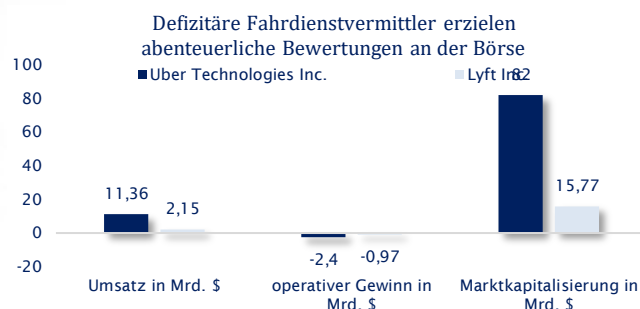


## +++ ALLGEMEINES +++

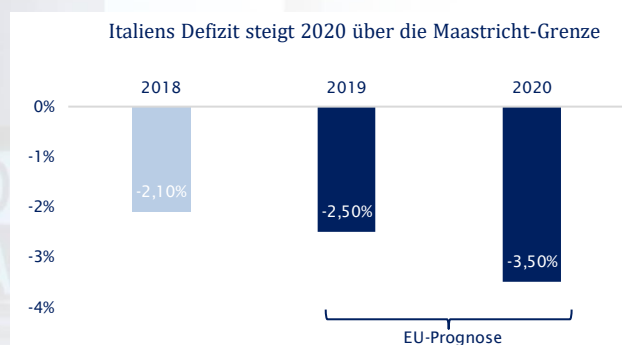
Der Handelsstreit zwischen den USA und China ist das kursbewegende Thema an den Kapitalmärkten. Wie von uns erwartet, kamen die Aktienmärkte unter Druck und jede Aussage zu dem Thema wird interpretiert. Dabei gibt es andere Aspekte, die mehr Beachtung verdienen würden. Dazu zählt der vom Volumen größte Börsengang seit fünf Jahren des US-Fahrdienstvermittler Uber, der bei Erstnotiz zum Ende der letzten Woche eine Marktkapitalisierung von fast 80 Euro erzielte, obwohl das Unternehmen keine Gewinne macht und lediglich 10 Mrd. Euro umsetzt. Dabei liegt - anders als bei Google oder Facebook - die Unternehmensperspektive nicht in der Schaffung eines neuen Geschäftsmodells, sondern in der Digitalisierung einer bestehenden Dienstleistung. Dabei geht es letztlich nur um die Verbilligung der Arbeit, da Uber versucht, möglichst viele "Hobbyfahrer" für die Plattform zu gewinnen. Je größer das Angebot, desto niedriger sind die Preise, wenn das Angebot nicht steigt. Ordnungspolitisch und ökologisch dürften aber gerade Angebotssteigerungen nicht gewünscht sein. Letztlich steigert Uber den Individualverkehr. Wenn eine Fahrt dort günstiger als eine Busfahrt ist, nutzen mehr Menschen diese Möglichkeiten und rühmen sich, die Umwelt zu entlasten, weil sie kein eigenes Auto haben. Insofern gehen die politischen



Nachhaltigkeitsbestrebungen gerade bei Digitalisierung und zukünftiger Mobilität vielfach in die falsche Richtung. Tatsächlich nachhaltig ist in einer ernsthaften und langfristigen Betrachtung oft das, was ökologisch gerade nicht dem Zeitgeist entspricht. Die sich verschiebende Diskussion hin zu wieder höheren (Staats-)Schulden zeigt allerdings auch, wie wenig ökonomische Nachhaltigkeit dem Zeitgeist entspricht. Höhere Schulden mit dem Argument einer niedrigen Zinsbelastung zu rechtfertigen, blendet völlig aus, dass Kapitaldienst stets aus Zinsen und Tilgung besteht. Wenn man weiß, dass man den Rückzahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann, begeht man letztlich Kreditbetrug.

## +++ ZINSEN +++

Bei Staaten spielt dies jedoch ebenso wenig eine Rolle wie internationale Verpflichtungen, solange der Glaube besteht, der jeweilige Staat wird schon irgendwie gerettet werden. Dies zeigt der Blick auf die Prognose der italienischen Staatsverschuldung sehr deutlich. Spätestens im kommenden Jahr wird ein weiteres Stabilitätskriterium nach den Maastricht-Kriterien durch Italien gerissen, in dem die jährliche Neuverschuldung auf über 3 % des Brutto-Inlandsprodukts steigen wird. Durch die EZB-Politik, die sich auf genau die Rettung dieser Volkswirtschaften ausrichtet, herrscht an den Kapitalmärkten die Überzeugung, dass Italien dauerhaft seinen



Zinsverpflichtungen nachkommen kann. Wenn man dies als richtig annimmt, bedeutet es im Umkehrschluss, dass in Italien ein Zinsniveau über 3,75% p. a. für langlaufende Staatsanleihen unmöglich ist. Je nach Betrachtungsweise wäre dann für Top-Schuldner im gemeinsamen Währungsraum wie Deutschland dann das entsprechende Zinsniveau auf 0,5 bis 1,5% p. a. begrenzt. Auf dieses Szenario einer langfristig ausbleibenden Zinswende sollte man sich einstellen und die damit verbundenen Chancen von Anleihen sehen: Sie bieten mit Zins und Kurs zwei planbare Ertragsquellen. Zudem ist man den Irrationalitäten der Märkte nicht so völlig ausgeliefert wie auf der Aktienseite. Allerdings gab es in der hinter uns liegenden Handelswoche ein gutes Beispiel mit der Entwicklung des Euro-Kurses, der trotz der Entwicklungen in Italien hinzugewinnen konnte, weil der US-Dollar unter dem sich zuspitzenden Handelskonflikt zwischen den USA und China litt. Es stellt sich jedoch die Frage, ob es tatsächlich schlimmer ist, wenn sich zwei unterschiedlich gut funktionierende Volkswirtschaften wirtschaftlich hemmen als ein zu einer Währungsgemeinschaft gehörender Staat, der seinen finanziellen Verpflichtungen dauerhaft nicht nachkommen können wird.

## +++ KONJUNKTUR +++

Eskalation im Handelsstreit birgt Risiko für Boeing - Flugzeuge sind das wichtigste US-Exportgut nach China



Selbstverständlich sind die kurzfristigen Risiken des Handelsstreits größer, zumal Donald Trump ja neue Drohungen ausspricht, die China eher bremsen werden, eine Vereinbarung zu treffen. Schließlich brauchen die USA eine Lösung viel mehr als China, da derzeit eher die US-Verbraucher unter den steigenden Preisen leiden und so die US-Inflation steigen könnte, was wiederum die Nervosität bei der US-Notenbank erhöhen könnte. Hinzu kommen dann sozusagen noch "Einzelschicksale" wie der US-Flugzeugkonzern Boeing, der 14% seiner Umsätze in dem stark wachsenden chinesischen Markt macht und ohnehin schon weltweit aufgrund der Qualitätsmängel unter Druck steht. Anders als bei Massenprodukten, die aus Kostengründen nur noch in China gefertigt werden, ließen sich aus chinesischer Sicht Boeing-Flugzeuge u. a. durch Airbus-Maschinen relativ leicht ersetzen.

## +++ ROHSTOFFE +++

Diese Einschätzung untermauert der Blick auf die Rohstoffpreisentwicklung. Dort sind trotz der Zuspitzung im Handelskonflikt eher seit- oder sogar leicht aufwärtsgerichtete Preisentwicklungen bei industriell benötigten Metallen zu verzeichnen. Die dennoch deutlich spürbar nachlassende Dynamik ist ebenfalls positiv für die weitere wirtschaftliche Entwicklung zu sehen. Viele Rohstoffe – insbesondere Öl – sind in diesem Jahr bereits deutlich im Preis gestiegen. Um dann nicht zu einer konjunkturellen Belastung zu werden, ist es gut, wenn die Dynamik in diesem Segment etwas nachlässt. Die Rohstoffkonzerne werden dennoch ein hervorragendes Jahr 2019 haben, weshalb der schweizerische Rohstoffkonzern Glencore bei Anleihen zu unseren favorisierten Werten zählt. Aber auch die Entscheidung ThyssenKrupps, die geplante Aufspaltung abzusagen, ist auch vor dem Hintergrund der Rohstoffpreisentwicklungen absolut folgerichtig.

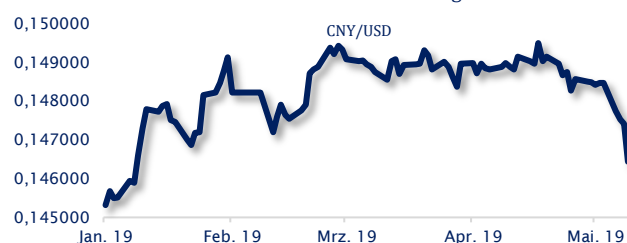
Steigender Eisenerzpreis bekräftigt ThyssenKrupp die ursprünglich geplante Aufspaltung abzusagen



## +++ WÄHRUNG +++

Dort ließen sich also Zölle nicht einfach auf den Preis aufschlagen. Hier drohen – bei entsprechenden chinesischen Gegenmaßnahmen – wiederum Einbußen auf US-Seite. Es wäre jedoch falsch, China als Gewinner des Zollstreits zu sehen. Je länger und umfassender er dauert, desto größer werden die Belastungen für beide Volkswirtschaften und am Ende die globale Wirtschaft. Stärker macht sich bei der aktuellen Abwärtsbewegungen der chinesischen Währung bemerkbar, inwieweit die hohe Verschuldung der dortigen Unternehmen die Notwendigkeit einer schnelle und damit schlechteren Lösung für China nach sich ziehen. Nach unserer Einschätzung sind diese Sorgen unbegründet, was insgesamt die Währungsseite in den nächsten Tagen entspannen dürfte. Damit dürfte sich der teilweise deutliche Anstieg des Euros gegenüber den meisten Währungen wieder relativieren.

US-Strafzölle sorgen für deutliche Abwertung der chinesischen Währung



## +++ AKTIEN +++

ThyssenKrupp sagt Konzernaufspaltung und Stahlfusion mit Tata ab



Die Aufspaltung war schon immer eine weniger sinnvolle Entscheidung, die dennoch an den Kapitalmärkten damals mit einem Anstieg um 10% positiv bewertet wurde. Danach kam ja die Phase, in der an den Kapitalmärkten Weltuntergangsstimmung herrschte und Rohstoffwerte besonders abgestraft wurden. Umso überraschender war dann der starke Anstieg bei ThyssenKrupp nach Absage der vor rund 8 Monaten noch so positiv bewerteten Aufspaltung. Es zeigt nochmals deutlich, wie irrational die Märkte reagieren. Anleger sollten durch diese Entwicklungen "hindurchsehen" und weiterhin auf Qualität setzen. Bei einer breiten Aufstellung in erstklassigen Werten mit einem Schwerpunkt auf der Zinsseite bietet gerade dieses Umfeld mittel- und langfristig orientierten Anlegern viele Chancen.