

Marktkommentar für das 2. Quartal 2018

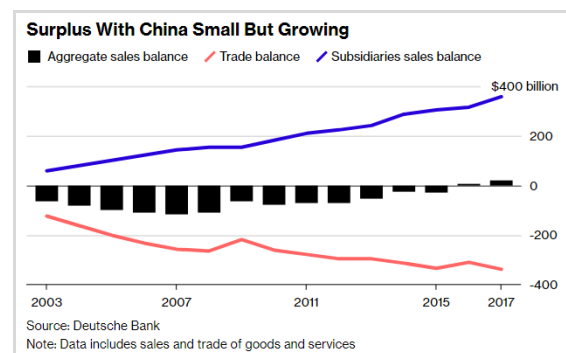
Das Ende des Westens?

Man hat derzeit das Gefühl, dass die Welt aus den Fugen gerät. Noch nie zuvor in der mehr als 40jährigen Geschichte ist ein G7-Gipfel ohne Abschlussprotokoll beendet worden. Es brauchte Donald Trump, um dies zu erreichen. Und er zog seine Unterschrift ganz „trumplike“ via Twitter aus der Air Force One zurück, während er den G7-Gipfel in Kanada bereits vor dem offiziellen Ende Richtung Singapur verlassen hatte. Ist damit die G7 am Ende?

Man kann von Trump halten was man möchte, aber er rüttelt an verkrusteten Strukturen und legt den Finger in die Wunde. Eine G7 ohne Russland und vor allem China oder Indien macht mit Blick nach vorne wenig Sinn. Dies gilt auch für viele andere große Organisationen wie die Vereinten Nationen, die WTO, die Nato, die EU, Man hat oft das Gefühl, dass diese sich selbst verwalten. Die Nähe zum „Volk“ ist hier schon lange abhanden gekommen und erklärt einige der Phänomene und gesellschaftliche Strömungen in den letzten Jahren. Damit möchte ich es aber belassen.

Den Finger in die vermeintliche Wunde legt Trump auch bei den Handelsbeziehungen. Nach Androhungen und Einführung von Einfuhrzöllen u.a. auf chinesische und europäische Waren geht die Angst vor einem globalen Handelskrieg um. Schließt Trump irgendwann doch einen „Deal“ oder eskaliert die Lage? Zumal die Faktenlage bzgl. der Handelsbilanzüberschüsse bzw. -defizite zwischen den USA, China und Europa nicht ganz eindeutig ist. Die Deutsche Bank hat die Handelsbilanz- und die Warenströme von international tätigen Konzernen aggregiert

und kommt zu einem interessanten Ergebnis¹. Anstatt einem jährlichen Defizits von 330 Mrd. US-Dollar mit China und 550 Mrd. US-Dollar mit der „restlichen“ Welt hatten die USA im letzten Jahr einen aggregierten Überschuss von rund 1.400 Mrd. US-Dollar. Darin ist ein Überschuss von 20 Mrd. US-Dollar mit China enthalten. Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung seit 2003.



Und nicht genug von Trump. Wie erwähnt, traf sich der US-Präsident nach dem G7-Gipfel mit dem nordkoreanischen Machthaber Kim Jong Un. Nach einem anfänglichen Hin und Her mit einer zwischenzeitlichen Absage kam es aber doch zu diesem historischen Treffen in Singapur. Das Ergebnis des Treffens ist immer noch unklar. Eine totale atomare Abrüstung der koreanischen Halbinsel ist das Ziel, wird aber von beiden Seiten unterschiedlich interpretiert. Weitere Treffen wurden vereinbart. Warten wir ab, wie sich die Beziehungen entwickeln und hoffen, dass es nicht wieder „rückwärts“ geht.

Genug von Trump und wir wenden den Blick nach Europa bzw. Italien. Nach der Wahl am 4. März kam es nach langen und zähen Verhandlungen und zwischenzeitlicher Ablehnung von Personen Ende Mai zu einer Regierungsbildung in Italien aus Fünf-Sterne-Bewegung und Lega. Dies lieh die Angst vor

¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-12/the-1-4-trillion-u-s-surplus-that-trump-s-not-talking-about>

einem „Italexit“ kurzfristig ansteigen. Die Zinsen für 10jährige Staatsanleihen stiegen auf 3,44 % und die Aktienkurse gaben deutlich nach. Wie es in Italien weiter geht, bleibt abzuwarten. Es zeigt aber, dass der globale Trend zu Populismus ungebrochen ist. Dies ist unverändert ein Problem in Europa und macht es schwierig, mit einer Stimme zu sprechen. Dies zeigt sich insbesondere beim Thema Migration bzw. Flüchtlingspolitik.

Gerade dieses Thema ließ fast die Regierung bzw. die Fraktion aus CDU und CSU in Deutschland zerbrechen. Ein bis dato einmaliger Vorgang. Das geplante Vorgehen von Innenminister Horst Seehofer bzgl. Grenzkontrollen an der deutsch-österreichischen Grenze und der Rückführung von Flüchtlingen setzte Kanzlerin Angela Merkel massiv unter Druck. Diese hält nichts von nationalen Alleingängen und suchte eine europäische Lösung. Nach vielen Gesprächen kam es zu Annäherungen in Europa, wobei abzuwarten ist, ob Länder wie Italien und Griechenland tatsächlich Flüchtlinge zurücknehmen. In Ungarn biss Merkel bis jetzt auf Granit.

Schlussendlich lenkte auch Seehofer ein, der fast schon zurückgetreten war und sich dann noch „überzeugen“ lies. Er ist aber der eigentliche Verlierer der letzten Wochen und ob dies der CSU in Bayern bei der Landtagswahl hilft, bleibt abzuwarten. Der große Profiteur wird die AfD sein.

Vielleicht wundern Sie sich, dass wir in diesem Kommentar fast nur über Politik im weiteren Sinne schreiben, aber ökonomische Fakten treten derzeit oftmals in den Hintergrund. Dennoch gab es ein makroökonomisches Ereignis, das ich noch erwähnen muss. Denn die US-Notenbank FED hat die Zinsen erneut auf der Sitzung Mitte Juni auf 1,75 % bis 2 % erhöht. War diese Erhöhung erwartet worden, waren die Kommentare der Notenbank aber

unerwartet „hawkish“ und lassen noch zwei Erhöhungen in 2018 erwarten. Während daraufhin der US-Dollar gegen den Euro zulegte, kam es auf der Zinsseite am langen Ende zu keiner Reaktion – im Gegenteil, die Zinsen sind eher gefallen. In der Folge hat sich die Zinsstruktur in den USA deutlich verflacht (siehe Grafik im Anhang). Der Spread zwischen 5- und 30jährigen US-Treasuries ist auf den niedrigsten Stand in 11 Jahren gefallen. Eigentlich war dies in der Vergangenheit ein Vorbote einer „Rezession“.

Fazit: Nach einem volatilen ersten Quartal folgte eine Erholung an den Finanzmärkten im April und Mai. Wobei sich die entwickelten Märkte im zweiten Quartal besser als die Schwellenmärkte entwickelten. Der feste US-Dollar gegen viele Währungen in den Schwellenländern wie Türkei, Argentinien aber auch Indien und China ließen einige Märkte teilweise deutlich nachgeben. So verloren Aktien in Shanghai fast 14 % im laufenden Jahr – eine Folge des Handelsstreites!?

Aber trotz der Stabilisierung der Finanzmärkte lassen die politischen Ereignisse die Volatilität auf einem höheren, wieder normalen Niveau verharren. Damit müssen wir wahrscheinlich auch in der zweiten Jahreshälfte rechnen.

Last but not least England gewinnt erstmals ein Elfmeterschießen bei einer WM und Deutschland scheidet historisch nach der Vorrunde aus ... die Welt ist wirklich aus den Fugen geraten. ;-)

Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland² – ifo Geschäftsklimaindex sinkt

„Das ifo Geschäftsklima hat sich verschlechtert. Der Index ist im Juni auf 101,8 Punkte gesunken, nach 102,3 Punkten (durch Saisonbereinigung korrigiert) im Mai. Die Unternehmer waren weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Die Erwartungen bleiben jedoch unverändert leicht optimistisch. Der Rückenwind für die deutsche Wirtschaft flaut ab.

Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Index erneut gesunken. Dies war auf eine schlechtere Lageeinschätzung zurückzuführen. Die Erwartungen der Unternehmen blieben hingegen unverändert leicht optimistisch. Die Produktion soll in den kommenden Monaten ausgeweitet werden.

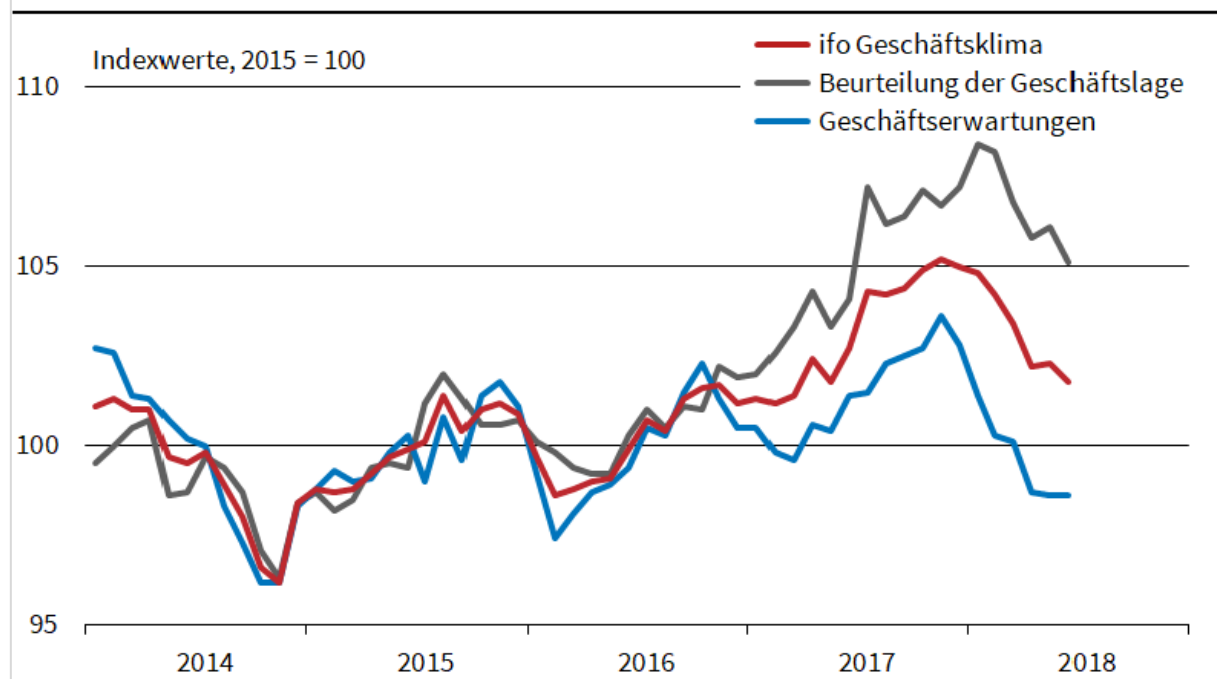
Im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima verschlechtert. Die Dienstleister waren auf hohem Niveau etwas weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Auch ihre Erwartungen für die kommenden Monate nahmen sie etwas zurück.

Im Handel ist der Index merklich gesunken. Die sehr gute Lageeinschätzung nahmen die Händler etwas zurück. Der Ausblick auf die kommenden Monate ist erstmals seit Februar 2015 leicht pessimistisch. Im Einzelhandel war der Rückgang der Indikatoren deutlich stärker ausgeprägt als im Großhandel.

² <http://ieconomics.com/germany>

ifo Geschäftsklima Deutschland^a

Saisonbereinigt



^a Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Juni 2018.

© ifo Institut

Im Bauhauptgewerbe gab der Geschäftsklimaindex etwas nach. Die Bauunternehmer waren weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Ihre Erwartungen blieben hingegen unverändert leicht optimistisch“, so Clemens Fuest vom ifo-institut.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. Juni 2018

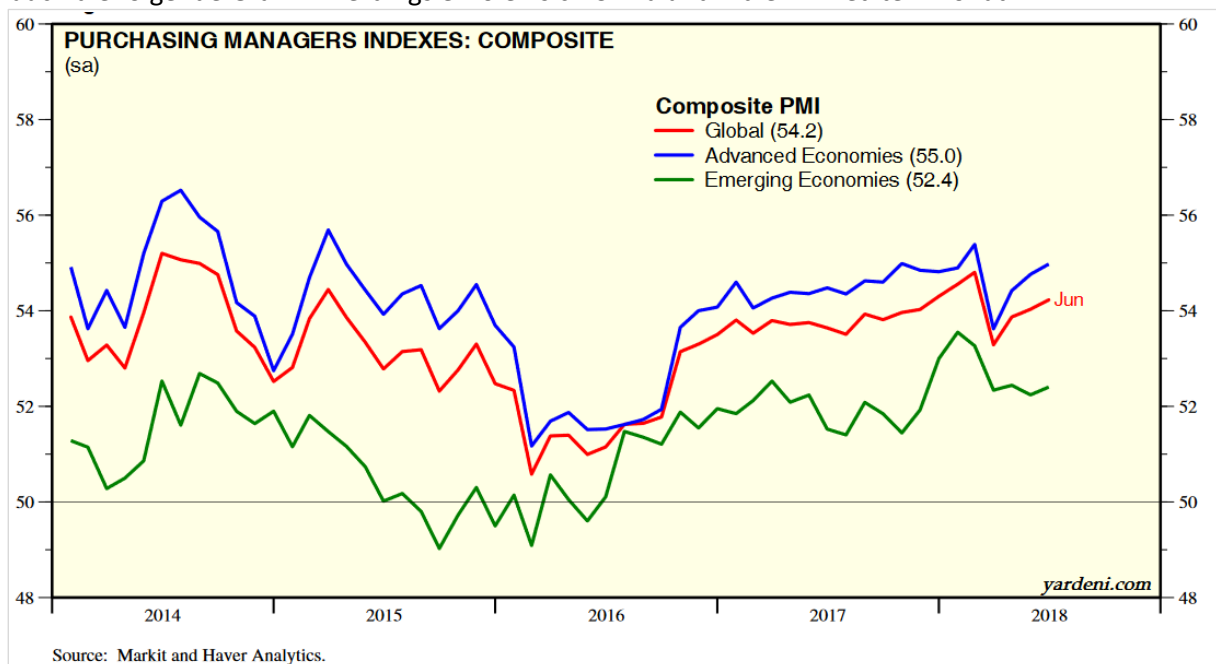
	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.01.2018	28.02.2018	31.03.2018	30.04.2018	31.05.2018	30.06.2018	Perf. Monat	2. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	11481,06	12917,64	13189,48	12435,85	12096,73	12612,11	12604,89	12306,00	-2,37%	1,73%	-4,73%
MDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	22188,94	26200,77	26824,67	26275,04	25591,52	25967,06	26326,97	25854,38	-1,80%	1,03%	-1,32%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3290,52	3503,96	3609,29	3438,96	3361,50	3518,78	3515,00	3395,60	-3,40%	1,01%	-3,09%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2238,83	2673,61	2823,81	2713,83	2640,87	2648,05	2705,27	2718,37	0,48%	2,93%	1,67%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4863,62	6396,42	6949,99	6900,35	6581,13	6581,13	6967,73	7040,80	1,05%	6,98%	10,07%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1357,13	1535,51	1608,06	1512,45	1529,43	1541,88	1633,61	1643,07	0,58%	7,43%	7,00%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1751,22	2103,45	2213,24	2117,99	2066,85	2086,51	2092,92	2089,30	-0,17%	1,09%	-0,67%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	241,87	335,58	373,98	353,64	342,26	340,45	333,28	316,79	-4,95%	-7,44%	-5,60%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	862,28	1158,45	1254,59	1195,19	1170,88	1164,43	1120,71	1069,52	-4,57%	-8,66%	-7,68%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	499,36	637,60	674,11	663,13	665,42	638,39	576,15	554,05	-3,84%	-16,74%	-13,10%
Shanghai Index	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3249,59	3463,48	3645,80	3413,74	3318,71	3227,92	3242,11	2982,00	-8,02%	-10,15%	-13,90%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	19114,37	22764,94	23098,29	22068,24	21454,30	22467,87	22201,82	22301,51	0,45%	3,95%	-2,04%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	485,31	480,68	476,34	476,80	480,92	479,42	483,98	484,77	0,16%	0,80%	0,85%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,0525	1,1998	1,2415	1,2197	1,2323	1,2078	1,1693	1,1684	-0,08%	-5,19%	-2,62%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	116,8880	112,6830	109,1650	106,7055	106,2860	109,3430	108,8185	110,6870	1,72%	4,14%	-1,77%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,9448	6,5040	6,2840	6,3279	6,2875	6,3335	6,4103	6,6170	3,23%	5,24%	1,74%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	123,05	135,22	135,53	130,40	130,98	132,05	127,24	129,35	1,66%	-1,25%	-4,34%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0719	1,1691	1,1555	1,1519	1,1756	1,1968	1,1526	1,1573	0,41%	-1,56%	-1,01%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1150,70	1302,67	1344,57	1317,90	1325,03	1314,92	1298,40	1253,50	-3,46%	-5,40%	-3,77%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	15,88	16,90	17,31	16,40	16,33	16,30	16,38	16,07	-1,90%	-1,62%	-4,92%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	56,75	66,62	68,70	64,63	69,35	74,70	77,61	79,12	1,95%	14,09%	18,76%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	53,67	60,25	64,74	61,51	64,94	68,55	67,03	74,41	11,01%	14,58%	23,50%
VIX	16,05	13,16	19,48	21,14	17,85	14,15	16,00	19,39	18,44	15,68	17,70	17,83	0,74%	-3,31%	26,00%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Ausblick auf das 2. Halbjahr 2018 – Deal or No Deal – das ist die Frage

Schaut man sich die Wertentwicklung im ersten Halbjahr an, so fällt auf, dass die meisten Indizes im Minus sind. Einzig die US-amerikanischen Märkte und im besonderen Hightech-Werte (Nasdaq 100) stechen positiv heraus. Auch Rohöl konnte in den ersten sechs Monaten zulegen. Die Angst vor einer Eskalation eines Handelskriegs zwischen den USA und China bzw. der EU drückte auf die Kurse. Vor allem wie schon erwähnt in den Schwellenmärkten wie z.B. China.

Schaut man nüchtern auf die globalen Einkaufsmanagerindizes, die ein guter Indikator für die globale Wirtschaft sind, so gibt es noch keine Hinweise auf eine globale Rezession. Der **J.P. Morgan Global Manufacturing & Services PMI™** stieg von 53,3 Punkte im März auf 54,2 Punkte im Juni. Es ist der 69. Monate in Folge über 50 Punkte. Getragen wird der Gesamtwert aber hauptsächlich vom Dienstleistungssektor (54,6 Punkte), während die Industrie (53,0 Punkte) an Dynamik verliert. Auch entwickeln sich die PMIs der entwickelten Märkte besser als die der Schwellenmärkte. Dies zeigt auch die folgende Grafik. Allerdings erholen sich China und Indien im letzten Monat.



Fazit: Wir gehen davon aus, dass Trump und Xi Jinping sowie die EU zu einem „Deal“ kommen werden und halten daher unser Basisszenario unverändert aufrecht und bevorzugen „Risiko-Assets“ wie Aktien.

Sollte dies nicht geschehen, steigt die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession und wir würden uns deutlich defensiver aufstellen. In diesem Fall hätte aber die US-Notenbank FED die Möglichkeit, die Zinsen zu senken. Diese Chance hätte allerdings die EZB nicht, da diese erst in 2019 über eine mögliche Zinsanhebung nachdenkt.

Warten wir also ab und hoffen auf die Vernunft der handelnden Personen. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine schöne und stressfreie Ferienzeit.

Markteinschätzung

Taktik

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa			ab	auf	
USA			ab		
Japan			ab		
China					auf
Emerging Markets					auf
Renten					
Staatsanleihen G7	ab				
Staatsanleihen EM				auf	
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen	ab				
High Yield Anleihen	ab				
Globale Wandelanleihen				auf	
Währungen					
EUR/USD			auf		
USD/JPY					
CNY/USD				auf	
Rohstoffe/Metalle					
Gold			ab		
Goldminen				auf	
Silber			ab		
Öl (Brent)				auf	
GSCI				auf	

Strategie

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa			ab		
USA			ab		
Japan					auf
China					auf
Emerging Markets					auf
Renten					
Staatsanleihen G7	ab				
Staatsanleihen EM				auf	
Inflationsanleihen				auf	
Unternehmensanleihen	ab				
High Yield Anleihen	ab				
Globale Wandelanleihen					auf
Währungen					
EUR/USD			ab		
USD/JPY				auf	
CNY/USD				auf	
Rohstoffe/Metalle					
Gold				auf	
Goldminen				auf	auf
Silber			ab		
Öl (Brent)			ab		
GSCI					auf

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 30.06.2018)

<p>MDax</p> <p>MDax ringt weiter mit dem Aufwärtstrend.</p>	<p>EuroStoxx 50</p> <p>Aufwärtstrend verliert auch hier an Dynamik.</p>	<p>Russell 2000 Small Cap Index</p> <p>US Small Caps sind derzeit Outperformer.</p>
<p>Rendite – Italien vs. Spanien</p> <p>Massive Spread-Ausweitung in Italien.</p>	<p>US-Zinsstruktur</p> <p>Sehr flache Zinsstruktur in den USA.</p>	<p>30jährige US-Treasuries</p>
<p>VIX (US-Volatilität)</p> <p>Die Volatilität pendelt auf erhöhtem Niveau ...</p>	<p>Volatilität (VDax)</p> <p>... genau wie in Deutschland. Das ist eigentlich auch der Normalfall. 2017 war historisch!</p>	<p>Bitcoin vs. US-Dollar. Die Luft entweicht ...</p>
<p>„Entwickelte“ Welt vs. Schwellenmärkte</p> <p>Der feste Dollar gegen viele EM-Währungen belastet EM-Aktien.</p>	<p>Handelsbilanzdefizit? Hmmmm nicht ganz</p> <p>The Surplus Trump Isn't Talking About Aggregate sales balance includes trade plus in-country sales of subsidiaries</p> <p>2016, 2017 data not available from BEA yet Source: Deutsche Bank, based on Bureau of Economic Analysis data</p> <p>Immer eine Frage der Sichtweise und Interpretation</p>	<p>State Street Investor Confidence Index</p> <p>About the Investor Confidence Index The State Street Investor Confidence Index measures investor confidence or risk appetite quantitatively by analyzing the actual buying and selling patterns of institutional investors. The index assigns a precise meaning to changes in investor risk appetite: the greater the percentage allocation to equities, the higher risk appetite or confidence.</p> <p>Der Wert ist von 119,9 auf 101,7 gefallen und liegt noch knapp über 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. Juni 2018

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performancedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.