

Die Strategie investiert in Aktien & Cash, die mittels Futures-Kontrakten und Optionen ihre Positionierungen flexibel vornehmen kann und ihre Performance ausschließlich in der Assetklasse Aktien zu generieren versucht. Die Strategie soll in all ihren Positionen markt-täglich liquidierbar sein. Der Investitionsgrad kann sich je nach Marktlage zwischen positiver und negativer Auslastung bewegen. Das Aktien-Exposure hat sich in der Vergangenheit zwischen -20% und +50 % bewegt und betrug im Mittel 25%. Die Strategie investiert in den Finanzmärkten USA, Europa und Japan und verfolgt das Anlageziel, negative Jahres>Returns möglichst zu vermeiden und eine Zielrendite von 4%-6% p.a. zu erreichen.

**Januar 2019: +0,39%**

**Kommentar zu Positionierungen und Performance:**

Die Strategie hat im Monat Februar mit fast +0,4% leicht hinzugewinnen können.

Das Portfolio ist in Erwartung einer nur noch mäßigen Fortsetzung des seit Jahresanfang laufenden Aufwärtstrends nur noch moderat „long“ positioniert.

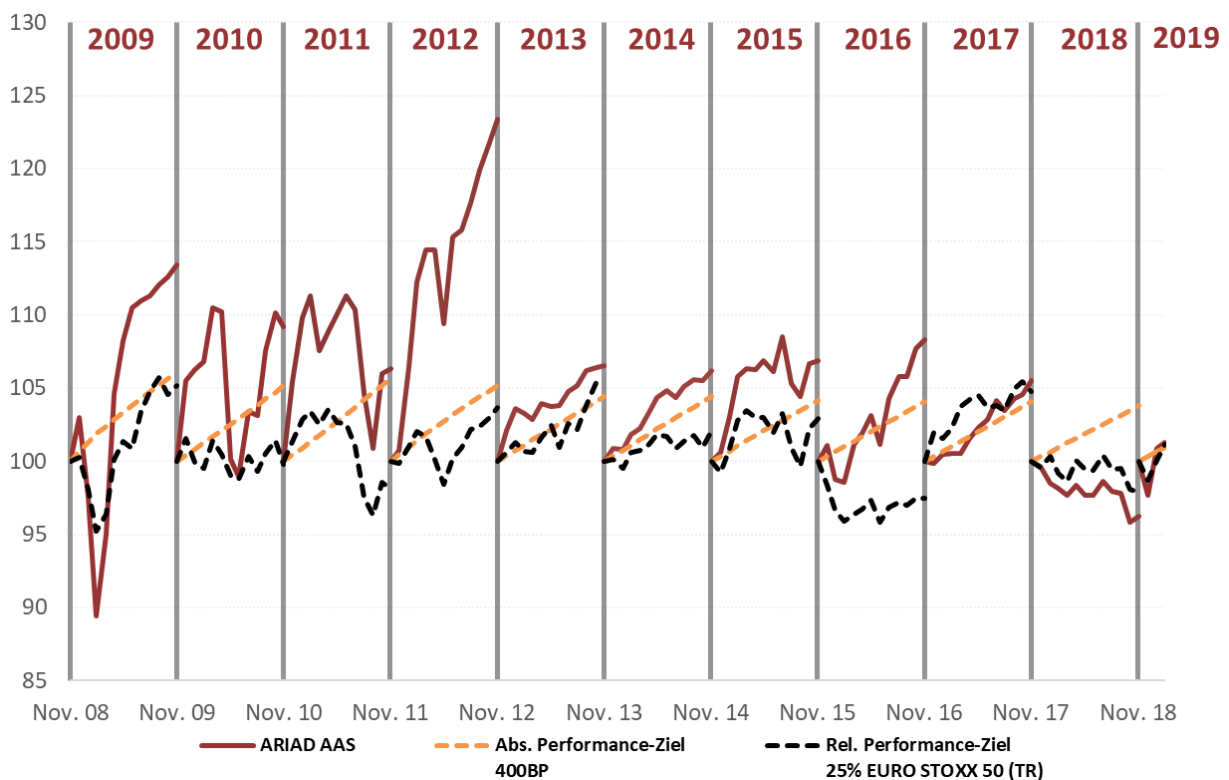


Abbildung (Geschäftsjahr Dez-Nov eines Jahres)

## Makrolage Asset-Klasse Aktien

Die Asset-Klasse Aktien setzte auch im Februar ihren seit Ende letzten Jahres laufenden Erholungsmodus fort. Diese Gegenbewegung zur überzogenen Dezember-Schwäche zeigt bis jetzt eine erstaunliche Kontinuität, ohne nennenswerte Rücksetzer (siehe S&P 500 Chart hier unten).



Der Ausgangspunkt für den so stabilen Trend liegt im Jahr 2018: Im vergangenen Jahr sind Marktteilnehmer immer wieder getestet worden. Allein die Monate Februar, Oktober und Dezember haben „Drawdowns“ generiert, die viele Investoren an den Rand ihrer Entscheidungsmöglichkeiten gebracht haben. Spätestens im Dezember, am Ende eines ohnehin schwachen Aktien-Performance-Jahres, wurden bis dahin immer noch überinvestierte Marktteilnehmer ihrer Illusionen beraubt und mussten, kapitulierend, den Markt verlassen.

Jetzt werden diese Investoren, je länger der derzeitige Aufwärtstrend dauert, dazu gezwungen, sich trotz negativer Marktmeinung wieder prozyklisch zu engagieren. Wir gehen davon aus, dass diese Bewegung noch nicht vorüber ist, da relativ **viele Marktteilnehmer im Verhältnis zu ihren Möglichkeiten nicht hinreichend investiert sind**. Diese „relativen Möglichkeiten“ nehmen natürlich zu, je mehr Investoren-Portfolios durch die gute Aktien-Performance ein höheres Risiko eingehen können.

Auf der anderen Seite sieht sich die Gruppe der hinreichend oder sogar über-investierten Investoren wenig genötigt, die Asset-Klasse Aktien zu verlassen, da der **Mangel an Anlagealternativen**, wie schon seit vielen Jahren, nach wie vor akut ist.

Aber: Der **laufende Konjunkturzyklus ist alt** und mit fortschreitender Zeit werden Marktteilnehmer auch den damit verbundenen Marktzyklus immer stärker hinterfragen. Deshalb konzentrieren sich Entscheider im weiteren Verlauf des Jahres 2019 immer mehr auf die Tatsache, dass so spät in einem ökonomischen Zyklus **potentielle konjunkturelle Störfaktoren** auftreten können, deren Auswirkungen eine mögliche Rezession wahrscheinlicher als in einer frühen Zyklusphase erscheinen lassen. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Markt so positiv-ruhig und stetig wie in den ersten beiden Monaten 2019 bleibt, ist eher gering.

### Welche konjunkturellen Störfaktoren könnten eine US-Rezession auslösen?

Die **US-Fed** schreibt bekanntlich die Börsengeschichte. Aus unserer Sicht ist die US-Notenbank unter dem Druck schwacher Aktienmärkte Ende letzten Jahres (Greenspan-Put) sowie ungenierter Kritik durch US-Präsidenten Trump eingeknickt. Die Fed hat ihr ursprüngliches Zinsnormalisierungs-Ansinnen verschoben, denn man will es wohl kaum darauf anlegen, spät im Zyklus eine Rezession durch eine zu stringente Zinserhöhungspolitik zu riskieren. Im Zweifel wird man also weiter **marktschonend** agieren. Es besteht für die Entscheider der Fed keinerlei Anreizsystem, anders als unter Greenspan, Bernanke und Yellen zu verfahren. Die Politik der Fed hat ganz maßgeblich den seit einer Dekade laufenden Aktien-„Bull-Market“ getragen. Nur wenn man annehmen will, dass mit Powell wirklich ein grundlegender Wechsel hin zu einer wieder klassischen Interpretation der Rolle der Notenbank einhergehen würde, nur dann müsste man die Annahme einer ernsthaften Umkehr der Zinspolitik auch für die Asset-Klasse Aktien kritisch hinterfragen. Dem ist aber nicht so. Die Fed tut nur das, wozu sie genötigt wird. Eine Änderung könnte in der momentan konjunkturell eher schwächeren Situation nur von bedrohlich anziehenden Inflationsdaten herrühren. Und da sind vorläufig **kaum problematische Daten** zu erwarten. Der Faktor Zinserhöhungszyklus stellte noch genau vor einem Jahr ein signifikant negatives Thema für Marktteilnehmer dar. Bis auf Weiteres ist dieses „Bear-Market“-Thema jedoch in den Hintergrund gerückt.

-----

Der sich seit Ende letzten Jahres vollziehende Aufwärtstrend der Asset-Klasse Aktien schuf bisher keine Möglichkeit, bei auch nur kleineren 2-3%-Korrekturen einzukaufen. Das ist eigentlich eher untypisch, da sich derartige „Gelegenheiten“ bei normalem Trendgebaren so gut wie immer ergeben.

Dass dem nicht so ist, lag wohl daran, dass das seit Monaten beherrschende Thema des Marktes durch Präsident Trump wenig Störung erfahren hat: Der **Handelskonflikt zwischen USA und China** steht für die Mehrheit der Beobachter kurz vor der vertraglichen Einigung, womit im Idealfall ein wichtiger Belastungsfaktor wegfiel. Dass Trump im laufenden China/USA-Verhandlungspoker keinerlei Twitter-Störfaktor war und damit dem Markt mögliche Abwärtsphasen erspart hat, ist bemerkenswert. Jedoch: Die Nordkorea-Gespräche haben gezeigt, dass der US-Präsident jederzeit willens und in der Lage ist, eine schon erwartete Einigung wieder über Bord zu werfen. Das kann für Handelsgespräche mit China ebenfalls zutreffen und hätte in der **derzeitigen technisch überkauften Marktverfassung** mindestens wohl einen 5%-Rücksetzer zur Folge.

Wie wahrscheinlich ist aber ein Scheitern der US-China-Handelsgespräche? Es ist davon auszugehen, dass die Chinesen, wie auch Trump eine Einigung wollen. Auch wenn der US-Präsident das aufstrebende China gerne noch härter anfassen würde, ist er innenpolitisch inzwischen derart zermürbt, dass er sich wohl eher zu der einfacheren Lösung einer Einigung mit Präsident Xi drängen lassen würde, als erneut den harten „Disrupter“ zu geben. Die Demokraten im Kongress und die Medien setzen ihm unerbittlich zu, so dass er unter dem Druck steht, wieder einmal Erfolge vorweisen zu müssen. Auch der jetzt am Wochenende von Trump eingeforderte Verzicht der Chinesen auf Abschaffung ihrer Agrarimportrestriktionen deutet auf eine bevorstehende Einigung hin, denn dieser Aspekt ist eher ein Nebenthema, dem die chinesische Seite letztlich zustimmen wird. Trump könnte in dem Fall noch einmal zeigen, dass er auch für seine MidWest-Agrarklientel erfolgreich war.

Eine vollumfassende US-China-Handelseinigung würde wahrscheinlich dazu führen, dass der US-S&P-500-Leitindex seine technische Widerstandszone im Bereich um 2820 trotz bereits überkaufter Verfassung überwindet und sogar, je nach positiver Rhetorik beider Seiten, neue Höchststände ansteuern könnte. **Danach wäre eine „Sell-on-Facts“-Phase wahrscheinlich**, in der dann eine von vielen Marktteilnehmern erwünschte Abwärtskorrektur erfolgen könnte.

In **Europa** sind global agierende Marktteilnehmer weiter unterinvestiert. Europäische Aktien folgen größtenteils den US-Vorgaben. Der Kontinent ist am Rande einer Rezession und es ist weiter nur die EZB, die die Marktteilnehmer mit ihrer historisch einmaligen Politik überzeugen kann, sich in Risiko-Assets zu engagieren. Auch wenn die EZB kaum noch über **klassische Stimulierungsmechanismen** verfügt, ist doch die Kontinuität ihrer bisherigen Politik so wirkungsmächtig, dass Investoren sich kaum von Risiko-Assets verabschieden werden, jedenfalls nicht, solange die Weltkonjunktur zusammenhält. Dennoch wirkt die Finanzarchitektur in Europa umso zerbrechlicher je näher wir einer sich herauskristallisierenden weltweiten Rezession (oder mehr) kommen, die irgendwann Realität sein wird. Die immer noch vergleichsweise **robuste konjunkturelle Lage** in den USA verhindert das noch. Wie aber das weiter unter Ertragsdruck stehende europäische Bankensystem eine größere Wirtschaftskrise überwinden könnte, sollte man besser nicht der Phantasie der Marktteilnehmer überlassen.

Die Brexit-Dramatik dürfte kurzfristig das beherrschende Thema für die Märkte in Europa bleiben, wird aber wohl kaum für bedeutende Out- oder Under-Performance relativ zu den US-Vorgaben herhalten können.

Wichtiger ist die durch Trump anstehende Verkündung von **möglichen Zöllen auf europäische Autoexporte** in die USA. Diese Entscheidung wird bis spätestens Ende Mai, eher früher, fallen. Käme es dazu, ist mit breiter Schwäche deutscher und europäischer Aktien zu rechnen. Wegen der kommenden Europa-Wahlen werden von europäischer Seite aber kaum Entscheidungen zu erwarten sein. Dem US-Präsidenten dauert die Hängepartie in dieser Frage aber ohnehin schon viel zu lange und deshalb wären Zölle durchaus realistisch.

### **Zusammenfassung:**

Das Jahr 2018 hat Marktteilnehmer in der Asset-Klasse Aktien ausgedehnt getestet. Insbesondere die Dezember-Schwäche hat überinvestierte Investoren vielfach endgültig kapitulieren lassen. Die jetzt seit Ende letzten Jahres laufende, ununterbrochene Aufwärtsphase baut auf dieser Marktpsychologie auf. Unterinvestierte Investoren werden mit weiter steigenden Indices in den Markt genötigt und es ist denkbar, dass auch hier eine Kapitulation, diesmal vor der Stärke des Marktes, notwendig wird, bevor der Markt wieder drehen kann.

Der US/China-Handelskonflikt ist weiter das entscheidende Thema. Der Konsens erwartet einen positiven Ausgang der Gespräche. Käme es nicht dazu, stünde in der derzeitigen Marktverfassung eine heftige Abwärtskorrektur an.

Europa steht vor einer möglichen Rezession und hat Brexit und US-Autozölle als wichtige Themen zu verkraften. Die EZB ist weiter der entscheidende Faktor, der den mit politischen Problemen überlasteten Kontinent zusammenhält.

### Risikohinweis:

Bitte beachten Sie: ARIAD Asset Management erteilt keine Anlageberatung für nicht-professionelle Kunden, die nicht eine entsprechende gewerberechtliche Erlaubnis aufweisen können oder die nicht den Status eines „Accredited Investor“ innehaben und ohne diesen Status auch nicht über zweifelsfreie Sachkenntnis verfügen!

Informationen, die ARIAD Asset Management veröffentlicht und seinen Lesern zukommen lässt, stellen keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung bestimmter Finanzinstrumente dar. Mit den Publikationen wird weder ein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung eines Wertpapiers oder Anlagentitels unterbreitet. Die in den Publikationen enthaltenen Informationen und Einschätzungen zu den Wertpapieren stellen keine Empfehlung dar, sich in den beschriebenen Wertpapieren zu engagieren. Insbesondere berücksichtigt ARIAD Asset Management nicht die individuellen Anlageziele oder finanziellen Umstände verschiedenster Leser. Informationen, die ARIAD Asset Management weitergibt, sind nicht dahingehend zu verstehen, dass ARIAD Asset Management bestimmte Finanzinstrumente für bestimmte Leser für geeignet hält.

Die in den Publikationen vertretenen Meinungen und Analysen stellen ausschließlich die Auffassungen der Autoren dar, ersetzen keine individuelle Anlageberatung und können sich jederzeit ändern, solche Meinungsäußerungen müssen nicht publiziert werden.

Für die Richtigkeit der dargestellten Charts und Daten zu den Aktienmärkten und zu einzelnen Werten wird keine Gewähr übernommen. ARIAD Asset Management bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen hat. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der von ARIAD Asset Management veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Bei aller kritischen Sorgfalt hinsichtlich der Zusammenstellung und Überprüfung unserer Quellen, können wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der in den Quellen dargestellten Sachverhalte geben. Auch übernehmen wir keine Garantie oder Haftung dafür, dass die von ARIAD Asset Management vermuteten Kurs- oder Gewinnentwicklungen von verschiedensten Unternehmen und Märkten erreicht werden.

Die historischen Entwicklungen besprochener Märkte oder aufgeführter Strategieergebnisse sind nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Performance. Der Wert jedes Investments kann sowohl sinken als auch steigen und Anleger erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Zusätzlich können Veränderungen von Devisenkursen negative Auswirkungen auf Wert, Kurs oder Gewinn von Investments haben. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapiergeschäft inhärenten erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Insbesondere Kredit- und Termingeschäfte, beinhalten Risiken, die zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals und darüber hinaus zu weiteren Verlusten führen können. Lassen Sie sich von Ihrem Anlageberater über die Verlustrisiken beraten, bevor Sie Ihre Anlagenentscheidung treffen. Die hier von ARIAD Asset Management gezeigten Inhalte dürfen keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren

*Veröffentlicht: 01.03.2019*