

III. QUARTAL 2018

Markt aktuell:

- Blickpunkt Digitalisierung
- Rohstoffe kommen wieder
- Märkte werden ruppiger

15497651324686684787463
0568744913543
09405168769507656549876
431354645694
646897543
65465463468765434
663546
846468468468546516

IHR FUNDAMENT FÜR GUTE ENTSCHEIDUNGEN

- Zinsstrukturkurve und Rezessionen
- Situation bei den Anleihen





MARKT AKTUELL

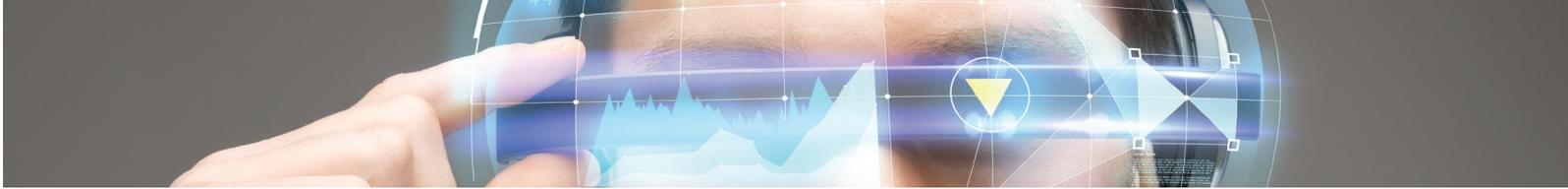
Die Digitalisierung schreitet voran und wird bereits als die nächste industrielle Revolution hervorgerufen. Grenzüberschreitende Waren-, Dienstleistungs- und Finanzströme legten in den letzten Jahren den Rückwärtsgang ein, während das Volumen der grenzüberschreitenden Datenströme stark angestiegen ist. Gut ablesen lässt sich diese Entwicklung am Beispiel Chinas. Das Reich der Mitte, einst die Werkbank der Welt, hat seine Exporte in den letzten zehn Jahren von 40 auf 20 Prozent heruntergefahren. Laut einer aktuellen Studie von McKinsey ist der wirtschaftliche Wert von grenzüberschreitenden Informationsflüssen heute höher als der von physisch gehandelten Gütern. Einige der Profiteure der neuen digitalen Infrastruktur sind mächtige globale digitale Plattformen, darunter zum Beispiel E-Commerce-Webseiten wie Amazon und Alibaba, soziale Netzwerke wie Facebook und Twitter oder digitale Medienplattformen wie Netflix oder Tencent. Daten („Big Data“) werden immer mehr als kostbares Gut gehandelt. China möchte die führende Rolle bei der nächsten industriellen Revolution übernehmen, digitalisiert sich rasant schnell weiter und liefert sich ein Wettrennen mit den USA. Europa kann bei dieser Entwicklung nur hinterherblicken. Ein gutes Beispiel ist die Digitalisierungsstrategie Deutschlands. Bereits 2009 versprach Angela Merkel ein flächendeckendes Breitband für alle bis 2010. Nach vielen Jahren von weiteren Versprechungen steht nun gemäß des Europäischen Rechnungshofs fest, dass die Breitband-Ziele bis 2025 (mal wieder) nicht eingehalten werden können. Deutschland hat eine Chance, sich in diesem Wettbewerb zu behaupten, indem man den Mittelstand als Rückrat der deutschen Wirtschaft stärkt. Der Akademisierungswahn führt leider vermehrt dazu, dass es immer mehr an fähigen Facharbeitern im Mittelstand mangelt. Dieser Entwicklung gilt es zu entgegnen, wenn Deutschland weiterhin auf der Weltbühne der wirtschaftsstarken Nationen als Exportweltmeister mit „Made in Germany“-Produkten mitspielen möchte.

Mit der Digitalisierung entsteht eine neue Welt mit

Chancen und Risiken. Diesen Herausforderungen steht auch der Anleger gegenüber. Mit Aktien der großen Tech- und Internetgiganten konnte man in den vergangenen Jahren ordentliche Kursgewinne erzielen. Aktien aus dem Bereich IT sind generell gut gelaufen, jedoch wurden dabei immer mehr weniger profitable Titel mit in die Höhe gezogen. Mittlerweile sind die aktuellen Kurse bei vielen Werten den zukünftigen Unternehmensgewinnen weit vorausgeeilt und eine Konsolidierung im Bereich der Technologiewerte erscheint notwendig.

In diesem Zusammenhang sollte man sich in das Bewusstsein rücken, dass sich hinter der Hochtechnologie in der Regel auch physische Gegenstände verbergen. Die meisten Dinge des alltäglichen Bedarfs lassen sich – bei aller Euphorie um das Thema Digitalisierung – nicht digital konsumieren. Vereinfacht ausgedrückt: Waren lassen sich zwar über das Internet beim Onlinehändler bestellen, die Rechnungen dafür digital bezahlen, vielleicht einmal später werden Waren von Drohnen oder Zustellroboter ausgeliefert, aber hinter diesen Prozessen stellen physische Produkte immer die Basis dar. Zur Erstellung von Computern, für die Infrastruktur, für Transportmittel und Energieträger bis zum Endprodukt für den Verbraucher bedarf es an natürlichen Ressourcen, die meist nicht unbegrenzt vorhanden sind. Fast schon in Vergessenheit geraten bei den Anlegern sind beispielsweise Rohstoffe und Unternehmen aus der Rohstoffindustrie. Aus antizyklischer Sicht ist dieser Bereich derzeit hochinteressant und sollte in einem breitgestreuten Depot, je nach Risikoneigung, als Baustein mit einbezogen werden. Darüber hinaus stellen Unternehmen aus der verarbeitenden Industrie eine gute Basis im Portfoliokontext dar.

Rohstoffe werden oft mit den Emerging und Frontier Markets in Verbindung gebracht. China ist nach wie vor der größte Rohstoffabnehmer weltweit und die globalen Rohstoffvorkommen befinden sich meist in aufstrebenden Ländern und Regionen wie zum Beispiel Brasilien, Russland oder Afrika. Die Schwellenländer



haben zuletzt massiv unter Mittelabflüssen gelitten. Schuld daran dürfte im Wesentlichen der Anstieg des US-Dollars und Zinserhöhungen in den USA gewesen sein, da die Emerging Markets traditionell hoch im US-Dollar verschuldet sind und so der Schuldendienst teurer wird. Mit dem aktuellen US-Dollar Niveau können die Schwellenländer immer noch gut leben, die Zinsen in den USA standen in der Vergangenheit auch schon wesentlich höher als heute und ließen nur temporär Druck auf die Börsen aufkommen. Von daher gehen wir nicht von einer ausgewachsenen Krise in den Emerging Markets aus, sondern sehen die derzeitige Situation eher als Chance zum Einstieg bzw. zur Aufstockung bestehender Positionen. Sobald die Mittelabflüsse gestoppt sind – und das kann sehr schnell gehen – werden die Anleger wieder an die Börsen zurückkehren und die vor etwa zwei Jahren begonnene Erholung der Schwellenländer gegenüber den Industrieländern setzt sich fort.

An den Kapitalmärkten wird es in der nächsten Zeit zunehmend ruppig zugehen. Für Unbehagen bei den Investoren könnten weiterhin die Handelsstreitigkeiten in Sachen Strafzölle zwischen den USA und Ländern aus Amerika, Europa und Asien sorgen. Es bleibt zu hoffen, dass es bei Streitigkeiten bleibt und die Vernunft der betroffenen Parteien Oberhand gewinnen wird, damit ein globaler Handelskrieg abgewendet werden kann. Populistische Kräfte hätten ebenfalls das Potential, die Märkte negativ zu beeinflussen. Hier ist aktuell Italien mit seiner nach rechts gerichteten Regierung zu nennen. Zudem beunruhigt die Märkte und die EU das Regierungsprogramm der Populisten, das unter anderem Mehrausgaben durch Steuersenkungen und die Einführung eines Grundeinkommens vorsieht, obwohl Italien auf einem gewaltigen Schuldenberg sitzt. Ob sich die Koalition zwischen der Fünf-Sterne-Bewegung und Lega mit Giuseppe Conte als neuer Ministerpräsident überhaupt lange hält ist fraglich, denn beide Parteien sind an entgegengesetzten Enden des politischen Spektrums angesiedelt. Baldige Neuwahlen sind also nicht auszuschließen.

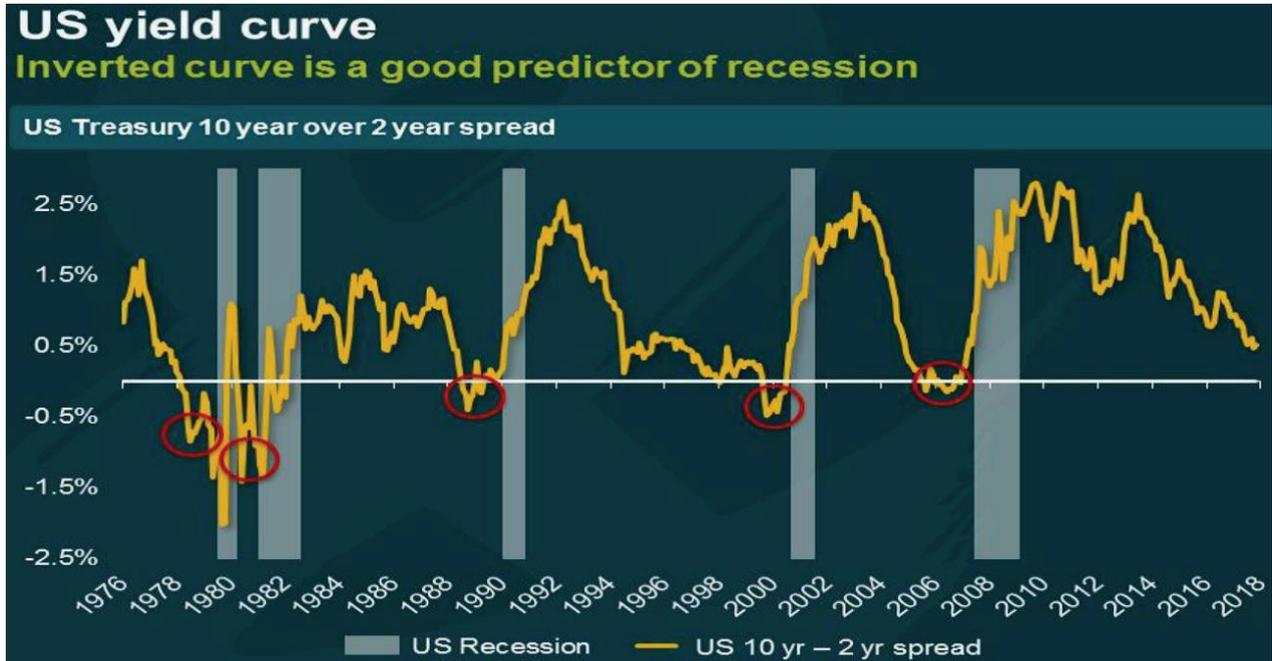
Seit dem Anstieg der Volatilität im Februar dieses Jahres und im Zuge des bereits sehr fortgeschrittenen Börsenzyklus hat die Zeit der „Stockpicker“ begonnen. Aktive Fondsmanager mit Long-Only- oder Long-Short-Strategien, die aus dem Universum des zugrun-

deliegenden Marktes die besten Anlageideen herauspicken, sollten sich auch in Krisenzeiten relativ gut behaupten können. Der breite Aktienmarkt könnte in den kommenden Wochen und Quartalen den Verlauf eines Sägezahnmodells aufweisen. Passive Strategien dürften sich dann bestens seitwärts entwickeln, während im Rahmen eines aktiven Managements immer wieder Chancen wahrgenommen werden können, um sich damit vom Markttrend abzukoppeln.

DIE ZINSSTRUKTURKURVE

Vermehrt machen sich die Marktteilnehmer Sorgen darüber, dass es aufgrund der Abflachung der sogenannten Zinsstrukturkurve in den USA zu einer Rezession kommen kann. Von einer Abflachung der Zinsstrukturkurve spricht man, wenn die kurzfristigen Zinsen auf das Niveau von länger laufenden Anleihen ansteigen. Den vergangenen fünf Rezessionen in den USA lag stets ein Abflachen der Zinsstrukturkurve voraus. Die Situation könnte sich jedoch bald wieder ändern. Richard Woolnough, Star-Fondsmanager des über 27 Milliarden Euro schweren Rentenfonds M&G Optimal Income Fund, vertritt zum Beispiel die Meinung, dass die Zinsstrukturkurve durchaus wieder steiler werden könnte, wenn die US-amerikanische Zentralbank (Fed) die im Jahr 2011 als finanzpolitische Reaktion durchgeführte „Operation Twist“ wieder rückgängig macht. Damals hatte die Fed gleichzeitig kurzlaufende Anleihen verkauft und langlaufende Anleihen gekauft. Da die Renditen (Kupons/Zinsen) von Anleihen durch die Nachfrage bestimmt werden, sind durch Operation Twist die kurzfristigen Zinsen angestiegen (weil die Nachfrage zurückgegangen ist) und die Zinsen von Papieren mit längeren Laufzeiten sanken (wegen der höheren Nachfrage). Durch Operation Twist wurde die Zinsstrukturkurve verzerrt, in Fachkreisen spricht man von einer inversen Kurve. Derzeit konzentriert sich die Fed noch auf Zinserhöhungen. Jedoch könnte nach wenigen weiteren Zinserhöhungsschritten die nächste Phase der Fed-Politik darin bestehen, die kurzlaufenden Zinsen wieder auf ein „normaleres“ Niveau umzukehren, indem kurzlaufende Papiere gekauft und langlaufende Papiere verkauft werden. Die Gefahr einer baldigen Rezession in den USA würde aus dem Blickwinkel einer künftig wieder steiler werdenden Zinsstrukturkurve dann deutlich zurückgehen.

In den vergangenen Jahrzehnten kam es vor Rezessions-Phasen in den USA zu einer inversen Zinsstrukturkurve



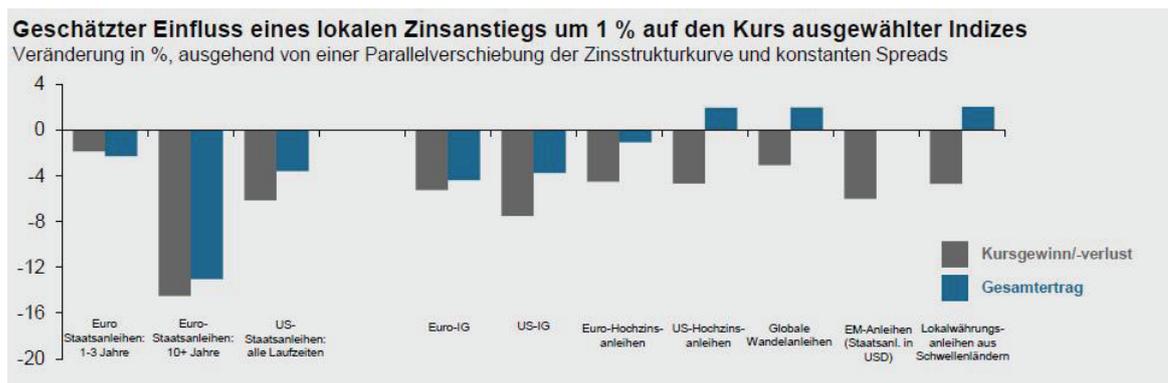
Quelle: Bloomberg (25.4.2018), M&G

AKTUELLE SITUATION BEI ANLEIHEN

Die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für viele Anleihen-Gattungen sind – gelinde ausgedrückt – stark durchwachsen. Eine deutsche Bundesanleihe mit zehnjähriger Laufzeit bringt aktuell nur eine jährliche Verzinsung von rund 0,35 Prozent. Unternehmensanleihen mit Top-Bonitäten liegen, wenn überhaupt, nur geringfügig darüber. Jetzt drücken auch noch Zinsanstiege auf die Kurse von Anleihen und lassen den mickrigen Zins dahinschmelzen. Kein Wunder! Denn die globale Weltwirtschaft ist auf Expansionskurs, die Arbeitslosenraten sind rückläufig und die Inflationsraten dies und jenseits des großen Teichs ziehen an. Dadurch werden die Zentralbanken auf den Plan gerufen, an den Zinsschrauben zu drehen.

In Sachen Geldpolitik ist die USA Europa um Längen voraus. Endlich hat sich aber auch die europäische

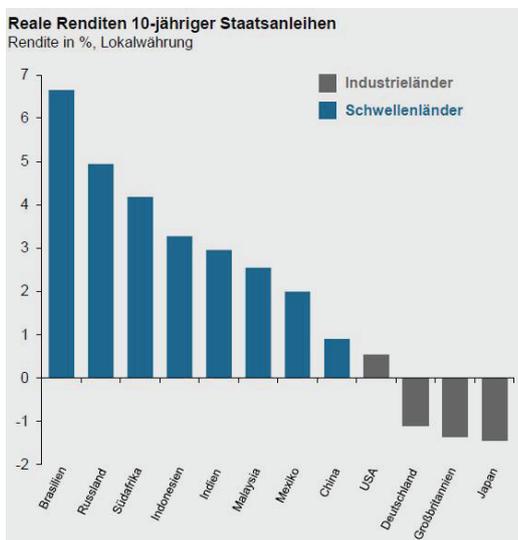
Zentralbank (EZB) dazu entschlossen, zum Jahresende 2018 den Ankauf von Anleihen auslaufen zu lassen und ab Sommer 2019 den Leitzins anzuheben. Je nachdem, in welcher Verfassung die Wirtschaft dann ist, wird eine Zinserhöhung in Europa schnell oder langsam vonstattengehen. Statt mehrerer kleiner Tappschritte von 25 Basispunkten könnten die Zinsen dann auch in Schritten zu je einem halben Prozentpunkt anziehen. Auch in Europa möchte sich die Zentralbank, wie bereits in den USA geschehen, durch höhere Zinsen einen Puffer aufbauen, um in künftigen Krisen mit Zinsrückgängen die Kreditvergabe und den Konsum wieder anzukurbeln und damit Rezessionen Herr zu werden. Gleichzeitig wird Liquidität vom Markt zurückgeführt, die aufgeblähten Bilanzen der Zentralbanken werden wieder abgebaut, um vielleicht später einmal wieder Geld in die Märkte pumpen zu können.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management

Im Vergleich zu den Zentralbanken sehen die Bilanzen vieler Unternehmen wesentlich besser aus. Die Schuldenstände sind im Vergleich zum EBITDA deutlich gesunken, die Unternehmen haben die Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre zum Schuldenabbau genutzt. Wenn man als Anleger bereit dazu ist, Abstriche bei der Bonität von Anleihen zu akzeptieren, finden sich durchaus noch Opportunitäten am Markt für europäische Unternehmensanleihen. Da die Nachfrage nach Corporates und High Yields aufgrund des Niedrigzinsumfelds rückläufig ist, stellt sich natürlich die berechnete Frage nach dem Zinsänderungsrisiko. Ein Rückgang der Nachfrage bedeutet ja steigende Zinsen, was zu fallenden Kursen führt. Jedoch gleicht sich das Nachfragedefizit aus, da auch das Angebot von Unternehmensanleihen abgenommen hat, denn die Unternehmen müssen nicht mehr so viel Schulden aufnehmen. Darüber hinaus ist man Zinsbewegungen negativ ausgesetzt, wenn die sogenannten Spreads (Zinsdifferenz einer risikobehafteten Anleihe im Vergleich zu einem quasi risikolosen Index) auseinandergehen, was beispielsweise in Phasen erhöhter Risikoaversion der Marktteilnehmer passiert.

Wer hinsichtlich des Zinsänderungsrisikos ruhiger schlafen möchte, setzt auf Rentenfonds mit hoher Flexibilität im Management der Laufzeiten (Durationmanagement); umso kürzer die Restlaufzeit einer Anleihe, desto geringer der Kursrückgang bei Zinsanstiegen. Mit Anleihen kürzerer Restlaufzeiten reduziert sich zudem das Risiko vor Zahlungsausfällen, da Anleihen eher am Anfang der Laufzeiten ausfallen, als am Ende.



Quelle: Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management

Der globale Markt für Anleihen ist sehr vielfältig und chancenreich. Neben den etablierten Anlegerklassen wie Staats- und Unternehmensanleihen aus den Industrie- und Schwellenländern ergeben sich vor allem abseits der ausgetretenen Pfade immer wieder attraktive Anlagemöglichkeiten. Ob Nachranganleihen, Corporates aus den nordischen Ländern oder Frontier Markets-Bonds in US-Dollar und Lokalwährungen, unsere Empfehlungsliste umfasst eine ganze Reihe an guten Rentenfonds, mit denen man, je nach Risikoneigung, noch angemessene Renditen erzielen kann. Sicherlich, umso höher die Renditen bei Rentenfonds, desto höher auch das Risiko. Allerdings haben verhältnismäßig hohe Renditen den Vorteil, dass bei Kursrückgängen aufgrund von Zinssteigerungen am Ende des Tages immer noch ein positiver Ertrag herauskommen sollte, was bei sehr tief verzinsten Anlagen immer schwieriger sein dürfte. Fragen Sie uns bei Interesse einfach nach entsprechenden Anlagelösungen.

INHOUSE-EVENTS IM FONDS LADEN

Parallel zu unseren Stärken in der persönlichen Anlageberatung ist der Fonds Laden Kompetenz-Center für Investmentfonds und bietet für Kunden und Interessierte des Fonds Ladens regelmäßig Fachvorträge zu aktuellen Kapitalmarktthemen an.

In den nächsten drei Monaten erwartet Sie folgendes Programm bei uns im Haus:

8. August 2018 – BlackRock Investment Management (UK) Limited

Dauerhafte wirtschaftliche, digitale und gesellschaftliche Veränderungen prägen unsere Zeit, national und international, so auch die transatlantische Allianz. Welchen Einfluss haben die aktuellen politischen und wirtschaftlichen Entscheidungen des US-Präsidenten Donald Trump für Europa? Wie ist „unser Blick“ auf die USA heute? Was will Donald Trump wirklich?

Thomas Tremml, Vertriebsleiter Region Bayern bei BlackRock Investment Management, gibt im Rahmen des aktuellen „Kapitalmarktausblick“ makroökonomische Einblicke in transatlantische Themen und wird deren Auswirkungen auf Deutschland und in den europäischen Kontext einordnen. Darüber hinaus gehen wir gerne auf die Frage ein, warum sinnvoll selektierte, dividendenstarke Aktien in diesem Umfeld eine sinnvolle Beimischung im Depot darstellen können.



19. September 2018 – Loys AG

Deutschland gleicht in Sachen Aktienkultur nach wie vor einer Wüstenlandschaft. Langfristig gesehen war stets ein viel zu geringer Teil der Bevölkerung im Aktienmarkt engagiert und insgesamt haben die Deutschen mit ca. neun Prozent einen viel zu geringen Teil ihres Geldvermögens in Aktienanlagen allokiert. Dies ist nicht nur bedauerlich, sondern produziert einen erheblichen volkswirtschaftlichen Schaden: Der Löwenanteil der Dividenden fließt Jahr für Jahr an ausländische Investoren, die im Falle des DAX rund 2/3 der Unternehmensanteile besitzen. Einer breiten Bevölkerungsschicht fehlt durch die Unterinvestition die Rendite der Aktienmärkte für ihre Ersparnisse im Rahmen ihrer Altersvorsorge. Deutschland droht in der Vermögensstatistik der Privathaushalte ein weiterer Abstieg. Oft sind es Vorurteile gegenüber Aktieninvestments, die die Menschen von einer Investition zurückhalten! Wie man die vermeintlichen Risiken umschifft und trotzdem attraktive Renditen erzielen kann, diskutiert mit Ihnen Raphael Riemann, Vertriebsleiter der Fondsboutique LOYS AG, in seinem Vortrag zum Thema „Aktien bleiben ohne Alternative“.

17. Oktober 2018 – ODDO BHF Asset Management GmbH

Anleger sehen sich mit historisch niedrigen Kapitalmarktrenditen konfrontiert. Zugleich bergen klassische, Benchmark-orientierte Investment-

Konzepte nicht unerhebliche Kursrisiken im Falle einer Zinswende. ODDO BHF Asset Management skizziert Ihnen mit seiner Total-Return-Credit-Strategie einen innovativen Lösungsvorschlag. Der Ansatz kann Anlegern einen Ausweg aus dem Zins-Tal weisen, und vermeidet dabei auch die typischen Nachteile klassischer Renten-Konzepte. Wir laden Sie gemeinsam mit Markus Kurz, Direktor Wholesale Business bei ODDO BHF Asset Management zu unserer Veranstaltung „Welche Anlagechancen gibt es mit Rentenfonds im aktuellen Niedrigzinsumfeld“ ein.

Kunden und Interessenten des Fonds Ladens erhalten rechtzeitig eine persönliche Einladung mit den Einzelheiten auf dem Postweg zugeschickt. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, sich zu den einzelnen Veranstaltungen auf unserer Homepage www.fonds-laden.de unter der Rubrik Veranstaltungen anzumelden. Hier sind auch noch einmal alle Termine für das Gesamtjahr 2018 aufgeführt.

Wir würden uns sehr darüber freuen, Sie als Gast unserer Events begrüßen zu dürfen!

Neben den Vorträgen über die aktuellen Geschehnisse an den internationalen Kapitalmärkten planen wir für das nächste Jahr kleine Workshops zu den Themen Erbrecht/Steuerrecht, Familienrecht, Vorsorgevollmacht und Patientenverfügung. Wir halten Sie darüber auf dem Laufenden.

 **FONDSLADEN**

MÜNCHEN | REGENSBURG | MILTENBERG | STUTTGART | FRANKFURT

www.fonds.laden.de

Sauerbruchstraße 2
81377 München
Fon 0 89 - 125 918 520
info@fonds-laden.de

Schikanederstraße 2b
93053 Regensburg
Fon 0 941 - 698 18 30
regensburg@fonds-laden.de

Engelplatz 59-61
63897 Miltenberg
Fon 0 93 71 - 948 67 11
service@fonds-laden.de

Untere Neue Str. 1
73257 Köngen
Fon 0 70 24 - 927 258 3
kunkel@fonds-laden.de

Mühlstr. 4
63165 Mühlheim
Fon 0 61 08 - 70 86 18
laufenberg@fonds-laden.de

Wichtiger Hinweis: Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann das Team der Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernehmen. Die Angaben dienen der Unterrichtung, sind aber keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Dieses Dokument dient nur zur Information und soll Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Es ersetzt nicht die Beratung durch den FondsLaden. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei dem im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrundeliegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Erträge bzw. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die Zukunft.