

Aktien	Uneinheitliche Entwicklung	Seite 1
Renten	Weiterhin Alles beim Alten	Seite 2
Währungen	Euro gibt nach	Seite 3
Rohstoffe	Edelmetalle schwach, Rohöl stark	Seite 3
Ausblick	Zu früh für einen Kurswechsel?	Seite 4
Im Blickfeld	Europa und der Populismus	Seite 4

Aktien

Nach einem eher durchwachsenen Jahresbeginn startete das zweite Quartal an den weltweiten Börsen durchaus freundlich. Bis Mitte Mai befanden sich die Aktienmärkte mehrheitlich im Plus. Doch die zunehmende Sorge um die Weltwirtschaft durch einen eskalierenden Handelskrieg sorgte für eine Rückkehr der negativen Stimmung und bescherte den Aktienmärkten weltweit entsprechende Kursverluste. Insgesamt scheinen die Marktteilnehmer nach einer langen Phase der Gelassenheit zunehmend nervöser auf negative Meldungen zu reagieren. Dies ließ die Volatilität an die Aktienmärkte zurückkehren.

Während der deutsche Leitindex Dax auf Jahressicht nun mit -4,7% deutlich im Minus liegt, befindet sich der amerikanische Referenzindex Dow Jones trotz einer leichten Schwächephase Ende Juni noch knapp im Plus (+2,2% in EUR bzw. -0,7% in USD).

Auf Branchenebene setzte sich der positive Trend bei den Technologietiteln fort. Mit einer Wertentwicklung von 6,4% seit Jahresanfang konnte der TecDax die hoch kapitalisierten

Aktien des Dax deutlich schlagen. Damit gehen allerdings auch sehr hohe Bewertungen dieses Sektors einher, was sich in einer stark zugenommenen Volatilität widerspiegelt. Vor allem der Abschwung am Ende des zweiten Quartals mit einem Branchenverlust von knapp 9% zeigte dies deutlich.



Die sich zuletzt erholenden Automobilhersteller und -zulieferer mussten Kursrückschläge hinnehmen. Besonders die Kurse von VW und Daimler gaben deutlich nach. Auch der von uns konsequent gemiedene Bankensektor zählte im zweiten Quartal 2018 abermals zu den größten Verlierern. Erdöl- und

Erdgasunternehmen konnten hingegen von einem gestiegenen Rohölpreis profitieren und liegen auf Jahressicht im Plus.

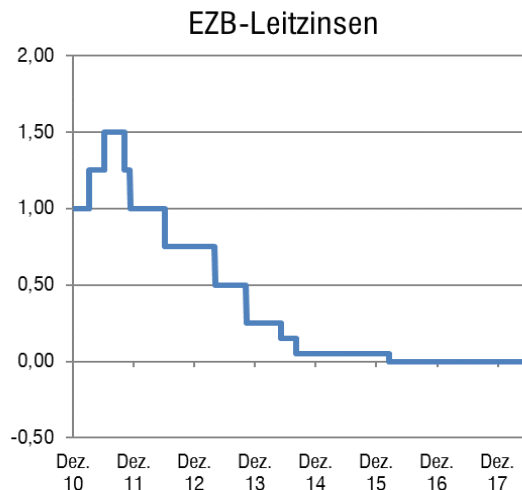
Das Comeback der Schwellenländer scheint zumindest fürs erste eine Pause einzulegen. Auf Jahressicht liegt der MSCI Emerging Markets in Lokalwährung mit 2,8 % im Minus. Gegen den Trend entwickelte sich der russische Aktienmarkt. Der maßgebliche RTX Index zeigte zwar eine hohe Schwankungsbreite, konnte unterm Strich jedoch seit Jahresbeginn mehr als 7% zulegen. Hohe Dividendenrenditen und günstige Bewertungen scheinen die Investoren trotz der ausländischen Sanktionen wieder vermehrt ins Land zu locken.

Renten

Bei den deutschen Staatsanleihen gab es auch im zweiten Quartal wenig Bewegung. Eine nachhaltige Zinswende in Europa scheint nach wie vor weit entfernt. Die Renditen gaben sowohl bei europäischen Staatsanleihen als auch bei Unternehmensanleihen eher leicht nach. Die jüngsten geldpolitischen Aktionen der EZB in Kombination mit einer nur leicht steigenden Inflation im Euro-Währungsraum deuten ebenfalls keinen nachhaltigen Renditesprung an.

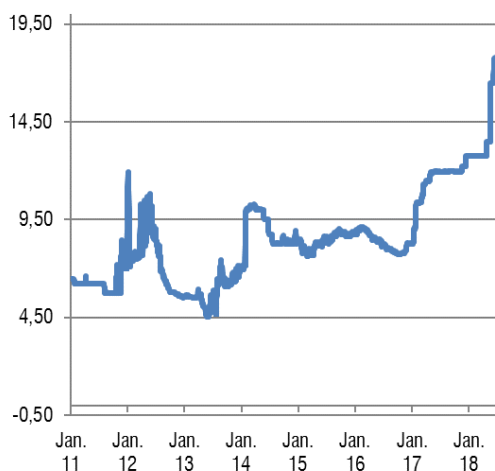
Der amtierende Notenbankchef der amerikanischen Fed, Jerome Powell, scheint nicht vom eingeschlagenen Weg der situativen Zinssteuerung, ähnlich seiner Vorgängerin Janet Yellen, abzuweichen. Dies erscheint geboten, um sich bis zur nächsten möglichen Krise wieder einen geldpolitischen Handlungsspielraum zu schaffen. Im Hinblick

darauf verfügt die USA über deutlich mehr Spielräume als die europäischen Währungshüter, die die Zinsen bereits seit einigen Jahren am unteren Ende halten.



Dass Leitzinsen auch ganz andere Dimensionen annehmen können zeigt das Beispiel Türkei. Zuletzt geriet die Währung des Landes derart stark unter Druck, dass sich die türkische Zentralbank gezwungen sah, die Leitzinsen auf beachtliche 17,75% zu erhöhen. Präsident Erdogan steht den steigenden Zinsen kritisch gegenüber, da er den aktuellen Aufschwung dadurch in Gefahr sieht. Vor der Wahl hatte er angekündigt, im Falle seines Sieges in die Währungspolitik des Landes eingreifen zu wollen. Ob der Präsident seine Ankündigung tatsächlich wahr macht, bleibt abzuwarten. Ökonomen und internationale Organisationen sehen aber bereits die Unabhängigkeit der Zentralbank in Gefahr. Auch die Aktieninvestoren sorgen sich um zunehmende Risiken. Seit Jahresbeginn liegt der türkische Leitindex deutlich im Minus und die Anleiherenditen haben sich exorbitant erhöht. Zusammengenommen also keine Investitionsumgebung, in der man sich als substanzorientierter Anleger aufhalten möchte.

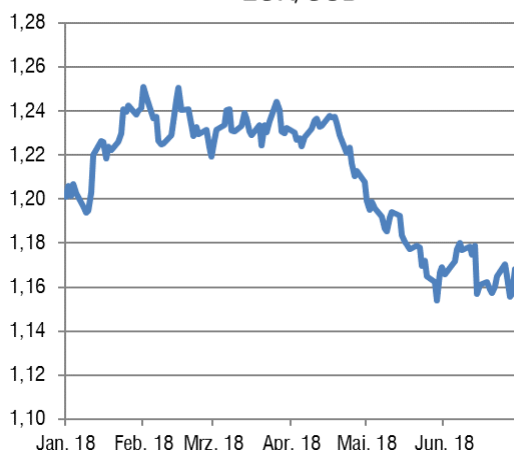
Leitzinsen Türkei



Währungen

Der im ersten Quartal sehr starke Euro musste gegen die meisten anderen Leitwährungen seine Gewinne wieder abgeben. Nun scheint die expansive Geldpolitik der EZB zumindest beim Außenwert des Euro etwas von ihrer Wirkung zu entfalten. Die Ankündigung, die Leitzinsen frühestens im Sommer 2019 zu erhöhen dürfte ihr Übriges zur Schwächung des Euro beigetragen haben.

EUR/USD



Alles in allem zeigten sich auch im zweiten Quartal die internationalen Währungsmärkte - wie bereits im vergangenen Jahr - hoch volatil.

Rohstoffe

Enttäuscht dürften weiterhin die meisten Gold-Anleger sein. Das als „sicherer Hafen“ genutzte Edelmetall gab im zweiten Quartal deutlich nach. Vor allem Anlegern aus dem Euroraum dürfte das Investment in den letzten Jahren nur wenig Freude bereitet haben. Von dem Hoch im Jahr 2012 nahe 1400 Euro ist der Goldpreis mittlerweile weit entfernt. Letztlich fällt eine Bewertung des aktuellen Goldpreises sehr schwer, da klassische Bewertungsmaßstäbe wie bei Aktien oder Renten schlichtweg fehlen.

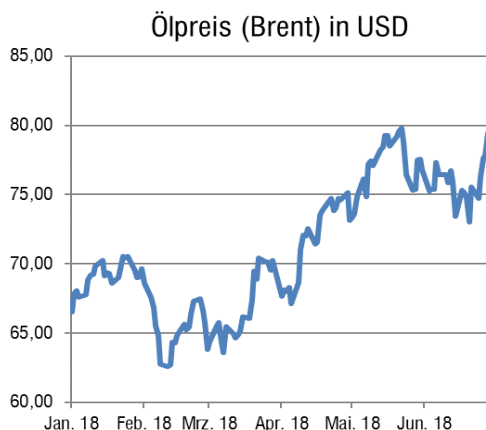
Goldpreis in EUR



Der Ölpreis hingegen konnte seinen positiven Trend aus dem ersten Quartal fortsetzen und noch einmal deutlich zulegen.

Die großen Ölkonzerne mussten in der jüngeren Vergangenheit auf den dramatischen und seit dem bestehenden Preisverfall des Jahres 2014 reagieren. Dies ist vor allem durch die Stilllegung von Förderanlagen geschehen. Der daraus resultierende Rückgang der Kapazitäten und Ölreserven trifft nun auf eine anziehende Nachfrage aufgrund

des guten weltweiten Wirtschaftswachstums. Zudem hat sich die Organisation der Öl-exportierenden Länder OPEC auf eine Förderdisziplin verständigt.



Ausblick

Nach einem ungewöhnlich ruhigen Jahr 2017 zeigen sich die weltweiten Finanzmärkte im laufenden Jahr wieder deutlich volatil und fordernder. Nichts desto trotz präsentiert sich die Weltwirtschaft weiter in einem robusten Konjunkturmilieu.

Allerdings bleibt die Unberechenbarkeit der Trump-Regierung und das damit verbundene teilweise fahrig und improvisiert wirkende Agieren ein nicht zu ignorierender Unsicherheitsfaktor.

In dieser Umgebung bleiben Investitionsentscheidungen anspruchsvoll und sollten demzufolge mit Augenmaß und der gebotenen Vorsicht betrieben werden.

Auffällig ist die in den letzten Wochen zu beobachtende Rückbesinnung vieler Marktakteure auf Substanz- und Qualitätsaktien. Diese standen in den letzten 18 Monaten nicht in der Gunst der Investoren.

Es wurde vielmehr in stark zyklische Werte investiert. Genau in diesem Bereich fanden aber die jüngsten Verkaufswellen statt. Es ist zwar noch verfrüht von einem radikalen Kurswechsel der Anleger zu sprechen, jedoch zeigt sich aus unserer Sicht eine zunehmende Tendenz hin zu defensiveren Portfoliowerten. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer umgesetzten Strategie, die von jeher einen Fokus auf substanzstarke Unternehmen verfolgt, fest. Dabei bleibt die Dividendenrendite ebenfalls ein wichtiges Entscheidungskriterium.

Gehaltene Kassepositionen eröffnen uns Möglichkeiten auf größere Rücksetzer mit antizyklischen Investitionen zu reagieren. Dies erscheint uns auch mit Blick auf das nach wie vor niedrige Zinsniveau eine sinnvolle Alternative.

Gänzlich verzichten kann man auf Anleihen selbstverständlich nicht, da dies bei fallenden Aktienmärkten immer die korrespondierende Anlageklasse bei der Flucht in Sicherheit ist.

Rubrik 'Im Blickfeld': Europa und der Populismus

Zu versprechen, die EU zu verändern, ist einfach. Dies allerdings auch umzusetzen scheint hingegen deutlich anspruchsvoller. Die kürzlichen Rücktritte der beiden prominenten britischen Minister Boris Johnson (Außenminister) und David Davis (Brexit Minister) zeigen den populistischen Anti-Establishment-Politikern in Europa, welche Zukunft Ihnen droht.

Das britische Referendum, um die Europäische Union zu verlassen, wurde von Populisten als der Beginn einer europaweiten Transformation angepriesen, nach der nationale Regierungen von den Brüsseler Bürokraten die Kontrolle über ihre Staaten zurückerlangen sollten. Das Scheitern von Johnson und Davis zeigt nun allerdings, dass es sehr ambitioniert ist, diesen Plan auch umzusetzen.

Die beiden Köpfe der `Leave´ Kampagne haben jüngst Theresa Mays Kabinett verlassen und sich wieder in die Komfortzone auf den hinteren Plätzen des Parlaments zurückgezogen. Andere europäische Staatsschefs sollten sich diese Geschehnisse genau ansehen: Es ist offensichtlich viel einfacher gegen die EU zu wettern als einen Staat aus der selbigen politisch und gesellschaftlich verantwortungsvoll herauszuführen.

Wie in einem tragischen Drama folgen die Anti-Elite-Revoluten in Ländern wie Griechenland, Italien und Großbritannien alle einem vergleichbaren Muster:

Der erste Schritt besteht aus einer verzerrten und dramatischen Darstellung der gegenwärtigen politischen und wirtschaftlichen Situation. Untergangsszenarien werden beschworen.

Im zweiten Schritt folgt das große und vollmundige Versprechen, alles zu verbessern. Wirklich alles. Dabei überzeugen die populistischen Protagonisten die Bevölkerung, dass nur sie alleine das erreichen können, was bisherige Mainstream-Politiker nicht geschafft haben. Typischerweise beinhalten diese

Versprechen immer, sich von den rechtlich verbindlichen Vorgaben der europäischen Staatengemeinschaft loszusprechen, da diese per se negativ für alle Beteiligten sind.

Für Johnson und Davis haben deren leere Versprechungen zudem beinhaltet, den Zugang zum freien Warenverkehr mit Festland-Europa zu behalten aber gleichzeitig das Recht einzufordern, Handelsverträge einseitig aufzukündigen und den freien Personenverkehr und EU-interne Einwanderung (z.B. aus Spanien oder Polen) strikt einzuschränken. Natürlich hätte Brüssel eine solche Ausgestaltung niemals zugelassen – unabhängig davon ob sie mit Theresa May oder Boris Johnson verhandeln. Die meisten europäischen Staats- und Regierungschefs haben das Verständnis, dass die vier Säulen des europäischen Binnenmarktes (die Freizügigkeit von Arbeitnehmern, Waren, Dienstleistungen und Kapital) unteilbar und unantastbar sind. Aber die Brexit Befürworter haben eine ganze Kampagne um die Behauptung herum aufgestellt, dass dem nicht so ist.

Johnson und Davis befinden sich nun aber in ´bester Gesellschaft´. Alexis Tsirpas hat die griechischen Wähler davon überzeugt, nur er alleine könne einen Verbleib seines Landes in der Währungsunion garantieren und gleichzeitig in Verhandlungen dafür sorgen, dass die Zügel des griechischen EU-Rettungsprogramms deutlich gelockert würden. In Italien haben die populistischen Parteien ´Lega Nord´ und ´Movimento 5 Stelle´ Jahre damit verbracht zu behaupten, sie könnten die EU und die Finanzmärkte dazu zwingen, ein deutlich höheres Budgetdefizit

zulassen und die Verschuldungsregeln der europäischen Union ignorieren zu können.

Die dritte Phase des Populismus zeigt sich im Wahlsieg. Wenn die breite Bevölkerung beim Urnengang den 'Revoluzzern' die notwendigen Stimmen schenkt um ihnen zu ermöglichen, dass sie Ihre vollmundigen Versprechen endlich einlösen können. Johnson und Davis wurden vor zwei Jahren ins Kabinett geholt um den Brexit Plan zu konzipieren und umzusetzen. Davis wurde sogar die Verantwortung zugesprochen, die direkten Gespräche mit Michel Barnier, dem EU-Chefverhandler, zu führen. Nach nunmehr zwei Jahren haben sie es allerdings nicht geschafft, auch nur ansatzweise Lösungsvorschläge für eine Brexit-Strategie mitzugestalten, die Großbritanniens Wirtschaft nicht an den Rand der Klippe stellt aber dennoch weit genug von dem aktuell wahrscheinlichen 'weichen' Brexit entfernt ist, der ganz und gar nicht dem entspricht, was britische Populisten während des Wahlkampfs ausgerufen haben.

Unter dem Strich haben sich alle versprochenen Geschenke der 'Leave' Kampagne als haltlose Fantasien herausgestellt. Die Einigkeit der restlichen 27 europäischen Länder ist nicht zusammengebrochen und die Zustimmung zu den vier freiheitlichen Säulen der EU (siehe oben) hat nach wie vor Bestand.

Die Abgänge der beiden britischen Minister von Anfang Juli sind beispielhaft für die Vermessenheit jeglicher Populisten, die Wunsch und Wirklichkeit scheinbar nicht differenzieren können. Sie zeigen anschaulich die vierte und fünfte Stufe des Populismus:

Nichterfüllung der gemachten Versprechen und der Abstieg.

So entschieden und skrupellos ein Politiker wie Johnson auch sein mag, kann er nicht völlig ignoriert werden. Aber es ist nahezu ausgeschlossen, dass sich ein solches politisches Profil am Ende durchsetzen wird. Ein "No-Deal" -Brexit wäre zwar eine Option, aber eine verheerende für die britische Wirtschaft. Der entstehende Schaden würde wohl kaum mit dem „sonnenbeschienenen Hochland" übereinstimmen, das Johnson den Wählern bildlich versprach.

Griechenland zeigt eine ähnliche Geschichte. Alexis Tsipras ist zwar nach wie vor Regierungschef, aber einer der prominentesten Euro-Gegner, sein ehemaliger Finanzminister Yanis Varoufakis, ist wegen Erfolglosigkeit bei der Umsetzung haltloser Wahlversprechen zurückgetreten und politisch gescheitert. Tsipras hat nun die große Herausforderung vor sich, die nächsten Wahlen für sich zu entscheiden. Auch er hat es schlicht nicht geschafft, seine Wahlversprechen einzuhalten. Die Sparpolitik besteht nach wie vor und die verhandelte Umschuldung beinhaltet keine effektive Reduzierung der Nominalverschuldung, wie gefordert. Dem griechischen Wähler geht es nach wie vor nicht besser.

Auch in Italien zeigt sich bereits ein ähnliches Bild. Die Koalition aus Lega Nord und Movimento 5 Stelle ist kaum einen Monat alt, aber es wurde bereits damit begonnen, die vollmundigen Wahlversprechen langsam aber stetig zurückzunehmen. Auch hier wird es nicht lange dauern, bis sich die Desillusion bei den Wählern zeigt.

Trotz des populistischen Stimmenfangs und des teils nationalistischen Stolzes ist es unglaublich schwierig, sich gegen den kollektiven Willen aller anderen EU-Mitgliedstaaten zu stellen. Der Brüsseler Bürokrat mag zwar rhetorisch ein leichtes Ziel für Populisten sein, aber er ist ein harter Gegner, gerade weil er sehr wenig Flexibilität hat, von den vereinbarten Regeln und Verträgen abzuweichen. Natürlich hat die Bürokratie in der EU ein ungesundes Maß angenommen. Eine Reform des europäischen Bürokratenapparates ist überfällig. Hier müssen aber seriöse und umsetzbare Lösungen im kooperativen Miteinander gefunden werden. Da ist kaum Platz für selbstdarstellerische Johnson/Davis-Charaktere von kompromisslosem Format ohne verantwortungsvolle, politische Tauglichkeit.

Düsseldorf, im Juli 2018

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Die GS&P Gruppe garantiert jedoch nicht für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit. Alle hier dargestellten Meinungsäußerungen geben lediglich eine Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wider, die nicht notwendiger Weise der Meinung der GS&P-Gruppe entsprechen muss. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich in Abhängigkeit von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor / die Autoren behält / behalten sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen und Aussagen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot, noch eine explizite Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekte) erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die GS&P-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die der in dieser Darstellung vorgestellten Information widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung und Zustimmung der GS&P-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

Copyright 2018, Grossbötzl, Schmitz und Partner