



„Zinsen, Zölle, Zuversicht“

Aktienkurerholung im Juli

Differenzierte Betrachtung notwendig

Erste Annäherung zwischen USA und Europa

Ausschüttung im Hansen & Heinrich Fonds

„Zum Ende des ersten Halbjahres zeigten sich die weltweiten Kapitalmärkte noch von ihrer verunsicherten Seite. Belastet von eskalierenden Handelskonflikten, schwächeren Konjunkturzahlen und Mittelabflüssen aus den Schwellenländern, notierten die wesentlichen Kapitalmärkte, mit wenigen Ausnahmen, tiefer als zu Beginn des Jahres. Bestimmte um den Jahreswechsel noch das „Goldilocks“-Szenario das Gemüt der Anleger, hat dieses erste Risse bekommen.

Der Juli brachte für die europäischen Kapitalmärkte eine Stabilisierung, der Euro Stoxx 50 legte nach den Kursrückgängen des Vormonats beispielsweise um 3,83% zu. Ursächlich dafür waren die Entspannung im Handelsstreit zwischen Europa und den USA und der moderate Zinsausblick der EZB. Auf Jahressicht bleibt es jedoch bei einer zähen Seitwärtsbewegung.

Als Hort der Seligkeit präsentieren sich die US-Börsen, die von der massiven Steuerreform kurzfristig deutlicher profitieren, als das von vielen Ökonomen prophezeit wurde. Dabei gilt allerdings zu berücksichtigen, dass der Anstieg zunehmend von immer weniger, stark gewichteten, (Technologie-)Aktien getragen wird. Eine gesunde Marktbreite fehlt. Zudem zeigt die derzeit laufende Berichtssaison, dass viele Analysten die Effekte der Steuerreform einfach fortschreiben. Die Gewinnschätzungen für 2019 werden angehoben, das Bewertungsniveau relativiert sich. Die Gefahr, dass nunmehr die langfristigen Auswirkungen der Steuerreform womöglich überschätzt werden, ist jedoch nicht zu leugnen.

Im Weltaktienindex MSCI World machen US-Aktien die Hälfte an Gewichtung aus. Dies führt dazu, dass sich dieser Index ebenfalls einigermäßen positiv abkoppeln kann. Enttäuschend liefen dagegen Aktienbörsen in den Schwellenländern, Beispiele sind mit China oder Türkei genannt, wo zusätzlich auch die Währungen unter Druck kamen.

Das Damoklesschwert „Protektionismus“ schwebt über den Märkten und belastet die Wertentwicklung von risikobehafteten Wertpapieranlagen. Insbesondere die launischen „Tweets“ des US-Präsidenten in diesem Zusammenhang trüben die Stimmung der Verbraucher im Vorfeld der tatsächlichen Umsetzung psychologisch spürbar ein. Auch Ökonomen haben die langfristigen

Folgen eines ausgeprägten Protektionismus, steigende Inflation und sinkendes Wirtschaftswachstum, zuletzt stark thematisiert. Die Kursreaktionen der letzten vier Wochen zeigen aber, dass die potentiellen langfristigen Folgen, die sich erst später in echten Maßnahmen konkretisieren, kurzfristig sich schon sehr stark in den Kursen festgesetzt hatten. Mit der Annäherung zwischen EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker und US-Präsident Trump wurde dies entsprechend aufgelöst. Zölle auf Autos sind -kurzfristig- vom Tisch. Es sollen dagegen eher Verhandlungen über einen Abbau von Handelsbarrieren (TTIP 2.0?) aufgenommen werden. Die genauen Ergebnisse bleiben abzuwarten.

Die Wirtschaft in der Eurozone wächst weiter, wenngleich sie zuletzt an Schwung verloren hatte (BIP legte im 2. Quartal um 0,35% gegenüber dem Vorquartal zu (erwartet wurden von den Volkswirten +0,4%)). Auch der Einkaufsmanagerindex fiel im Juli, wobei jedoch zu berücksichtigen ist, dass die europäischen Volkswirtschaften in den vergangenen Quartalen überdurchschnittlich wuchsen. Mit den gemeldeten 54,3 Punkten notiert er aber weiterhin komfortabel über der Marke von 50 Punkten, welches als Schwelle für zukünftiges Wachstum interpretiert wird. Somit handelt es sich unserer Meinung nach derzeit eher um eine Abkühlung denn um eine sich abzeichnende Rezession. Auch die jüngsten Preisrückgänge bei Rohstoffen wie Öl oder Kupfer interpretieren wir nicht in diese Richtung.

Die Inflationsrate zog indes in der Eurozone im Juli auf 2,1% an, was den höchsten Stand seit Ende 2012 bedeutet. Der recht deutliche Anstieg (zum Jahresbeginn lag sie bei 1,2%) war insbesondere Folge des Anstiegs der Energiepreise. Diese werden jedoch bei der für die EZB maßgeblichen Kernrate herausgerechnet, so dass vor diesem Hintergrund der von der EZB postulierte Fahrplan, die Zinsen bis Sommer 2019 auf dem derzeitigen Niveau zu halten, eingehalten werden sollte.

Das Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Monaten anhalten und die Aktienkurse gut unterstützen. Allerdings ist die fundamentalere Bewertung der einzelnen Anlageklassen und auch Branchen sehr unterschiedlich. Damit dürfte es mit dem vorherrschenden Muster des bisherigen Verlaufs der Berichtssaison weitergehen. Gute Zahlen bzw. nicht so schwache wie erwartete Zahlen werden belohnt, enttäuschende Zahlen werden abgestraft. Tagesbewegungen von +/- 8%, auch in Standardwerten (Bsp. wie Airbus, Deutsche Bank, Facebook, Intel, Peugeot, Reckitt Benckiser) waren und werden zu beobachten sein. Darin liegen aber auch mögliche attraktive Opportunitäten.

Gleichzeitig sind die Unternehmen unterschiedlich anfällig, was die Thematik des Protektionismus betrifft. Man ist ja quasi immer nur einen emotionalen Tweet von größeren Tagesschwankungen entfernt und Trump befindet sich im Wahlkampfmodus für die am 6. November stattfindenden Zwischenwahlen. Zudem agiert er -noch- aus einer Position der Stärke heraus, da ein Handelskrieg die USA deutlich weniger belasten würde als Eu-



HANSEN & HEINRICH

AKTIENGESELLSCHAFT

Portfolio Management

August 2018

ropa oder China, deren Volkswirtschaften sehr viel exportorientierter ausgerichtet sind. Der Masterplan „Made in China 2025“ ist eine direkte Kampfansage der chinesischen Regierung an die USA. China ist nicht mehr gewillt nur die verlängerte Werkbank des Westens zu spielen, sie wollen in den Zukunftstechniken Marktführer werden. Noch haben die USA das Potential Chinas Wachstum zu behindern, aber das Zeitfenster schließt sich zusehends. Einen „Deal“ erwarten wir weiterhin, aber erst nach der Zwischenwahl bzw. sobald sich eine ausreichende Zahl von US-Unternehmen zu Opfern seiner Abschottungspolitik erklären.

Mit dem August rückt jetzt die saisonal schwächere Phase („US-Präsidentenzyklus“) näher, sodass wir das Kurspotential daher kurzfristig begrenzt sehen. Zudem wird nach den Sommerferien das Italien-Problem wieder auf die Agenda rücken. Die italienische Regierung konnte zuletzt in den Umfragen zulegen und sich in ihrem ausgabefreudigen Kurs bestärkt sehen. Das wird in Brüssel nicht unkommentiert bleiben.

Die erwartete Seitwärtstendenz werden wir über den Einsatz von Stillhaltergeschäften optimieren. Im Juli konnte der [Hansen & Heinrich Universal](#) von dem aufgezeigten Marktumfeld profitieren und legte um 3,09% zulegen. Größere Veränderungen haben wir nicht vorgenommen, die Seitwärtsbewegung durch kurzfristige Indexkäufe/-verkäufe punktuell optimiert.

Im Zuge der Erholung der Automobiltitel haben wir uns vorerst von unseren BMW-Aktien komplett getrennt. Neu aufgenommen haben wir erste Positionen in Aktien des Kupferproduzenten Aurubis, Münchener Rück und ST Microelectronics. ST Microelectronics ist ein europäischer Halbleiterhersteller. Die Anforderungen an die Speicherchips und Halbleiter werden die nächsten Jahre enorm wachsen. Als Schlagworte sind „Internet der Dinge“ oder „Autonomes Fahren“ genannt.

Daten als Werteinheit sind spätestens seit Facebook in den Vordergrund gerückt. Dabei ist das aber nur Beginn der Entwicklung. Die Daten werden zukünftig verknüpft und miteinander kommunizieren. Dinge werden automatisiert Systemprozesse anstoßen. Wir sehen das Unternehmen in diesem Bereich gut aufgestellt.

Im August werden wir eine **weitere Ausschüttung** vornehmen. Wir freuen uns, dass wir wieder eine Erhöhung verkünden können. Nach den 1,35 EUR am 16.2.2018 sind es **am 15.08.2018 1,45 EUR je Anteil**.

Auch unser konservativ aufgestellter [Strategie H&H](#) konnte angemessen von der Aktienkurserholung im Juli profitieren und legte über 1% zu. Basis eines gut diversifizierten Mischfonds sind Anleihen. Umso wichtiger Tendenzen frühzeitig zu erkennen. Wie entwickeln sich beispielsweise Zinsstrukturkurven. Gerade jetzt wird sie zusehends flacher. Was macht die Inflation? Wie entwickelt sich die Zinspolitik der Notenbanken, hat diese doch maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung der verzinslichen Anleihen? Natürlich gab es auch schon in der Vergangenheit Zinserhöhungen. Zu bedenken ist aber, dass tendenziell die Zinsen seit knapp vierzig Jahren fallen. Sie sind soweit gefallen, dass wir mittlerweile über teilweise negative Zinsen reden. Die Duration, sprich die Sensitivität auf Zinsänderungen ist höher denn je. Normalerweise puffern Zinszahlungen die Kursänderungen ab. Zinsen gibt es aber nicht mehr und dementsprechend kann die Nervosität an den Märkten schnell zunehmen. Das ist eine echte Herausforderung, diese bietet aber auch Chancen, um mit gezielten Limitorders aktiv, abseits von reinen Benchmark-Überlegungen, sich die Hektik anderer Handelsteilnehmer nutzbar zu machen. Im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik wird auch die Auswahl von Emittenten wichtiger, genauso wie über den Einsatz von Futures die Volatilität des Anleihenblocks zu minimieren. Insgesamt bleiben wir mit unserer Ausrichtung zuversichtlich für die nächsten Wochen.



Andreas Fritz



Andreas Heinrich



Christian Böhm



Dr. Lars Slomka