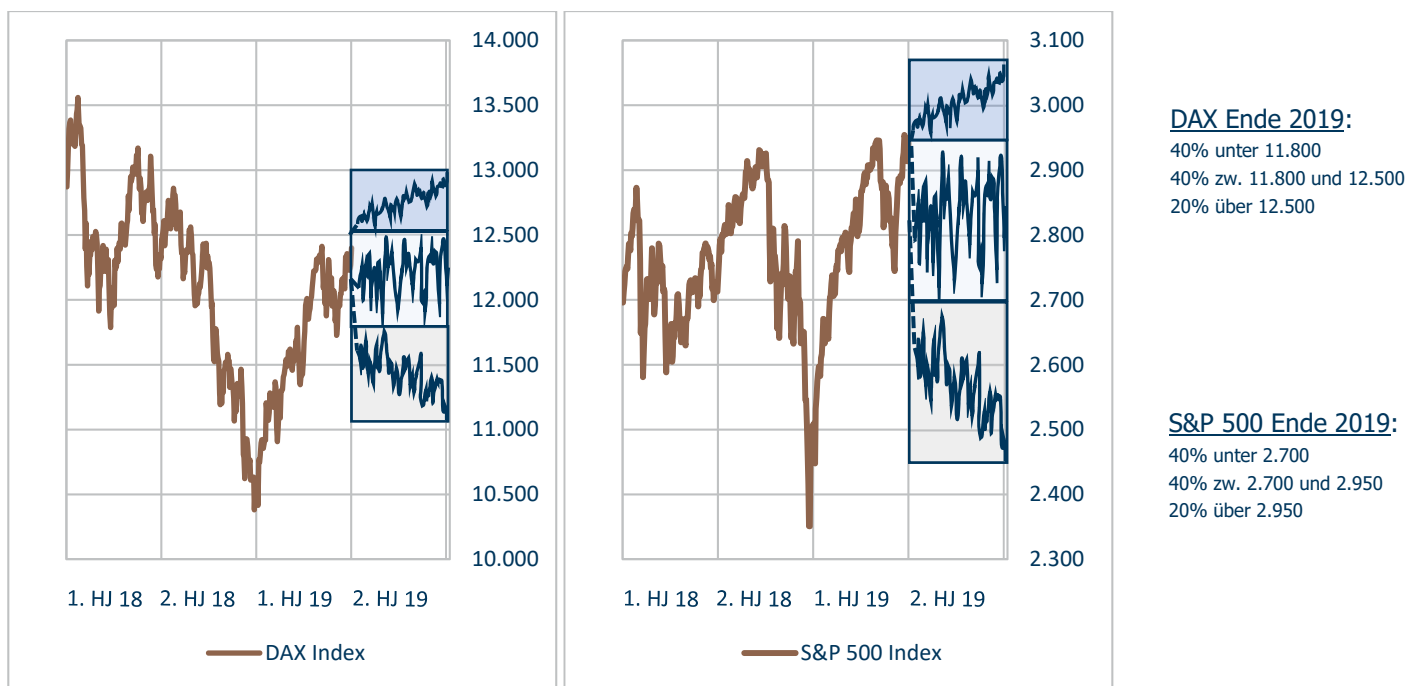
4. Aktienmarkt

4.1 Zentralbank - Opium für die Märkte – „flowless rally“

Die Aktienmärkte beendeten das zweite Quartal trotz abschwächender Wirtschaftsdaten positiv. Der wichtigste Faktor für die steigenden Märkte waren die beiden großen Notenbanken FED und EZB, die eine noch stärker unterstützende Politik einschlugen. Der sogenannte „Powell Put“, also dass die US-Notenbank mit ihrem Präsidenten Powell bereitsteht, sollten sich starke Marktturbulenzen wie z.B. im Dezember 2018 abzeichnen, gab den Marktteilnehmern Vertrauen für den Aktienmarkt zurück. Zusätzlich wurden viele in der ersten Jahreshälfte auf dem falschen Fuß erwischt und eine sogenannte „flowless rally“ entstand, eine Aktienentwicklung, die von relativ wenig Marktteilnehmern mit relativ wenig Geld getragen wurde.

In unserer Vermögensverwaltung konnten fast alle Titel weiter zulegen. Die Netto-Aktienquote wurde im zweiten Quartal unverändert gelassen. Die reine Aktienperformance in den Vermögensverwaltungen liegt bei durchschnittlich ca. 19% und dies mit Fokus auf die eher defensiven Branchen „Gesundheit“ und „Ernährung& Agrar“.

4.2 Zweites Halbjahr wird herausfordernder



Quelle: Bloomberg

Nach einer guten ersten Jahreshälfte, hat der Markt für uns bereits überraschend viel Positives vorweggenommen, insbesondere in puncto Unterstützung durch die Notenbanken, aber auch im Hinblick auf die Gewinnentwicklung. Handelsstreit, Brexit, geopolitische Risiken und konjunkturelle Schwäche sind die Zutaten für eine bevorstehende saisonal schwächere Börsenphase im Sommer und Herbst. Die Schwankungen werden wieder zunehmen. US-Werte sind aus unserer Sicht schon sehr teuer, während europäische Titel im direkten Vergleich zwar günstiger, aber im Schnitt auch wachstumsschwächer sind. Wir bleiben defensiv positioniert. In unserer traditionellen halbjährlichen DAX und S&P 500 Prognose bleiben wir zurückhaltend. Unsere Prognose sieht für beide Indizes mit einer 80%-Wahrscheinlichkeit einen Jahresendstand unterhalb der aktuellen Notierung vor. Lediglich mit einer 20% Wahrscheinlichkeit sehen wir weiter steigende Kurse.

5. Anleihenmarkt

5.1 Die Normalisierung der Leitzinsen ist gescheitert

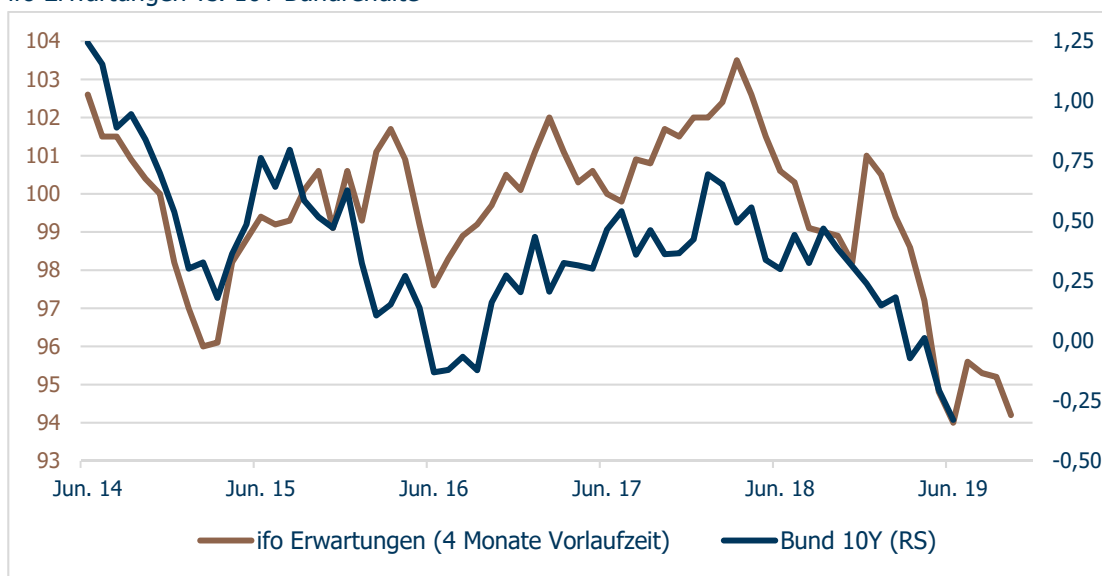
Die anhaltende politökonomische Unsicherheit, begleitet mit sinkenden Inflationserwartungen und Zinssenkungsfantasien, sorgte bei Anleihen zu deutlichen Kurssteigerungen und einem starken Quartal für die Bondmärkte.

In naher Zukunft wird die FED beginnen, die Zinsen zu senken und somit die globale Wende in der Geldpolitik einzuleiten. War sie die erste und eine der sehr wenigen Notenbanken, die sich einer Normalisierung der Leitzinsen widmete und den Zins schrittweise auf immerhin 2,5% erhöhte, endet diese nun früher als geplant. Andere Zentralbanken, die wie zum Beispiel die EZB noch keine Zinserhöhungen umgesetzt haben, werden der FED folgen. Dies ist nahezu zwangsläufig, da die anderen Notenbanken sonst eine Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem USD riskieren würden. Das hätte eine Verschärfung der monetären Bedingungen zur Folge, was analog einer Zinserhöhung sogar kontraproduktiv wirken würde.

Die Rede von Herr Draghi am 18.06.2019 im portugiesischen Sintra wird wohl als ein „whatever it takes 2.0“ in die Geschichte eingehen. Während der EZB-Notenbankkonferenz führte er aus, dass das „Asset Purchases Programme“ (APP) noch über erheblichen Spielraum verfüge, was die Erwartungen über eine neuerliche Runde des „Quantitative Easings“ befeuerte. Dies drückte die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe auf ein neues negatives Rekordniveau von -0,33%.

Die Anleihenmärkte preisen weiterhin eine deutliche Konjunkturabkühlung ein, was folgende Grafik über die Entwicklung des ifo-Erwartungen Index und die Renditeentwicklung der zehnjährigen Bundesanleihe sehr gut beschreibt. Die kurzfristige Aufhellung des ifo-Index im April hat sich mittlerweile wieder ins Gegenteil verkehrt, was den Abwärtstrend der Bundrenditen weiter aufrecht erhalten sollte.

ifo Erwartungen vs. 10Y Bundrendite



Quelle: Bloomberg

5.2 Starke Entwicklung bei Unternehmensanleihen in Erwartung neuer „QE“

Im Spannungsfeld schwellender Handelskriege und enttäuschender Konjunkturdaten erhöhten sich die Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen bis Ende Mai zunächst, was mit rückläufigen Kursen entsprechender Anleihen einherging. Dies drehte sich im Juniverlauf deutlich in Erwartung neuer „Quantitative Easing“ (QE) Maßnahmen durch die Notenbank, die insbesondere die EZB selbst befeuerte. Die Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen wurden hierdurch in die Nähe der historischen Tiefststände vom Januar 2018 gedrückt, als die Europäische Zentralbank noch als größter Nettokäufer auftrat.

Mit anderen Worten blenden die Marktteilnehmer potenzielle Risiken, die von einer Wachstumsabschwächung ausgehen, zurzeit komplett aus. Sollte es im weiteren Jahresverlauf zu

keiner konjunkturellen Verbesserung kommen, erwarten wir erhöhtes Rückschlagpotenzial, was durch weiter fallende Zinsen nicht aufgefangen werden kann. Daher legen wir weiter den Fokus auf gute Bonitäten aus weniger zyklischen Branchen und halten zusätzlich eine erhöhte taktische Liquidität. Im abgelaufenen Quartal gab es in diesem positiven Umfeld eine Vielzahl an Neuemissionen, die meist ein Vielfaches überzeichnet waren. Durch frühzeitige Ordererteilung und guter Vernetzung konnten sehr oft gute Zuteilungen erzielt werden.

6. Währungen

Mit Ausnahme des Britischen Pfundes, das im abgelaufenen Quartal rund 4% gegenüber dem Euro verlor, gab es nur geringe Schwankungen bei den wichtigsten Währungen vs. Euro. Die ungewisse Situation bezüglich des BREXITS sollte weiter eine Belastung für das Britische Pfund darstellen.

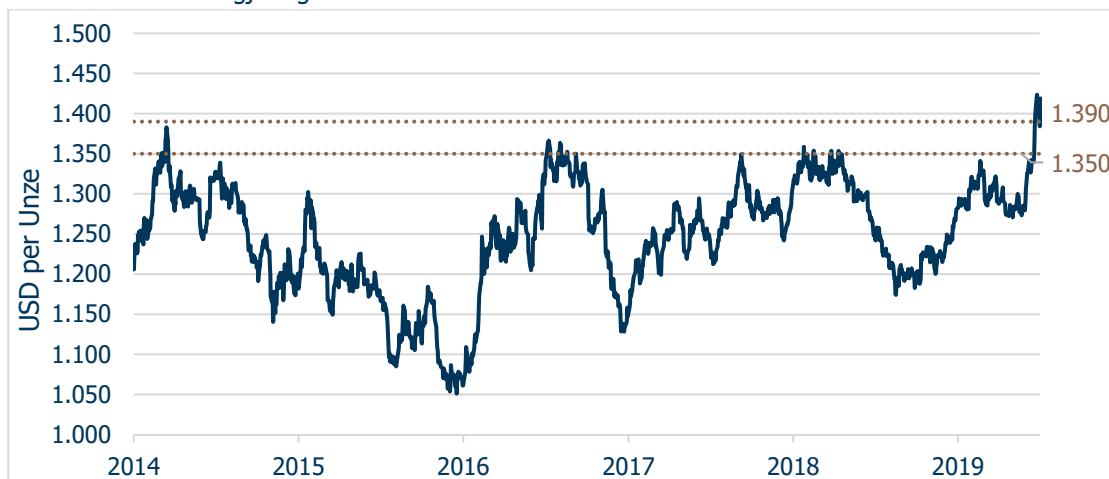
Die aktuelle Ruhe an den Währungsmärkten sollte sich im weiteren Jahresverlauf ändern. Die FED hat nun offiziell die Kehrtwende vollzogen und ihre Politik auf expansiv gestellt. Eine zu erwartende sich einengende Zinsdifferenz insbesondere zu Europa sollte den USD tendenziell schwächen und für eine höhere Volatilität sorgen. Wir erwarten unverändert einen US-Dollar-Kurs von ca. 1,20 pro Euro bis zum Jahresende.

Als interessante Depotbeimischung könnte sich im zweiten Halbjahr 2019 die Norwegische Krone entpuppen. Die „Norges Bank“ ist die einzige Zentralbank, die im Juni den Leitzins von 1% auf 1,25% erhöht und sich weitere Zinserhöhungen im Jahresverlauf vorbehalten hat. Wir werden die Entwicklung weiter beobachten und in den nächsten Monaten gegebenenfalls Positionen aufbauen.

7. Gold

Der Goldpreis konnte im Juni den wichtigen Bereich um 1.350/1.390 USD pro Unze überwinden und damit ein klares Kaufsignal auslösen. Nun besteht technisch gesehen weiter Platz nach oben. Gegen Jahresende erscheint ein Kursziel von 1.450/1.500 USD pro Unze möglich.

Gold überwindet langjährigen Widerstand



Quelle: Bloomberg, Daten per 30.06.19

Gold wurde einmal mehr seinem Status als „Fluchtwährung“ gerecht. Die Perspektive fallender Realzinsen und die weiter anhaltenden Unsicherheiten bzgl. des Zollstreits, aber auch geopolitischer Unsicherheiten (Iran Konflikt) sind die Treiber für die aktuelle Entwicklung.

Wir haben aus diesen Gründen die Goldpositionen in allen Mandaten, die diese Anlageklasse zulassen, weiter erhöht. In Erwartung weltweit weiter fallender Zinsen rechnen wir damit, dass Gold als „sicherer Hafen“ vermehrt gesucht wird. Sendet die Konjunktur zudem weiter negative Signale, müsste dies Gold ebenfalls unterstützen. Für uns bleibt Gold eine Depotbeimischung als Absicherung in schwierigen Zeiten.

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.