

1. Überblick

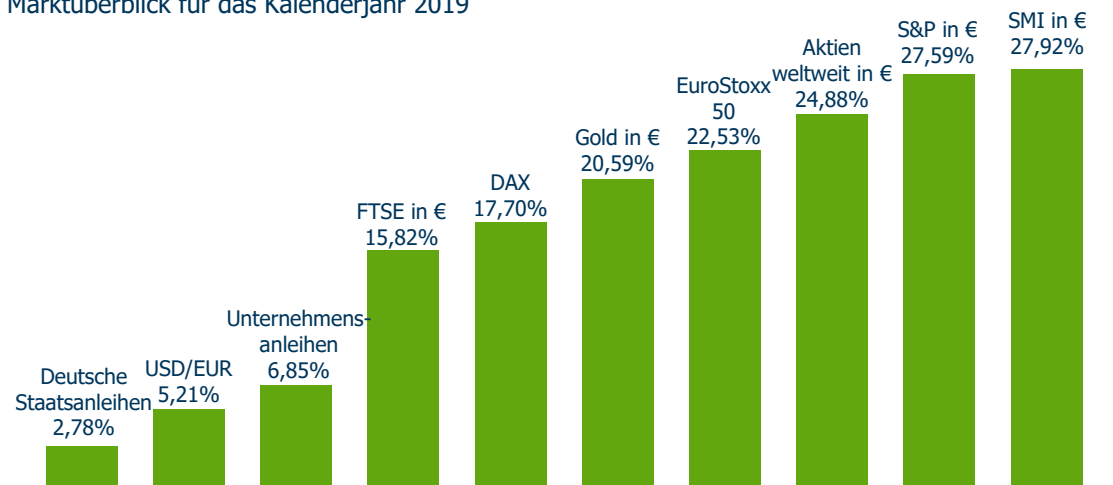
Das Jahr 2019 könnte als das politischste Börsenjahr seit Jahrzehnten in die Annalen eingehen. So sind die drei großen Weltmächte USA, Russland und China weiter auf Konfrontationskurs. In Sachen Handelskrieg wächst kurzfristig die Gefahr von weiteren US-Sonderzöllen auf europäische Waren. Die Faktoren, die das Weltwirtschaftswachstum zunehmend bremsen dürften, bleiben weiterhin bestimmend:

Die Handelskonflikte und schwächere Konjunkturindikatoren. Dagegen steht das hohe Marktvertrauen in die Lockerungsmaßnahmen der Notenbanken, allen voran die FED, welche die Märkte unterstützen wollen. Die Lockerung der Notenbankpolitik wurde erwartungsgemäß von der FED und der EZB im dritten Quartal 2019 erfüllt. Ein sogenannter „Sägezahnmarkt“, der sich zum Ende wieder auf das Niveau des Vorquartals hieven konnte, war die Folge. Derzeit befinden wir uns in einer Konsolidierung auf hohem Niveau. Immer klarer wird, dass die Notenbanken durch ihre Zinssenkungen und Liquiditätsunterstützungen (Fed reduzierte um weitere 0,25% Basispunkte - EZB führt wieder das „Quantitative Easing (QE)“ mit EUR 20 Mrd. pro Monat ein) nicht mehr die gewünschten Effekte auf die Wirtschaft erzielen können. Vieles spricht dafür, dass besonders von Seiten der FED zu lange gewartet bzw. zu lange auf die monetäre Bremse getreten wurde, während die Konjunktur und die Gewinnaussichten der Unternehmen sich schon verschlechtert hatten. Die zeitverzögernde Wirkung solch monetärer Maßnahmen auf die Konjunktur und Börsen ist dabei noch nicht einmal berücksichtigt.

Handelskonflikt, abnehmende Konjunkturindikatoren, aber Hoffnung auf die Zentralbanken

Besonders in den letzten Tagen musste die FED öfter am Geldmarkt massive Liquidität einschießen, nachdem die kurzfristigen Interbanken-Zinsen (auf bis zu 10%) angestiegen waren. Auch dieses zeigt, dass die Liquidität- und Zinspolitik der FED der letzten Monate zu restriktiv gesteuert wurde.

Marktüberblick für das Kalenderjahr 2019



Quelle: Marktdaten, Bloomberg

Einen Weg zurück ohne künstliche Stimulierung wird es aller Voraussicht nicht mehr geben können. Die USA kurbeln in stabilen Zeiten (!) mit Rekorddefiziten und stimulierender Notenbank die Wirtschaft an. China unterstützt mit der weltweit höchsten Unternehmensverschuldung und wachsenden Krediten bei Staat und Verbrauchern ebenfalls tatkräftig und Europa versucht es mit einer weichen Währung als Exportstimulus und Negativzinsen, die als „Zinswaffe“ zusehends stumpfer wird. Besonders Deutschland kommt in diesem protektionistischen Umfeld immer stärker unter Druck, da die Exportlastigkeit in unsicheren Zeiten zum immer größeren Risiko für die Volkswirtschaft wird.

Der Zins als Gravitationskraft für die Kapitalmärkte und Fixpunkt für Anlagen wird als Folge daraus immer stärker außer Kraft gesetzt. Es fehlt zusehends die Orientierung für die Preise von Anleihen, Aktien, Immobilien, aber auch für Kunst und andere Wertgegenstände. Erkennbar ist dies am steigenden Goldpreis, der als „Fluchtwährung“ in diesen Zeiten immer mehr Marktteilnehmern dient.



2. Unsere Einschätzungen

- Das Weltwirtschaftswachstum nimmt zunehmend weiter ab - die globale Verschuldung dagegen steigt an
- Die Politik nimmt weiter massiv Einfluss auf das globale Weltwirtschafts- und Handelsgeschehen – Trump steht innenpolitisch unter Druck
- Notenbanken liefern, was der Markt erwartet, allen voran die FED und die EZB. Die Wirkung der Maßnahmen verpufft aber zusehends
- Globale Brandherde: Zollstreit USA - China – EU, Iran-USA Öl- und Atomkonflikt, Nordkorea, global hohe Verschuldung, BREXIT
- Konjunkturindikatoren zeigen auch im 3. Quartal keine Belebung – im Gegenteil
- Chinas Zollkonflikt mit den USA zieht sich, China scheint einen langen Atem zu haben und „spielt auf Zeit“, eine große Lösung / Deal zunehmend unwahrscheinlicher, evtl. im letzten Quartal Zugeständnisse von Trump wg. positiven Auswirkungen auf US-Wahl 2020
- Europa mit schwachen Wachstumsraten – BREXIT bleibt eine unkalkulierbare Größe mit ungewissem Ausgang – Märkte erstaunlich gelassen
- Schwankungen an den Zins- und Aktienmärkten begleiten uns auch in das vierte Quartal, allerdings steigt nach einem saisonal schwachen Herbst die Wahrscheinlichkeit für positive Überraschungen (Trump-, BREXIT-Deal...)

Anleihen: Größter Anleihekäufer (EZB) erhöht wieder die Schlagzahl. Renditen bleiben tief verankert. Niedrige Ausfallraten bei Unternehmen ziehen wieder an (siehe Thomas Cook), daher bleibt Selektion wichtig.

Aktien: „Kontrollierte Offensive“ mit einer defensiven, auf niedrige Zinsen ausgerichtete, Branchenauswahl; gegen Jahresende evtl. Erhöhung der Aktienquote, sollten sich positive Ansätze im Handelskonflikt ergeben.

Substanzenanlagen: Die strategische Goldposition in einem unter hoher Unsicherheit leidenden Marktumfeld erscheint weiter notwendig. Weitere liquiditätsfördernde Maßnahmen der Notenbanken sollten, wie auch das niedrige Realzinsniveau, weiter unterstützend wirken.

Währungen: Trotz Zinswende in den USA legte der USD weiter zu. Im aktuellen Umfeld bieten sich Währungsengagements außerhalb von Gold und Aktien noch nicht an.

3. Bericht vom Markt

3.1 USA – Wirkung der FED Maßnahmen wird schwächer

Die FED hat im dritten Quartal die Zinsen erwartungsgemäß um weitere 0,25% auf eine Spanne von 1,75 – 2,00% gesenkt. Die Reaktion der Märkte war, wie auch die anschließenden Kommentare von Herrn Trump, enttäuschend. Immer klarer zeigt sich, dass die Maßnahme direkt nur noch eine geringe Wirkung auf die Märkte entfaltet.

Unabhängig von allen monetären, aber auch volkswirtschaftlichen Überlegungen, die ein schwächeres Wachstum erwarten lassen, ist die weiter alles entscheidende Frage, ob sich Trump und Xi im Handelskonflikt einigen können. Die Märkte haben ihr Urteil schon gefällt und erwarten vor 2020 keine Einigung. Vor dem Hintergrund der Tatsache, dass die Wirkung eines „Deals“ mit China erst mit Zeitverzögerung volkswirtschaftliche Auswirkungen hat, dürfte Donald Trump stark daran gelegen sein, zumindest eine baldige Teileinigung mit China zu erreichen, um noch bis zum Wahltermin 2020 positive Effekte als Rückenwind für seinen Wahlkampf mitnehmen zu können. Der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz geht in einem Interview mit dem Handelsblatt davon aus, dass der grundsätzliche Handelsstreit mit China noch Jahre dauern könnte. Auch er erwartet, dass ein offizielles Abkommen die schwierigsten Fragen ausklammern werde und die Chinesen nicht von ihrem Plan abrücken, mit staatlichen Investitionen die Wirtschaft zu einer führenden Größe bei neuen Technologien zu machen. Genau das, was Donald Trump immer unterbinden wollte. Langfristig bleibt dieses Thema immanent, kurzfristig könnten sich allerdings positive Überraschungen ergeben.

Der Konflikt mit dem Iran bezüglich der Verletzung des Atomabkommens scheint sich etwas abzuschwächen. Ein Treffen zwischen Trump und dem iranischen Präsidenten Rohani ist nicht mehr ausgeschlossen und somit auch eine Möglichkeit der Deeskalation. Der Drohnenangriff auf saudi-arabischen Ölanlagen durch Huthi-Rebellen, die vom Iran unterstützt werden, führte aber kurzfristig

zu einer Verschlechterung der Verbindungen mit den USA. Eine Vermittlung zwischen Saudi-Arabien und dem Iran unter Führung des Irak folgte alsbald und sorgte für Entspannung. Innenpolitisch steht Donald Trump erheblich unter Druck, da ein Amtsenthebungsverfahren durch die Demokraten angestoßen wurde, nachdem bekannt geworden ist, dass er sein Amt für Wahlkampfzwecke (aus)genutzt hatte. Zudem signalisieren die Wirtschaftsdaten in den USA, besonders der schwächelnde Einkaufsmanager Index, dass der US-Konsument – das Rückgrat der US-Wirtschaft – „schwächelt“ und zudem mit mindestens 1.000 USD Kaufkraftverlust pro Einwohner aufgrund steigender Importgüterpreise die Zeche des Handelskonflikts zu zahlen hat. Der Druck auf den Präsidenten zu handeln steigt demnach und somit sind positive Überraschungen nicht ausgeschlossen.

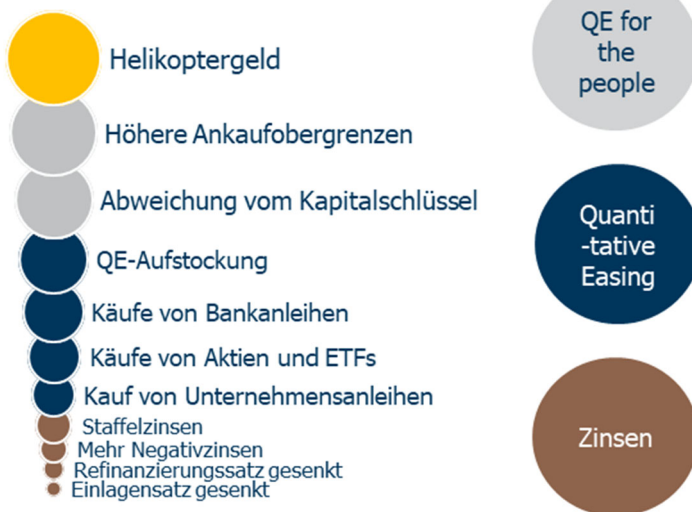
3.2 Eurozone – Mario Draghi’s Abgang und BREXIT Endsprint

Kurz vor Ablauf seiner Amtszeit als Präsident der EZB wollte es Mario Draghi noch einmal wissen. Der Einlagensatz wurde um 10bp auf -0,5% gesenkt, das Anleiheankaufprogramm wird wieder mit einem Betrag von EUR 20 Mrd. aufgenommen, das TLTRO 3 Programm für Banken wurde noch attraktiver gestaltet und auch das Zinsniveau bleibt bis auf weiteres auf dem aktuellen oder sogar niedrigeren Niveau fest verankert.

Somit hat die EZB das geliefert, was der Markt im Vorfeld erwartet hatte. Das Ankaufvolumen lässt noch Platz bis zu den bestehenden Leitplanken (Emittentenlimit, Kapitalschlüssel für die jeweiligen Länder). Die EZB vermeidet damit bis auf weiteres auch die Diskussion, ob es ähnlich wie in Japan zur Ausweitung des Ankaufprogramms auf andere Assetklassen kommen könnte.

Wir erwarten, dass die Zinsen in der Eurozone noch sehr lange auf niedrigem Niveau verharren werden. Die noch verbleibenden Instrumente lassen Raum für weitere Maßnahmen, die von der neuen EZB Präsidentin Christine Lagarde ab Oktober begleitet werden (siehe Grafik).

Instrumente der EZB



Schon jetzt geht die „Süddeutsche Zeitung“ mit den Draghi’s Entscheidungen hart ins Gericht und schreibt: „Dieser Aktionismus verschleiert die zunehmende Machtlosigkeit der Währungshüter“. Es bleibt für viele das Gefühl, dass der Eurozone mit den präsentierten Maßnahmen womöglich Zeit, aber kein zusätzliches Wachstum gegeben wird.

Effektiver könnten diese Maßnahmen dann wirken, wenn sie mit höheren Staatsausgaben flankiert werden. Besonders für Deutschland könnten sinnvolle fiskalpolitische Maßnahmen in z.B. Infrastrukturprojekte direkter und kurzfristig auf das Wachstum wirken. Die Große Koalition

Quelle: Börsen-Zeitung; Pictet Wealth Management

konnte sich bis auf ein Klimapaket, das der Wirtschaft eher eine zusätzliche Belastung aufbürden dürfte, auf wenig verständigen. Der aktuelle Druck scheint der Bundesregierung noch nicht hoch genug zu sein, um die „Schwarze Null“ in Frage zu stellen. Wir vermuten, aufgrund der Exportlastigkeit Deutschlands, dass sich dies in den nächsten Monaten ändern könnte. Deutschland ist besonders von der Unsicherheit im Welthandel, möglichen zeitnahen US-Zöllen und einem abnehmenden Weltwirtschaftswachstum betroffen. Der jüngste Ifo-Indikator zeigt entsprechend bei den Konjunkturerwartungen weiter abwärts.

Das Thema BREXIT könnte für Deutschland zu zusätzlichen Belastungen führen, wenn bis zum 31. Oktober keine Einigung erzielt wird. Boris Johnson hat als neuer Premierminister diesen Termin wiederholt klar formuliert. Ein geordneter BREXIT geht nur über eine Lösung des umstrittenen „Backstop“, also die Notfalllösung für die irische-nordirische Grenze, die in Kraft treten soll, wenn

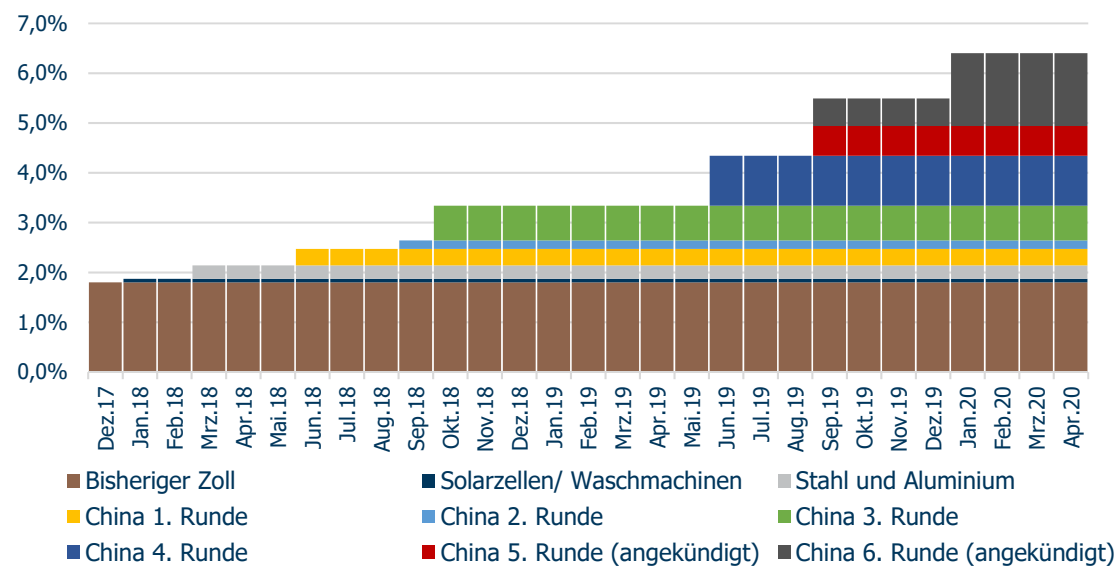
sich London und Brüssel bis Ende 2020 nicht auf einen Freihandelsvertrag einigen sollten. Da sich die britische Regierung in diesem Punkt in kompletter Abhängigkeit der EU sieht, war bis zum heutigen Tage keine Lösung im britischen Parlament möglich. Sollte ein Abkommen erzielt werden (zum Beispiel durch einen gemeinsamen Zollverein und ein außerordentliches Kündigungsrecht für die britische Regierung), würde dies die Märkte sicherlich positiv überraschen. Grundsätzlich müsste Brüssel ein elementares Interesse daran haben, die Briten nach einem Austritt wirtschaftlich möglichst eng an die EU zu binden. Besonders in der heutigen Welt, in der die USA und China unverhohlen auf das Recht des Stärkeren setzen, zählt nichts so sehr wie die Größe des eigenen Marktes. Da Großbritannien Europa als zweitgrößte Volkswirtschaft verlassen würde, dürften die Europäer aus Eigeninteresse dies nicht einfach so zulassen. Europa hat somit richtungsweisende Wochen vor sich. Nächster wichtiger Termin wird der EU-Gipfel am 17/18. Oktober in Brüssel sein.

3.3 China – Fiskalpolitische Aktionen

Anfang Oktober feierte die Volksrepublik China auf dem Platz des Himmlischen Friedens ihr siebenzigjähriges Bestehen. Mit einer groß angelegten Militärparade demonstrierte Staatspräsident Xi Jinping Selbstbewusstsein. „Keine Macht kann den Fortschritt des chinesischen Volkes und der Nation aufhalten“ ließ er verlauten und versprach den Chinesen „mehr Wohlstand“. Parallel dazu protestieren Tausende in der ehemaligen Kronkolonie Hongkong. Hier geht es seit Wochen um das Thema der massiven Einflussnahme durch China, weswegen die Menschen dort auf die Straße gehen. Die Polizei greift inzwischen hart durch und China hat massiv Truppen vor dem Stadtstaat zusammengezogen. Die Demokratie steht hier auf der Kippe. China möchte mit allen Mitteln verhindern, dass es Unruhe im eigenen Land gibt. Deshalb geht China so rigoros gegen die Proteste in der Sonderverwaltungszone vor.

Das weiterhin beherrschende Thema, die Gespräche zwischen der chinesischen und der amerikanischen Delegation bzgl. einer Handelsvereinbarung, gehen weiter und wurden im dritten Quartal kurzfristig überschattet von der fünften Zollrunde der Chinesen als Gegenreaktion auf die letzte Zollerhebung der Amerikaner.

US-Durchschnittszölle bald bei mehr als 6%



Quelle: Bloomberg

Damit liegen die US-Durchschnittszölle aller gehandelten Waren zwischen beiden Ländern bei fast 6%. Donald Trump reagierte auf die letzten Ankündigungen gereizt und polterte Twitter-Paraden in Richtung China. Nach kurzer Zeit beruhigte sich die Situation und es wurden weitere Gesprächsrunden vereinbart. China scheint immer stärker auf Zeit zu spielen und eine nachhaltige Lösung des Konfliktes wird noch länger auf sich warten lassen. Der Kapitalmarkt hat dieses Thema schon in das nächste Jahr vertagt und erwartet keinen kurzfristigen Deal zwischen beiden Ländern.



Somit bleiben die fiskalpolitischen Impulse und zusätzliche Liquiditätsversorgung der chinesischen Wirtschaft von Seiten des Staates bis auf weiteres notwendig, um keine deutliche Abnahme des Wachstums zu riskieren. Dieses Vorgehen führt zu einer weiteren Verschuldung auf Unternehmens-, Staats- und Verbraucherebene. China kann es sich aufgrund der guten Devisenreserven aktuell leisten auf Zeit zu spielen und in Ruhe seinen auf Dekaden ausgerichteten Plan für die Entwicklung des Landes umzusetzen. Dies gilt allerdings nur, solange die eigene Bevölkerung ruhig gehalten werden kann.

4. Aktienmarkt

4.1 Branchenrotation und Stabilisierung auf hohem Level

Die Aktienmärkte beendeten das dritte Quartal in Summe unverändert, allerdings unter Schwankungen. Im Handelskonflikt gab es keine signifikanten Fortschritte, lediglich die Zentralbanken lieferten, wie es vom Markt erwartet worden war. Der sogenannte „Powell Put“, also das Bereitstehen der US-Notenbank mit ihrem Präsidenten Powell, sollten sich starke Marktturbulenzen, wie z.B. im Dezember 2018 abzeichnen, einzuspringen, gab den Marktteilnehmern weiter Vertrauen und hielt die Märkte auf einem relativ hohen Level. Positive Auswirkungen auf die Kapitalmärkte durch die verschiedenen Zentralbankaktionen hielten sich aber in Grenzen. Zu stark scheinen sich die Auswirkungen aus dem Handelskonflikt in die Realwirtschaft zu „fressen“ und Rezessionsängste zu schüren.

Bewegung an der Börse brachten lediglich Branchenrotationen. Die im vergangenen Jahr favorisierten FAANG-Aktien konnten keine neuen Höchststände erzielen. Im Fokus standen dagegen defensive Titel, die über attraktive Dividendenrenditen verfügen (wie z.B. der Konsumriese NESTLE) und vom weiter niedrigeren Zinsniveau profitieren sollten. Diese Werte verfügen besonders gegenüber zyklischen Aktien über die besseren und stabileren langfristigen Gewinnaussichten.

In unserer Vermögensverwaltung entwickelte sich die Aktienperformance aufgrund der defensiven Branchenauswahl weiter positiv. Die unterdurchschnittliche Netto-Aktienquote wurde im dritten Quartal beibehalten und trug der vorsichtigen Grundhaltung, die wir zu den aktuellen Märkten haben, Rechnung. Die reine Aktienperformance der Vermögensverwaltung lag per Ende September bei durchschnittlich ca. 23 % und ist weitestgehend auf Werte aus den defensiven Branchen „Gesundheit“ und „Ernährung & Agrar“ zurückzuführen.

4.2 Jederzeit Möglichkeit von positiven Überraschungen

Aufgrund des bisherigen guten Jahresverlaufs der Aktienmärkte, in dem aus unserer Sicht bereits Positives in puncto Unterstützung durch die Notenbanken vorweggenommen wurde, könnte eine saisonale Konsolidierung im Herbst weiter bevorstehen. Zu stark scheint sich derzeit die Eintrübung der makroökonomischen Rahmendaten auszuwirken. Gegen Jahresende könnten ein vorläufiges Ende des Handelskonflikts und / oder ein BREXIT-Deal für eine nicht eingepreiste positive Überraschung sorgen. Die Anleger an vielen Börsen könnten die möglichen Kurssteigerungen unterschätzen, die solche positiven Meldungen auslösen würden.

5. Anleihenmarkt

5.1 Zeitlich unbegrenztes „QE“ – ein Novum

Die globalen Rezessionssorgen haben sich im abgelaufenen Quartal weiter verstärkt. In diesem Umfeld markierten die Renditen am Beispiel der zehnjährigen Bundesanleihe neue historische Tiefstände bei -0,72% p.a.. Das Quartal wurde leicht höher bei -0,57% p.a. beendet.

Nachdem wichtige Konjunkturindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe, in vielen wichtigen Wirtschaftsräumen bereits seit einiger Zeit unterhalb der wichtigen Marke von 50 notieren, scheint sich die Schwäche mehr und mehr auch auf den Dienstleistungssektor auszuweiten. Die andauernde Unsicherheit in Bezug auf BREXIT und Handelskonflikt erhöht das bereits bestehende Rezessionsrisiko noch weiter. Auch sind die Auswirkungen der Handelsauseinandersetzung mittlerweile in den Inflationsdaten zu beobachten. So stieg beispielsweise die Kernrate (ex. Lebensmittel und Energie) der Verbraucherpreise in den USA von 2% im Sommer auf 2,4% im September 2019. Ein weiterer Anstieg könnte den Handlungsspielraum der FED in puncto Zinssenkungen einschränken.



Im September wurden erwartungsgemäß die Leitzinsen in den USA und Europa weiter gesenkt. Während die FED noch nicht wieder ein Anleihekaufprogramm lanciert hat – im ersten Schritt wurden Anleiheverkäufe seit Anfang August ausgesetzt – startet die EZB ab November ein neues „QE“-Programm. Die beschlossenen Käufe von 20 Mrd. € pro Monat trafen zwar nicht ganz die hohen Markterwartungen, stellen jedoch ein Novum in der Geldpolitik der EZB dar, da diese zeitlich unbegrenzt sind. Im aktuellen Konjunktur- und Inflationsumfeld bedeutet dies, dass die monatlichen Nettokäufe vermutlich für einen langen Zeitraum umgesetzt werden, was ein beachtliches Wertpapiervolumen darstellt, das sich auf der Bilanz der EZB ansammeln wird. Die neuen Maßnahmen wurden nicht einstimmig beschlossen. Im Gegenteil, es war eine knappe Entscheidung. Negativzinspolitik und Anleihekäufe stoßen auch innerhalb der EZB vermehrt auf Widerstand. Die Einführung eines Staffelzins („Tiering“) für Einlagefazilitäten der Banken ist daher als Kompromiss zu sehen. Er entlastet Banken zwar, aber der Effekt ist eher von untergeordneter Bedeutung. So schätzt die Commerzbank, dass die Auswirkung auf die Vorsteuerergebnisse der Großbanken gerade mal 1% beträgt. In Summe neutralisiert der Staffelzins lediglich die jüngste Zinssenkung von -0,40% auf -0,50%.

Die Bundrenditen sollten im aktuellen Umfeld auf tiefem Niveau verharren und sich eher seitwärts in einem Renditeband von -0,50% bis -0,70% (Rendite für zehnjährige Bundesanleihen) bewegen. Das wird durch den Umstand untermauert, dass im nächsten Jahr die Bruttokäufe deutscher Staatsanleihen durch die EZB bei rund 80 Mrd. € liegen, was knapp die Hälfte des zu erwartenden Bruttoangebots entspricht.

5.2 Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen bleiben unterstützt

Da sich die Renditen von Staatsanleihen größtenteils im negativen Bereich befinden, sollte die Nachfrage nach Unternehmensanleihen weiter hoch sein. Die hohen Zuflüsse in entsprechende Fonds („Investmentgrade“) liegen im laufenden Jahr bereits wieder auf dem Niveau des Rekordjahres 2017. Dieser Umstand, gepaart mit den neuen EZB-Maßnahmen sollte die Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen weiter unterstützen bzw. weiteres Einengungspotenzial mit sich bringen. Aufgrund des konjunkturellen Umfelds bleibt die Branchen- und Titelselektion weiter ein elementarer Bestandteil für eine robuste Portfoliozusammenstellung. Auch wenn die aktuellen Ausfallraten in Europa gemäß Moody's mit 1,10% so niedrig sind, wie zuletzt im Jahr 2008, kann man davon ausgehen, dass sie im Zuge der Wachstumsabschwächung wieder deutlich anziehen werden. Jüngste prominente Beispiele (z.B. Thomas Cook) verdeutlichen dies. Ein „Hard BREXIT“ könnte die Zahl der Insolvenzen sprunghaft ansteigen lassen. Daher sollten zyklische Branchen gemieden bzw. deutlich untergewichtet werden.

Im abgelaufenen Quartal haben wir die Kreditqualität weiter verbessert und durch Gewinnmitnahmen die taktische Liquidität erhöht. Auch wenn die Rahmenbedingungen für Unternehmensanleihen weiter positiv sind, können bei erhöhter Volatilität auch Anleihen solider Unternehmen temporär zur Schwäche neigen. Bei sprunghaft ansteigenden Mittelabflüssen von Anleihen-ETF's, wie es im vierten Quartal 2018 zu beobachten war, kann temporär die Marktliquidität deutlich eingeschränkt sein. Um in solchen Situationen attraktive, antizyklische Einstiegsmöglichkeiten nutzen zu können, haben wir entsprechende Liquiditätspositionen aufgebaut.

6. Währungen

Die sogenannten „Hartwährungen“, wie z.B. US-Dollar, Schweizer Franken oder der Japanische Yen konnten im abgelaufenen Quartal gegenüber dem Euro leicht zulegen. Die aktuelle Unsicherheit treibt Investoren vermehrt in solche „sichere Häfen“. Nicht davon profitieren konnte die Norwegische Krone, die sich aufgrund rückläufiger Ölpreise leicht abschwächte.

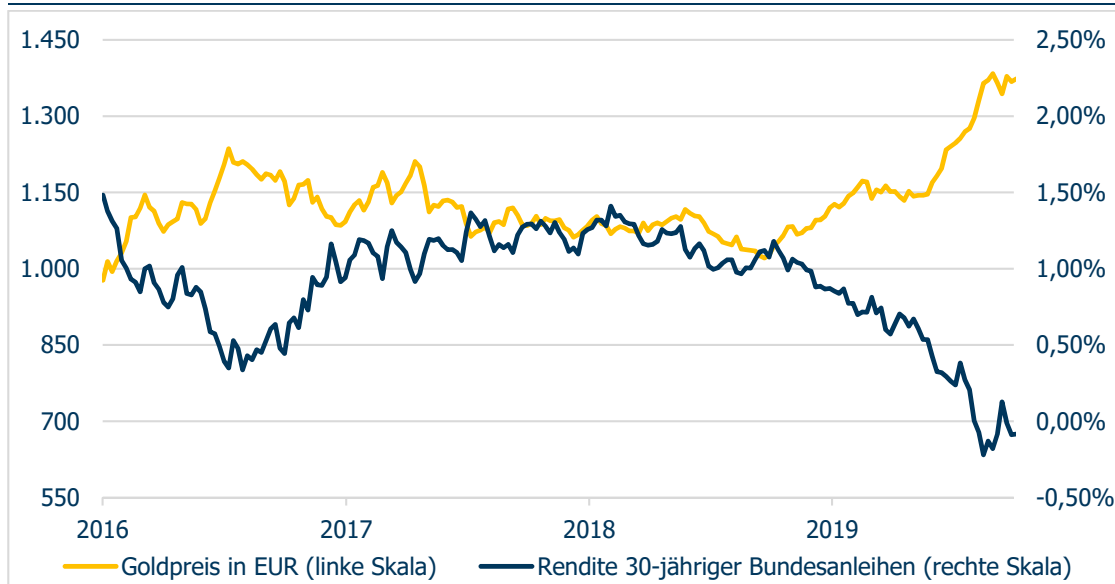
Auch wenn sich der US-Dollar trotz erster Zinssenkungen durch die FED noch nicht abgeschwächt hat, befindet sich der Wechselkurs bei aktuell 1,10 USD pro Euro am eher unteren Ende der von uns erwarteten Bandbreite und sollte sich von diesem Niveau tendenziell in Richtung 1,15 bzw. auf längere Sicht auf 1,20 USD pro Euro bewegen.

Im aktuellen Umfeld halten wir direkte oder indirekte Währungsengagements im Bereich Gold (ungesichert) und Aktien außerhalb des Euros für ausreichend. Im Anleihebereich können Währungsveränderungen sehr schnell die erwartete Mehrrendite der Anleihe egalalisieren. Hier warten wir geduldig auf günstigere Gelegenheiten.



7. Gold

Der Goldpreis zog nach dem Überwinden des langjährigen Widerstandsbereichs bei 1.350/1.390 USD weiter an und erreichte zwischenzeitlich sogar 1.550 USD pro Unze. Sinkende Realzinsen (siehe Grafik) und die weltweit höheren Schulden, die das Finanzsystem immer unsicherer machen, waren neben der steigenden Anzahl von Krisenherden und politischen Gefahren der Hauptgrund für den rasanten Anstieg im dritten Quartal.



Quelle: Bloomberg

Gold wird unvermindert als „Fluchtwährung“ wahrgenommen, da es im Gegensatz zu dem von Banken neu geschöpften Geld nur sehr begrenzt durch Goldproduktionssteigerungen vermehrt werden kann. Nach dem massiven Kursanstieg in diesem Jahr, erscheint eine Konsolidierung gesund. Diese sollte aber nur temporär auf dem weiteren Weg Richtung alter Höchststände (um 1.900 USD) sein. Wir behalten die – im letzten Quartal erhöhte – Goldpositionen in allen Mandaten bei. In Erwartung weltweit niedriger Zinsniveaus rechnen wir damit, dass Gold als „sicherer Hafen“ gesucht bleibt.

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.