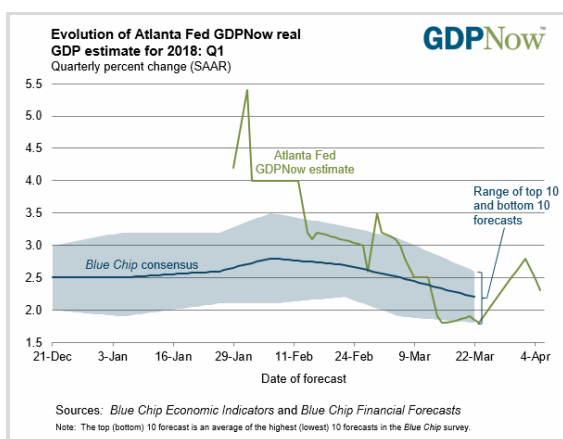


Marktkommentar für das 1. Quartal 2018

Wie du mir, so ich dir!

Man kann nicht behaupten, dass das 1. Quartal 2018 arm an Ereignissen war. Und zunächst begann das Jahr auch positiv - zumindest an den globalen Aktienmärkten. Am 26. Januar erreichte z.B. der S&P 500 seinen Jahreshöchststand. Doch dann sorgte wieder einmal das Zinsgespenst in den USA für Unruhe und die Korrektur nahm seinen Anfang

Die Prognose von 5,2 % für das US-Wachstum im 1. Quartal in den USA war der eigentliche Auslöser für das, was dann kam¹. Gingen Marktteilnehmer davon aus, dass die US-Notenbank Fed die Zinsen in 2018 nur dreimal erhöht, wurde dies durch das „starke“ Wachstum in Frage gestellt und nun vier Erhöhungen ins Spiel gebracht. Was folgte, wird wieder einmal in die Geschichtsbücher eingehen.



Die Zinsen für 10jährige US-Staatsanleihen stiegen in den nachfolgenden Tagen „deutlich“ an und die Aktienmärkte begannen zu fallen. Es dauerte aber noch bis zum 5. Februar bis es zum „Vola-Crash“ kam. An

¹ Paradoxerweise wurde das Wachstum in der Folge bis unter 2 % nach unten korrigiert ...

diesem Tag verlor der S&P 500 und nahezu alle anderen Aktienindizes sehr deutlich – in Punkten der höchste Verlust in der Geschichte. Schlimmer war aber der Anstieg der Volatilität, was man am „Vix“ oder „VDax“ sehen kann. Der Vix stieg von rund 11 % Ende Januar auf 50,3 % am 6. Februar – der Super-GAU für alle „Vola-Short-Strategien“. Darauf hatten wir bereits Anfang Januar im Kommentar für das 4. Quartal hingewiesen. Dieser Anstieg hatte direkte Konsequenzen auf einige spezialisierte Fonds, die liquidiert wurden und Milliarden-verluste zur Folge hatten. Aber auch der ganze Aktienmarkt wurde aus seinem Dornröschen-schlaf geweckt. Man hatte sich von fast 13 Monaten in Folge ohne „Korrektur“ einlullen lassen. Willkommen im wahren Börsenalltag!

Zwar konnten sich die Aktien in den Tagen nach dem „Flash Crash“ wieder erholen, doch die Volatilität blieb hoch. Dafür sorgte ab März dann u.a. Donald Trump.

Die Italienwahl am 4. März hatte trotz des schlechter als erwarteten Ergebnisses kaum Auswirkungen auf die Märkte. Ein Rechtsruck im einstmaligen „roten Norden“ und eine Fünf-Sterne-Bewegung, die vor allem im Süden geradezu triumphiert – so kann man das Ergebnis kurz zusammenfassen. Schwierige und langwierige Verhandlungen zur Bildung einer Regierung werden nun folgen.

Für deutlich mehr Nervosität an den Finanzmärkten sorgte im März Donald Trump. Einerseits baute er seine Regierung erneut um und entließ seinen Außenminister Rex Tillerson. Mehr Aufregung brachte aber die Einführung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium u.a. gegen Europa und vor allem auf ausgewählte chinesische Produkte einige Tage später.

Während die Zölle gegen Europa einige Tage später ausgesetzt wurden, eskaliert der „Zoll-

krieg“ mit China. Jede Ankündigung der USA wird von China im gleichen Umfang gekontert. Die Angst vor einem **Handelskrieg** der beiden größten Volkswirtschaften der Welt belastet zusehends die Märkte. Man kann nur hoffen, dass sich beide Seiten an den Verhandlungstisch setzen und das Problem der Handelsungleichgewichte dort lösen. Ob die WTO hier helfen kann, ist zu bezweifeln, da Trump kein „Freund“ der Welthandelsorganisation ist.

So plump wie Donald Trump scheinbar agiert, so hat es doch einen konkreten Hintergrund. China hat einen riesigen Handelsüberschuss gegenüber den USA, den es zu reduzieren gilt (siehe Chart im Anhang). Dies gilt aber auch für einige Länder in Europa wie z.B. Deutschland.

Von der aktuellen Diskussion einmal abgesehen ist das Thema Zölle nicht neu und auch nicht auf die USA beschränkt. „Wir“ in Deutschland und Europa kennen diverse Zölle auf Importe aus aller Welt (und Subventionen), um europäische Unternehmen und Branchen zu schützen. Der Agrarsektor soll hier exemplarisch erwähnt werden.

Einen echten Freihandel gab es noch nie und wie immer bestimmt der Stärkere die Regeln.²

Als wäre die Angst vor einem Handelskrieg nicht schon genug, so sorgte die bei Anlegern geliebte Hightech-Branche in den USA für weiteres Ungemach. Der „Cambridge Analytica“ Datenskandal bei Facebook lies die Aktie ab Mitte März deutlich einbrechen. Profile von mehr als 70 Millionen Facebook-Nutzern seien abgeschöpft und ohne deren Wissen an Parteien und Kandidaten verkauft worden, um Wähler zu beeinflussen. Es soll unter anderem um die US-Wahl und die

Brexit-Kampagne gehen. "Social Media" rückt nun deutlich in den Fokus und wirft Fragen bzgl. der Geschäftsmodelle einiger der am höchstkapitalisierten Unternehmen der Welt auf. Insgesamt verlor der S&P 500 Technology Index rund eine halbe Billion US-Dollar.

Aber Facebook ist nicht der einzige „Schuldige“. Amazon kam ebenfalls in die Schlagzeilen. Per Twitter kritisierte US-Präsident Donald Trump den weltgrößten Onlineversandhändler. Sein Vorwurf: Der Konzern zahle "wenig oder gar keine Steuern an Bundesstaaten und Kommunen". Außerdem ruiniere die Firma den staatlichen Postdienst, weil Amazon mit der Post Sonderrabatte aushandle.

Ob dies der wahre Grund ist oder eine persönliche Attacke gegen Amazon Chef Jeff Bezos, sind Mutmaßungen. Ihm gehört inzwischen die Washington Post, eine eher Trump-kritische Zeitung.

Unerwähnt soll auch nicht Tesla bleiben. Auch wenn ein Tweet – als Aprilscherz gemeint – in den ersten Apriltagen für Aufsehen sorgte. Tesla Chef Elon Musk hatte den Autohersteller am 1. April für „absolut“ Pleite erklärt. Auch wenn es ein Aprilscherz war, so kann man nur hoffen, dass es nicht eines Tages Realität wird. In den ersten Apriltagen gab die Aktie kräftig nach. Tesla hat mit schwachen Verkaufszahlen beim Model 3 zu kämpfen und der tödliche Unfall mit einem Tesla in den USA belastet ebenfalls.

Zurück nach Europa. "Lieber Präsident Tusk Wir verlassen die Europäische Union", schrieb Theresa May am 29. März 2017 und stellte offiziell den Antrag nach Artikel 50. Ein Jahr nachdem die britische Premierministerin den formalen Prozess in Gang setzte, haben die EU und Großbritannien die Austrittsbedingungen und eine 21-monatige Übergangsfrist nach dem offiziellen Ausstiegsdatum, dem 29. März

² <http://www.ardmediathek.de/tv/Reportage-Dokumentation/Die-Story-im-Ersten-Spiel-ohne-Grenzen/Das-Erste/Video?bcastId=799280&documentId=51132526>

2019 erfolgreich ausgehandelt. In seinem Bestreben, eine Übergangs- bzw. Umsetzungsphase zu sichern und eine ungewisse Situation nach dem Brexit zu vermeiden, hat sich London vielen Forderungen der EU gebeugt - Die "roten Linien" des Brexit verfärben sich.

Zu guter Letzt wollte ich noch ein kurzes Wort zu Bitcoin & Co. verlieren. Hier ist es erstaunlich ruhig geworden. Verständlich, nachdem der raketenartige Anstieg stoppte und die Kurse vieler Kryptowährungen deutlich nachgaben. Bitcoin ist von knapp 20.000 US-Dollar auf inzwischen rund 7.000 US-Dollar gefallen.

Fazit: Kein einfaches erstes Quartal liegt hinter uns. Auch wenn wir mit einer Zunahme der Volatilität in diesem Jahr gerechnet haben, so war die Heftigkeit des Einbruchs überraschend. Zu viele negative Ereignisse kamen zusammen und verstärkten sich gegenseitig.

Aber auch die Abhängigkeit von Algorithmen und die negativen Folgen wurden uns wieder vor Augen geführt. Der Einfluss des Menschen auf Anlageentscheidungen wird immer geringer. Fluch oder Segen? Die Zukunft wird es zeigen.

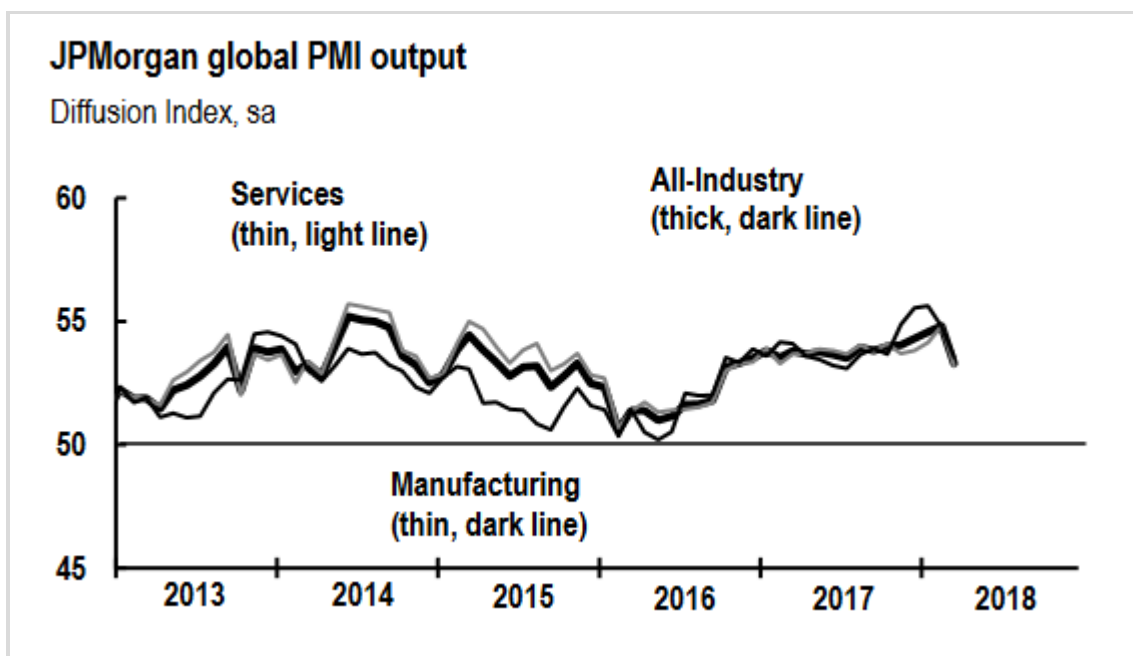
Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2018

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.11.2017	31.12.2017	31.01.2018	28.02.2018	31.03.2018	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	11481,06	13023,98	12917,64	13189,48	12435,85	12096,73	-2,73%	-6,35%	-6,35%
MDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	22188,94	27026,85	26200,77	26824,67	26275,04	25591,52	-2,60%	-2,33%	-2,33%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3290,52	3569,93	3503,96	3609,29	3438,96	3361,50	-2,25%	-4,07%	-4,07%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2238,83	2647,58	2673,61	2823,81	2713,83	2640,87	-2,69%	-1,22%	-1,22%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4863,62	6365,56	6396,42	6949,99	6900,35	6581,13	-4,63%	2,89%	2,89%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1357,13	1544,14	1535,51	1608,06	1512,45	1529,43	1,12%	-0,40%	-0,40%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1751,22	2077,36	2103,45	2213,24	2117,99	2066,85	-2,41%	-1,74%	-1,74%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	241,87	326,70	335,58	373,98	353,64	342,26	-3,22%	1,99%	1,99%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	862,28	1120,79	1158,45	1254,59	1195,19	1170,88	-2,03%	1,07%	1,07%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	499,36	619,17	637,60	674,11	663,13	665,42	0,34%	4,36%	4,36%
Shanghai Index	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3249,59	3474,01	3463,48	3645,80	3413,74	3318,71	-2,78%	-4,18%	-4,18%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	19114,37	22724,96	22764,94	23098,29	22068,24	21454,30	-2,78%	-5,76%	-5,76%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	485,31	484,08	480,68	476,34	476,80	480,92	0,86%	0,05%	0,05%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,0525	1,1902	1,1998	1,2415	1,2197	1,2323	1,04%	2,71%	2,71%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	116,8880	112,5250	112,6830	109,1650	106,7055	106,2860	-0,39%	-5,68%	-5,68%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,9448	6,6121	6,5040	6,2840	6,3279	6,2875	-0,64%	-3,33%	-3,33%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	123,05	133,93	135,22	135,53	130,40	130,98	0,44%	-3,13%	-3,13%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0719	1,1709	1,1691	1,1555	1,1519	1,1756	2,06%	0,56%	0,56%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1150,70	1274,70	1302,67	1344,57	1317,90	1325,03	0,54%	1,72%	1,72%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	15,88	16,40	16,90	17,31	16,40	16,33	-0,38%	-3,36%	-3,36%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	56,75	62,66	66,62	68,70	64,63	69,35	7,30%	4,10%	4,10%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	53,67	57,45	60,25	64,74	61,51	64,94	5,58%	7,78%	7,78%
VDAX	16,05	13,16	19,48	21,14	17,85	14,13	14,15	16,00	19,39	18,44	-4,90%	30,32%	30,32%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Ausblick auf das 2. Quartal 2018 – Kommt es zu einem Handelskrieg?

Aufgrund der aktuellen Situation fällt ein Ausblick dieses Mal sehr schwer. Die Weltwirtschaft wächst derzeit noch, auch wenn die Frühindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes (PMI) an Dynamik verlieren. So fiel der J.P. Morgan Global Manufacturing & Services PMI™ auf 53,3 Punkte und damit auf den niedrigsten Stand seit 16 Monaten. Im Februar wurde noch ein 41-Monatshoch erreicht.



Inwiefern spielt die Angst vor einem Handelskrieg zwischen den USA und China eine Rolle? Wenn es nicht zu einer Deeskalation kommt, wird es mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zu einer globalen Rezession kommen. Zumal die USA in der Spätphase des Zyklus sind – zumindest so die Annahme vieler Marktteilnehmer. Dieser könnte dann früher als erwartet und gehofft enden.

Fazit: Noch halten wir unser Basisszenario aufrecht und bevorzugen „Risiko-Assets“ wie Aktien - auch wenn dies in den letzten Wochen schmerzhaft war. Sollte sich allerdings das Umfeld aufgrund einer Eskalation in den nächsten Wochen verschlechtern, gilt es sich defensiver aufzustellen.

Dann wird auch aus unserer Sicht die US-Notenbank die Zinsen nicht weiter anheben können. Wenn doch, würde es die Lage noch verschlimmern. US-Staatsanleihen sind dann eine Alternative. Auch der US-Dollar und Gold könnten in diesem Umfeld wieder in den Fokus rücken.

Aber noch ist es nicht so weit. Hoffen wir auf die Vernunft der handelnden Personen.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine schöne Frühlingszeit und hoffen auf einen guten April, der historisch der beste Monat des Jahres ist.



Frank Huttel

Marburg, den 10. April 2018

Markteinschätzung

Taktik

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

Strategie

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

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.03.2018)

<p>MDax</p> <p>MDax ringt mit dem Aufwärtstrend.</p>	<p>CAC 40 (Frankreich)</p> <p>Macron Euphorie ist zunächst verfliegen.</p>	<p>Russell 2000 Small Cap Index</p> <p>Breiter US-Markt schlägt sich noch wacker.</p>
<p>Russland (RTS)</p> <p>Russische Aktien trotzen der globalen Schwäche ...</p>	<p>indien (Nifty)</p> <p>... während Indien eine Schwächephase durchläuft.</p>	<p>Brasilien (Bovespa)</p> <p>Auch Brasilien steht rund 11 % höher als zu Jahresbeginn.</p>
<p>VIX (US-Volatilität)</p> <p>Die „Volabombe“ ist explodiert ...</p>	<p>Volatilität (VDax)</p> <p>... nicht nur in den USA. Es war „leider“ absehbar.</p>	<p>Bitcoin vs. Us-Dollar. Hype vorbei?</p>
<p>Handelsdefizit der USA im Jahre 2017</p> <p>Diese Daten unterstützen Trump, aber</p>	<p>Wo befinden sich die USA im Konjunkturzyklus?</p> <p>Die Frage ist, wann die USA in eine (normale) Rezession einmünden</p>	<p>State Street Investor Confidence Index</p> <p>Der Wert ist von 94,8 auf 111,9 gestiegen und liegt nun wieder über 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. März 2018

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