

# Investment Insight

Informationen für Vertriebspartner

September 2018

## Ausblick



Liebe Vertriebspartner,

der IFO-Index hat sich im August spektakulär zurückgemeldet. Das Barometer sprang um über 2,0 Punkte nach oben. Das ist jedoch für uns kein Signal für eine konjunkturelle Belebung im 2. Halbjahr 2018. Denn das Umfeld hat sich 2018 in vielerlei Hinsicht gegenüber 2017 verschlechtert: So ist der Wachstumstrend in China eindeutig nach unten gerichtet und der Protektionismus hat zugenommen – ganz unabhängig vom Ausgang des Handelsstreits.

Zudem nimmt die Unterstützung der Geldpolitik für die Finanzmärkte und das Welt-BIP ab. Krisenherde wie der weitere Verlauf des Brexit und die italienische Regierungskrise kommen hinzu. Kurzfristig ist im 3. Quartal ein Zwischenhoch in den Frühindikatoren mit positiven Auswirkungen auf die Finanzmärkte zwar durchaus möglich. Auf mittlere Sicht bleiben wir jedoch vorsichtig gegenüber Risikoassets.

Dr. Daniel Hartmann  
Chefvolkswirt

## Inhalt

<b>Konjunktur und Finanzmärkte:</b> Blutleere Erholung .....	1
<b>Pressespiegel:</b> Anleihen werden weiterhin gebraucht .....	3
<b>Im Fokus:</b> EZB-Zinserhöhungen kommen spät .....	4
<b>Fondsausrichtungen:</b> Italien untergewichtet .....	6
<b>Vertriebskontakte:</b> .....	9

## Konjunktur und Finanzmärkte

### Blutleere Erholung

Der kräftige Anstieg des IFO-Geschäftsklimas weckt trügerische Hoffnungen. Denn in Europa und China erlahmen die Wachstumskräfte. Wenn auch die amerikanische Wirtschaft und Börse nachlassen, könnte es weltweit zu einer deutlichen Korrektur kommen.

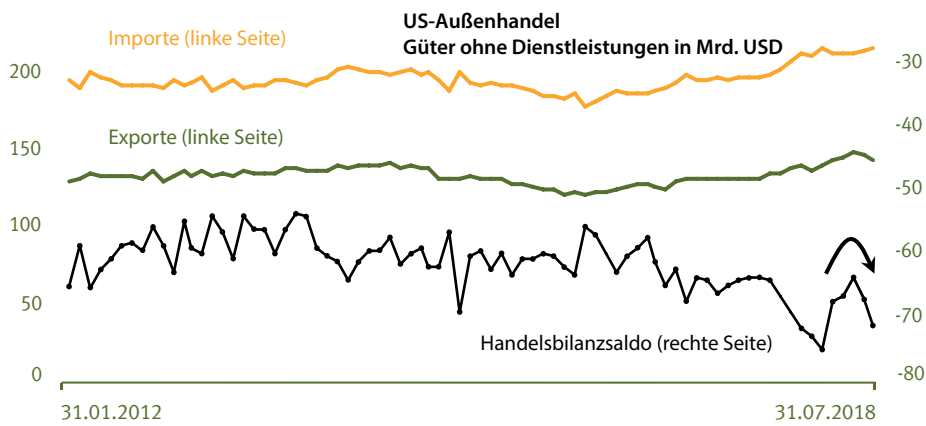
Der IFO-Index sorgte in der vergangenen Woche für einen Paukenschlag. Nach einer Serie von Enttäuschungen in diesem Jahr setzte er im August zu einer mächtigen Gegenbewegung an. Das Barometer verbesserte sich um 2,1 auf 103,8 Punkte – der größte Monatsanstieg seit dreieinhalb Jahren. Besonders beeindruckend fiel die Erholung bei den Geschäftserwartungen aus, die einen Satz um 3,0 Punkte nach oben machten (101,2 nach 98,2 Punkten). Nicht ganz so stark war dagegen die Aufhellung bei der Beurteilung der Geschäftslage (106,4 nach 105,3 Punkten).

Die Branchenergebnisse zeigen die Gründe für den unerwarteten Anstieg. Für eine

faustdicke Überraschung sorgte zunächst der Bausektor – und das nicht zum ersten Mal in diesem Jahr. Entgegen dem Trend in allen anderen Sektoren hat sich die Stimmung im Baugewerbe seit Anfang 2018 spürbar verbessert. Im Juli verzeichnete das IFO-Geschäftsklima des Baugewerbes sogar den größten Monatsanstieg aller Zeiten (+8,0 Punkte). Eine Gegenbewegung im August schien wahrscheinlich – stattdessen ging es noch weiter nach oben (+2,5 Punkte) und das Bauklima markierte ein neues Allzeithoch (siehe Abbildung Seite 2 oben)

Die Euphorie im Baugewerbe strahlt inzwischen auch auf andere Branchen

## US-Außenhandel: Bremsklotz im 3. Quartal



Quellen: Census Bureau, BANTLEON

aus – allen voran profitieren baunahe Dienstleistungssektoren. Dazu zählen Serviceanbieter im Grundstücks- und Wohnungswesen (Makler, Verwalter), Architekten, Ingenieurbüros und Leasingfirmen. Diese Bereiche haben im August das Geschäftsklima des Dienstleistungsgewerbes mächtig angeschoben. Es sprang von 26,7 auf 32,3 Punkte. Aufgrund des hohen Gewichts der Dienstleistungsbranche (50%) erklärt allein diese Bewegung 80% des Anstiegs im IFO-Gesamtindex. Die Verbesserung in der Industrie ist deutlich geringer und konzentriert sich vor allem auf die Geschäftserwartungen. Der Trump-Juncker-Deal wurde unmittelbar nach dem Stichtag der vorangegangenen IFO-Umfrage verkündet. Die Autoindustrie sah sich besonders stark von zusätzlichen Zöllen bedroht – entsprechend fiel hier das Aufatmen am stärksten aus.

### Die deutsche Industrie erfährt heftigen Gegenwind

Wir sehen in dem jüngsten Anstieg der IFO-Erwartungen nur ein vorübergehendes Phänomen. Zwar könnte die mögliche Einigung auf eine Revision des Nafta-Abkommens nochmals die Stimmung beflügeln. Aber von anderer Seite erfährt die deutsche Industrie nach wie vor heftigen Gegenwind. Neben der Expansionsverlangsamung in China kämpfen zahlreiche wichtige Absatzmärkte mit Problemen:

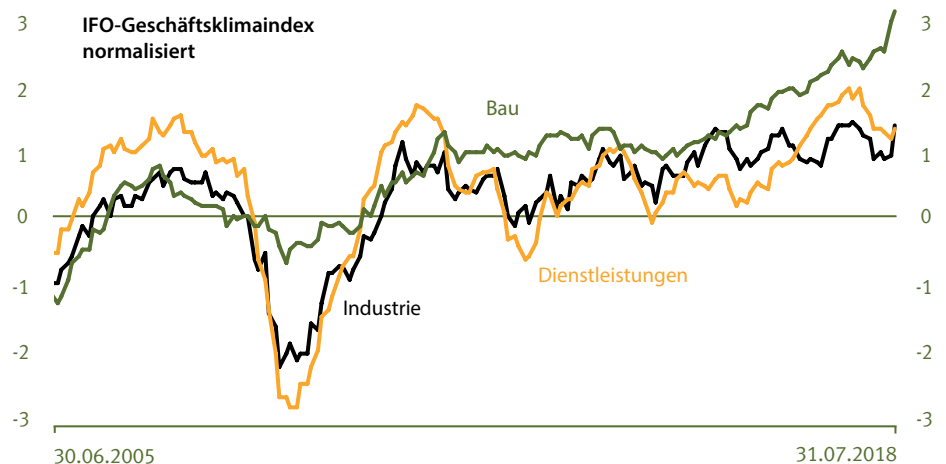
z.B. Großbritannien, Italien, Türkei, Russland und Südamerika. Zudem klagen die Unternehmen verstärkt über wachsenden Kostendruck (Löhne und Rohstoffpreise). Schließlich sind im Handelskonflikt zwischen China und den USA bereits Strafzölle in Kraft.

Die positive Überraschung beim IFO-Geschäftsklima ist auch kein Befreiungsschlag für die Eurozone. Die meisten anderen nationalen Geschäftsklimaindikatoren bewegten sich im August seitwärts oder sogar abwärts. Das von der EU-Kommission erhobene »Wirtschaftsvertrauen« hat sich in Deutschland stabilisiert. In Frankreich, Italien und Spanien landete das Barometer jedoch jeweils auf neuen zyklischen Tiefständen. Vor allem die italienische Industrie leidet unter der

weltwirtschaftlichen Eintrübung und der Unsicherheit über die künftige nationale Wirtschaftspolitik. Wir erwarten daher, dass das BIP-Wachstum der Eurozone nach einer blutleeren Erholung im 3. Quartal im Schlussquartal erneut nachlässt.

In den USA dagegen attestieren auch die revidierten BIP-Zahlen der Wirtschaft ein robustes Wachstum im 2. Quartal. Die Wachstumsrate wurde von 4,1% auf 4,2% nach oben korrigiert. Die Exporte legten vor den im Juli eingeführten Importzöllen Chinas deutlich zu (+9,3%) und schoben damit das BIP merklich an; auf der anderen Seite sorgte ein Abbau der Lagerbestände für einen kräftigen Dämpfer. Die neusten Aktivitätsdaten für Juli bestätigten nun die Erwartung, dass sich diese Effekte im 3. Quartal umkehren. Im Juli hat sich das Handelsbilanzdefizit nach ersten Schätzungen deutlich ausgeweitet. Bei 2% weniger Exporten und 1% mehr Importen stieg der Negativsaldo auf -72,2 Mrd. USD (siehe Grafik unten), was das BIP-Wachstum im laufenden Quartal spürbar bremsen sollte. Dagegen füllen sich aber die Lager und der Konsum präsentiert sich als stabilisierendes Element. Im Juli legten die Ausgaben der privaten Haushalte um 0,4% zu, ein Trend, der sich bis in den September fortsetzen dürfte. Dafür spricht nicht zuletzt die robuste Entwicklung des Verbrauchervertrauens. Der monatliche Indikator des Conference Board markierte im August mit 133,4 ein neues 17-Jahres-Hoch.

## Deutscher Bausektor: Weiterhin im Höhenflug



Quellen: IFO, BANTLEON

Im Einklang mit dem erfreulichen BIP-Ergebnis in Q2 haben sich auch die Unternehmensgewinne positiv entwickelt. Im Vergleich zum Vorjahr legten sie um 7,7% zu. Das Ergebnis nach Steuern sieht sogar noch besser aus. Die Jahreswachstumsrate kletterte dank der Steuersenkungen von Donald Trump auf 16,1%. Künftig dürften die Zuwächse aber wieder kleiner ausfallen. Als zentralen Dämpfer sehen wir straffere Finanzierungsbedingungen nach den jüngsten Zinsanstiegen. Wenn das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen nachgibt, dürfte auch das Plus bei den Unternehmensgewinnen kleiner ausfallen.

Noch jedoch ist das Wachstum intakt und der Höhenflug der US-Börsen nimmt kein

Ende. S&P500 und NASDAQ erreichten einmal mehr neue Allzeithochs und liegen weit vor dem Rest der Welt. Dort pendeln die Indices um die Nulllinie (Europa, Japan) oder notieren im tiefroten Bereich (Schwellenländer, insbesondere China). Ein treibender Faktor für die gute Laune der US-Anleger war Ende August die Nachricht über die Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und Mexiko.

---

**S&P500 und NASDAQ  
liegen weit vor dem Rest  
der Welt**

---

Nach unserer Einschätzung ist das Handelsthema aber gar nicht entscheidend, denn am Ende wird es wohl eine Einigung

geben. Das Problem sind vielmehr nachlassende konjunkturelle Auftriebskräfte, die etwa am stark rückläufigen Liquiditätswachstum abzulesen sind. Im Durchschnitt expandieren die Geldmengenaggregate so langsam wie zuletzt vor Ausbruch der Finanzkrise. Üblicherweise spiegelt sich dies mit einer zeitlichen Verzögerung von sechs bis zwölf Monaten in den Assetpreisen wider. Zusammen mit der technisch überkauften Gesamtsituation in den USA und der äußerst dürftigen Marktweite (nur wenige Aktien treiben die Indices in die Höhe) spricht somit immer mehr für eine Korrektur auch der US-Börsen. Das Risiko von Kursrückschlägen an den Aktienmärkten weltweit hat vor diesem Hintergrund zugenommen. Wir bleiben daher vorsichtig. ■

---

## Pressespiegel

---

### Expertise: BANTLEON holt zwei neue Fondsmanager dasinvestment.com

BANTLEON baut seine Expertise in den Themengebieten Infrastruktur- und Value-Aktien aus. Mit den Portfolio Managern Susanne Linhardt und Oliver Scharping stießen im Sommer zwei neue Experten zum Investmentteam.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

### Emerging-Markets-Anleihen: Dollar-Korrektur bietet Chancen e-fundresearch.com

Die Rendite von Emerging-Markets-Anleihen hat seit Jahresbeginn deutlich zugelegt, konstatiert Alexander Posthoff, Senior Portfolio Manager bei BANTLEON, in einem Gastkommentar für e-fundresearch: »Das spricht für ein deutlich besseres Chance-Risiko-Verhältnis und bietet mutigen Investoren die Gelegenheit zum taktischen Wiedereinstieg.«

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

### Stiftungsvermögen: Anleihen werden weiterhin gebraucht Die Stiftung

Jörg Schubert, Vorstand Kundenbetreuung und Leiter Investment Solutions beim Asset Manager BANTLEON, erklärt, warum im Management von Stiftungsvermögen Anleihen weiterhin ihren Platz haben.

[Lesen Sie den vollständigen Artikel in »Die Stiftung«, Ausgabe August/September](#)

---

### Anlagestrategie: Zusätzliche Geschenke für Anleger Börse Online

Andreas Dagan, Leiter Globale Aktien bei BANTLEON, erklärt im Anlegermagazin Börse Online, warum es für langfristig orientierte Anleger sinnvoll ist, bei der Auswahl der Aktien fürs Depot nach der Strategie des Shareholder-Return vorzugehen.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

# EZB: Zinserhöhungen kommen spät – und dürften schnell vorbei sein



Nach gängigen Maßstäben und Taylor-Regel sind die Leitzinsen in der Eurozone seit Langem zu niedrig. Mittelfristig will die EZB aus der ultraexpansiven Geldpolitik aussteigen. Höher als 1,0% werden die Leitzinsen aber kaum steigen. Dann dürfte dem Zinserhöhungszyklus schon wieder die Luft ausgehen.

Dr. Daniel Hartmann  
Chefvolkswirt

Die EZB hat im Juni den Ausstiegsplan aus ihrer ultraexpansiven Geldpolitik grob umrissen. Im Mittelpunkt stehen zwei Maßnahmen: Im Dezember 2018 soll der Nettoerwerb an zusätzlichen Anleihen eingestellt werden. Der bis dahin erworbene Bestand an Wertpapieren (2.600 Mrd. EUR) wird zunächst konstant gehalten. Gleichzeitig will die Notenbank die Leitzinsen mindestens bis zum nächsten Sommer auf dem aktuell tiefen Niveau belassen. Das Ende des QE-Programms und der Zinsausblick stehen unter dem Vorbehalt, dass sich das Inflationsumfeld bis zum Jahresende nicht verschlechtert. Unklar ist der Terminus »bis zum nächsten Sommer«. Die Mehrheit des EZB-Rats (darunter Mario Draghi) sieht zurzeit erst ab dem Herbst 2019 Spielraum für eine geldpolitische Straffung. Diese Interpretation hat sich auch an den Finanzmärkten durchgesetzt. Demnach sind ab September 2019 insgesamt fünf Trippelschritte um jeweils 10 Basispunkte eingepreist, sodass der Leitzins erst Ende 2020 leicht im Plus läge (+0,10%).

Ist dieser extrem flache und spät einsetzende Leitzinserhöhungszyklus realistisch? Wo müssten die Leitzinsen eigentlich im aktuellen Umfeld liegen? Erste Anhaltspunkte dafür gibt die Taylor-Regel, die als universale Daumenregel der Geldpolitik gilt. Laut Taylor sind für die Entwicklung

der Leitzinsen drei Größen maßgeblich: die Inflationslücke, die Outputlücke und der »gleichgewichtige« Leitzins. So wird der Leitzins in der Regel unter den Gleichgewichtszins gesenkt, wenn die Inflation das Inflationsziel unterschreitet und/oder die Kapazitäten der Wirtschaft nicht ausgelastet sind.

## Eindeutiges Ergebnis der Taylor-Regel: Die EZB ist »behind the curve«

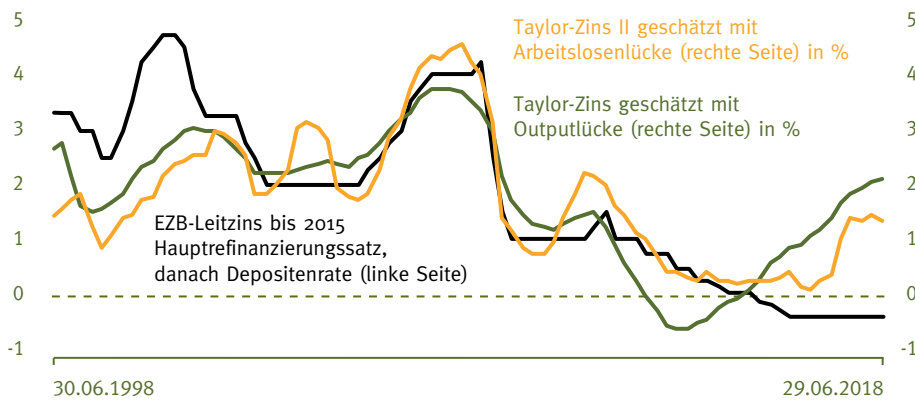
In der Eurozone wird seit Jahren über zu niedrige Inflationsraten geklagt. Auch jetzt besteht nach Meinung der EZB noch eine negative Inflationslücke. In der Realität ist sie aber gar nicht mehr so groß. Im gesamten 1. Halbjahr 2018 bewegte sich die Inflationsrate mit durchschnittlich 1,5% lediglich 0,3%- bis 0,4%-Punkte unter dem Inflationsziel (»unter, aber nahe 2,0%«). Die Kerninflation (ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel) liegt zwar nur bei rund 1,0%, sie befand sich aber auch im historischen Mittel 0,4%-Punkte unterhalb der Headline-Inflationsrate. Danach beträgt die negative Inflationslücke ungefähr 0,5%.

Die Abschätzung der Outputlücke ist kritischer. Nach der schweren Finanz- und

Eurokrise ist das tatsächliche Produktionsniveau unter das Produktionspotenzial abgesackt. Fünf Jahre Aufschwung dürften jedoch einen Großteil der Produktionslücke geschlossen haben. Dafür sprechen auch andere Indikatoren wie Lieferzeiten und Auftragsbestände, die auf gut ausgelastete Kapazitäten hindeuten. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt man, wenn statt der Outputlücke die Arbeitslosenlücke berechnet wird. Die Arbeitslosenrate ist in der Eurozone seit 2013 von 12,1% auf 8,2% gefallen und liegt damit inzwischen deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt (9,5%). Das entspricht für viele Analysten bereits einem Gleichgewicht.

Am schwierigsten ist die Quantifizierung des neutralen oder gleichgewichtigen Leitzinses. Auf diesem Niveau soll der Leitzins liegen, wenn sich die Wirtschaft im Gleichgewicht befindet. Noch vor ein paar Jahren wurde der neutrale (nominale) Leitzins bei 3,5% bis 4,0% gesehen. Inzwischen gehen indes viele Notenbanker davon aus, dass er stark gefallen ist und bestenfalls noch 2,0% beträgt. Aber selbst wenn man von einem solch niedrigen Wert ausgeht, errechnen unsere Prognosemodelle einen Taylor-Zins für die Eurozone von immerhin 1,5% bis 2,0%. Das Ergebnis der Taylor-Regel ist somit eindeutig: Die EZB ist »behind the curve« (siehe Grafik nächste Seite).

## EZB-Leitzins liegt »behind the curve«



Quellen: EZB, BANTLEON

Auch andere Orientierungsgrößen unterstreichen die expansive Politik der EZB. So sprang der Einkaufsmanagerindex der Industrie Ende 2017 über 60 Punkte. In der Vergangenheit hat die EZB in einem solchen Umfeld stets die Leitzinsen angehoben. Aktuell ist sie davon weit entfernt. Die realen Leitzinsen (Leitzins abzüglich Inflationsrate) sind zuletzt sogar immer weiter gefallen. Auch das ist ein Novum seit Beginn der Währungsunion. Die EZB will nach der Krise der Eurozone in den Jahren 2008 bis 2013 mit allen Mitteln verhindern, dass die Konjunktur frühzeitig abgewürgt wird und die südeuropäischen Länder erneut in Schwierigkeiten geraten.

Da die alten Reaktionsmuster nicht mehr gelten, muss man sich an den neuen Leitlinien der EZB orientieren. Demnach will die Notenbank frühestens im Sommer 2019 agieren – und auch dann nur bei robustem Wachstum und anziehender Kerninflation. Ende 2017 erreichte das Wachstum der Eurozone angetrieben von einer kräftigen Binnen- und Auslandsnachfrage mit 2,8% das höchste Niveau der letzten zehn Jahre. Im 1. Halbjahr 2018 hat sich die Wachstumsdynamik jedoch halbiert. Dies spiegelt sich auch im Einkaufsmanagerindex der Industrie wider, der von 60,6 auf 54,6 Punkte gefallen ist. Unsere Frühindikatoren legen nahe, dass die konjunkturelle Eintrübung noch mindestens bis Anfang 2019 anhält. Ursache ist primär die sich abkühlende

Weltkonjunktur. Wir erwarten aber nur einen moderaten Abwärtstrend und ein Wachstum der Eurozone von 1,5%. Mit etwas Glück sollte sich die Konjunktur Mitte 2019 wieder fangen. Dann könnte die EZB im Spätsommer 2019 den Leitzinserhöhungszyklus einleiten.

Mehr noch als die Konjunktur dürfte dafür jedoch die Inflation ausschlaggebend sein. Sie hinkt traditionell dem Konjunkturzyklus hinterher. Diesmal dauert es besonders lange, bis die Wachstumsimpulse auf die Teuerung überschwappen. Ein Grund war der Absturz des Ölpreises von 115 USD auf 26 USD in den Jahren 2014/2015. Mittlerweile hat sich der Ölpreis gefangen und alle vorauslaufenden Indikatoren deuten auf steigenden Preisdruck hin. Die Unternehmen klagen über lange Lieferzeiten und teure Rohstoffe. Die Lohninflation dreht auch wegen der deutschen Tarifabschlüsse seit Anfang 2018 nach oben. Den Kostendruck werden die Unternehmen zunehmend auf die Verbraucher überwälzen. Wir prognostizieren daher für 2019 einen Anstieg der Kerninflation auf durchschnittlich 1,5%. Damit käme die EZB Mitte 2019 ihrem Inflationsziel schon recht nahe. Gleichzeitig wird die Arbeitslosenrate auf die Rekordtiefststände von Ende 2007 zulaufen (7,3%). Negativzinsen gehören in einem solchen Umfeld endgültig der Vergangenheit an. Wir erwarten daher, dass die EZB den Leitzins nicht nur in Schritten zu 10 Bp, sondern zu 20 Bp (bzw. ab 0,00% um

25 Bp) anhebt. Außerdem sollte sie mindestens im 3-Monats-Rhythmus agieren, sodass bis Mitte 2020 eine Erhöhung auf 0,50% möglich ist.

Je weiter der Blick allerdings in die Ferne schweift, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Weltwirtschaft von einem kräftigen Abschwung erfasst wird. Für die USA wäre 2020 das elfte Jahr des Aufschwungs. Bereits jetzt aber sind dort die Kapazitäten gut ausgelastet und am Arbeitsmarkt herrscht Überbeschäftigung. Das Gemisch aus Überhitzung, hoch bewerteten Aktienmärkten und einer immer strafferen Geldpolitik wird irgendwann implodieren und die Weltwirtschaft mit nach unten ziehen. Daher spricht vieles dafür, dass dem Leitzinserhöhungszyklus schon bald wieder die Luft ausgehen dürfte und die EZB in diesem Zyklus nicht einmal die 1,00%-Marke erreicht.

Dabei ist das noch der günstige Fall. In unserem Risikoszenario gehen wir davon aus, dass die aktuelle konjunkturelle Abschwächung steiler verläuft. In diesem Fall würde der Leitzinserhöhungszyklus 2019 ganz ausfallen. Gründe könnten eine Ausweitung des Handelsstreits zu einem Handelskrieg oder Turbulenzen an den Aktienmärkten sein. Wie es auch immer kommt: Die EZB wird entweder 2019 oder spätestens 2020/2021 mit der Diskussion über neue unkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik konfrontiert sein. Anders als in den zwei vergangenen Rezessionen, als sie den Leitzins um 275 bis 300 Basispunkte reduzierte, wird sie ohne viel Pulver in den nächsten Abschwung gehen. In der Debatte werden sich die Lager spalten: Einige werden die Geldpolitik noch progressiver ausgestalten wollen und sich vehement für Helikopter-Geld und den Ankauf von Aktien aussprechen. Die Skeptiker werden dagegen stärker als in der Vergangenheit ein Ende der geldpolitischen Überdehnung fordern. Letzteres hätte ein reinigendes Gewitter an den Finanzmärkten zur Folge. Eine Vermögensblase nach der anderen dürfte dann platzen. ■

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON YIELD

Die anhaltende Abwertung der türkischen Lira und die hieraus entstandenen Ängste vor einer globalen Emerging-Markets-Krise belasten als unsichere Rahmenbedingungen die Finanzmärkte. Sichere Anlagen, wie deutsche Bundesanleihen und US-Treasuries, erfuhren dagegen eine erhöhte Nachfrage. Italienische Staatsanleihen mit langer Restlaufzeit hingegen blieben auch in der vergangenen Woche schwankungsanfällig und schlossen mit erhöhten Risikoaufschlägen. Mit einer Übergewichtung von lang laufenden deutschen Staatsanleihen zulasten von italienischen Staatsanleihen konnte der Fonds



#### BANTLEON YIELD PLUS

Der US-Handelskonflikt und der Schmelzbrand in den Schwellenländern (Argentinien und Türkei) unterstützten vergangene Woche die sicheren Häfen. Mit Blick voraus bleibt die politische Unsicherheit in der EU bis Ende des Jahres hoch (Italien, Wahlen in Schweden, Brexit und Juncker-Nachfolge), während das Geldmengenwachstum in der gesamten Weltwirtschaft so langsam expandiert wie zuletzt vor Ausbruch der Finanzkrise. Üblicherweise spiegelt sich dies mit einer zeitlichen Verzögerung von sechs



#### BANTLEON OPPORTUNITIES S

Die Aktienquote wurde zum Monatswechsel von 10% auf 20% angehoben. Grund war die markttechnische Teilkomponente, die derzeit Chancen für deutsche Standardwerte prognostiziert. Die vollumfänglich positiven Vorgaben für europäische Aktien blieben darüber hinaus bestehen. Während die USD-Duration im Verlauf konstant bei 2,0% blieb, verbesserte sich die Signalkonstellation des EUR-Anleihenmodells. Die EUR-Duration wurde daher auf 2,6% er-



#### BANTLEON OPPORTUNITIES L

Die Aktienquote wurde zum Monatswechsel von 20% auf 40% angehoben. Grund war die markttechnische Teilkomponente, die derzeit Chancen für deutsche Standardwerte prognostiziert. Die vollumfänglich positiven Vorgaben für europäische Aktien blieben darüber hinaus bestehen. Während die USD-Duration im Verlauf konstant bei 3,0% blieb, verbesserte sich die Signalkonstellation des EUR-Anleihenmodells. Die EUR-Duration wurde

gegenüber seiner Benchmark von diesem Umfeld profitieren. Die gesamte Staatsanleihenquote liegt weiterhin bei 47%. Auch höher rentierliche Unternehmensanleihen bekamen die allgemeine Verunsicherung zu spüren und weiteten ihre Risikoprämien auf die alten Jahreshöchststände aus. Mit einer Untergewichtung von 5%-Punkten (absolut 20%) bleibt der Fonds in diesem Anleiensegment defensiv und hat die Entwicklung nur unterproportional nachvollzogen. Gedeckte Anleihen besitzen einen Anteil von 32% und bleiben übergewichtet. Die Modified Duration liegt bei 4,9% und ist neutral zur Benchmark.

bis zwölf Monaten in den Asset-Preisen wider. Wir erhöhten daher die Duration um 0,2%-Punkte auf 4,8%. Die weitere Ausrichtung des Fonds beließen wir unverändert. Staatsanleihen der Euro-Kernzone sind mit 31%, die Peripherie-Staatsanleihen mit 20% und »andere Staatsanleihen« mit 6% im Fonds gewichtet. Das Segment der Covered Bonds ist mit 21% im Fonds vertreten, Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit 12% und Hochzinsanleihen mit 7%.

höht. Damit beträgt die Gesamtduration 4,6%. Das Portfolio ist derzeit zu 36% in deutschen Bundesanleihen (davon 5%-Punkte inflationsgeschützt), zu 3% in portugiesischen, zu 10% in spanischen sowie zu 10% in französischen Staatsanleihen investiert. Darüber hinaus generiert ein Anteil von 38% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds ebenfalls eine systematische Überrendite gegenüber deutschen Staatsanleihen.

daher auf 3,9% erhöht. Damit beträgt die Gesamtduration 6,9%. Das Portfolio ist derzeit zu 41% in deutschen Bundesanleihen (davon 5%-Punkte inflationsgeschützt), zu 3% in portugiesischen, zu 10% in spanischen sowie zu 10% in französischen Staatsanleihen investiert. Darüber hinaus generiert ein Anteil von 33% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds ebenfalls eine systematische Überrendite gegenüber deutschen Staatsanleihen.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD

Mit der Erholung der Aktienmärkte in den vergangenen Wochen verbesserte sich auch die Signalkonstellation des Aktienmodells. Als Folge wurde die Aktienquote wieder auf 30% (je 10% in Nikkei225-, Hang-Seng- und S&P500-Futures) angehoben. An den Anleihenmärkten waren deutsche Bundesanleihen wieder stärker gefragt. Die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen verringerten sich um knapp 4 Basispunkte auf 0,33%, wohingegen die Risikoprämien italienischer Staatsanleihen ihren Aufwärtstrend fortführten. Von beiden Bewegungen

konnte der Fonds aufgrund seines relativen Übergewichts deutscher Bundesanleihen und niedrigerer Allokation italienischer Staatsanleihen profitieren. Die Modified Duration blieb mit 4,8% konstant, ebenso wurde an den Quoten in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds (31%), Staatsanleihen von Emittenten der Eurozone (46%) sowie dem Anteil an Unternehmensanleihen (20%) nichts verändert. Das durchschnittliche Portfoliorating liegt bei »A+«, die Rendite der im Fonds enthaltenen Anleihen ist mit 0,59% erneut leicht angestiegen.



#### BANTLEON FAMILY & FRIENDS

Die wirtschaftliche Aktienquote im Fonds blieb vergangene Woche unverändert bei 20%. Je 4%-Punkte entfallen dabei auf den Fonds BANTLEON DIVIDEND und auf MSCI-Emerging-Markets-Futures. Weitere 12%-Punkte sind in Einzeltiteln aus dem Eurostoxx50-Index und dem Sektor Technologie investiert. Mit diesem Aktienmix sollte es dem Fonds gelingen, einerseits von den noch immer positiven Rahmenbedingungen an den Weltmärkten und im Sektor Technologie zu profitieren. Andererseits sehen wir Chancen bei den Emerging Markets, die in den vergangenen Wochen eine bemerkenswerte Underperformance an den Tag gelegt haben und mittlerweile im historischen Vergleich günstig bewertet sind. Wir sind der Meinung, dass vor allem hier Aufholpotenzial besteht. Die Rohstoffquote beträgt gleichzeitig unverändert 8% und besteht vollständig aus physischem Gold. Dieses Investment trägt unserem langfristigen positiven Inflationsausblick Rechnung und sollte darüber hinaus als sicherer Hafen in zunehmend von politischen Unsicherheiten geprägten Marktphasen fungieren. Die Modified Duration bleibt bei 5,0% und somit auf erhöhtem Niveau.

Diese Ertragssäule sollte von künftig schwächeren Konjunkturdaten profitieren und gleichzeitig die Funktion als Safe Haven erfüllen. Der Anteil der Unternehmensanleihen umfasst 16%, was einer defensiven Ausrichtung entspricht. Die Investitionsquote in Staatsanleihen der EUR-Kernländer beträgt 15%, wobei 5%-Punkte auf inflationsindexierte Papiere entfallen. In spanischen Staatsanleihen sind 10% des Fondsvolumens angelegt und in portugiesischen Staatsanleihen 5%. Hinzu kommt eine Investitionsquote von 2% in italienischen Papieren mittlerer Laufzeit. Damit wird der Fonds von einer künftigen Beruhigung der politischen Situation profitieren. Der Anteil an Emerging-Markets-Anleihen beträgt weiter defensive 5%, in kurz laufenden US-Staatsanleihen sind 3% investiert. Auf Non-Investment-Grade-Unternehmensanleihen entfallen weniger als 2% des Fondsvolumens. Das Netto-Fremdwährungsrisiko in USD bleibt nahezu vollständig abgesichert. Als Liquiditätsreserve werden derzeit etwa 5% gehalten. Insgesamt ist der Fonds damit defensiv ausgerichtet, ohne aber dabei auf selektive Chancen an den Aktienmärkten zu verzichten.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.

SELECT



DIVIDEND

#### BANTLEON DIVIDEND

Das Fondsvermögen ist zu 98% in 212 dividendenstarken Top-Aktien weltweit angelegt. Die Investitionen teilen sich wie folgt auf die Regionen auf: Nordamerika ist mit 42%, Europa mit

35% und Asien/Ozeanien mit 21% gewichtet. Die durchschnittliche Dividendenrendite der enthaltenen Aktien beträgt ca. 3,8% p.a.



#### BANTLEON DIVIDEND AR

Das Fondsvermögen ist zu 98% in 212 dividendenstarken Top-Aktien weltweit angelegt. Die Investitionen teilen sich wie folgt auf die Regionen auf: Nordamerika ist mit 42%, Europa mit 35% und

Asien/Ozeanien mit 21% gewichtet. Die durchschnittliche Dividendenrendite der enthaltenen Aktien beträgt ca. 3,8% p.a. Die nominelle Absicherungsquote wurde auf 0% reduziert.



#### BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY

Das Fondsvermögen ist zu 100% weltweit in Aktien von Unternehmen angelegt, die im Sektor Technologie bzw. in technologienahen Bereichen tätig sind. Über Index-Futures beträgt der Investitionsgrad weiterhin unverändert nahezu 120%. Der regionale Schwerpunkt Europa wie auch die thematischen Schwerpunkte Industrie 4.0, Mobilität und Autonomes Fahren sowie Medizintechnologie blieben unverändert. Die Haupttreiber bei der Einzelwertselektion waren in der vergangenen Woche zwei Werte aus dem Bereich Fabrikautomatisierung: die deutsche Aumann AG sowie die japanische Yaskawa Electric. Aumann ist 2017 an die Börse gekommen und Weltmarktführer für Spezialmaschinen im Bereich Elektromobilität. Das Firmenmanagement hat zuletzt die positiven Entwicklungen der Auftragslage, vor

allem auch in den asiatischen Endmärkten bestätigt, woraufhin die Aktie einen Aufschwung erlebt hat. Yaskawa bleibt, als einer der Hauptprofiteure von der globalen Fabrikautomatisierung, einer unserer Langzeitfavoriten. Höhere Durchdringungsraten von Robotern, neue Industrieanwendungen sowie Endmärkte sind einige der positiven Treiber dieses Segments. Es gab in der vergangenen Woche keine nennenswerten negativen Performancetreiber. Einzig die amerikanische 3D Systems, eine Firma aus dem Segment 3D-Druck, korrigierte leicht. Der Korrektur gegen Ende des Monats ging eine 70%-Rallye im August voraus. Diese basierte auf einer fundamentalen Verbesserung der Geschäftszahlen.



## Vertriebskontakte

### Thorsten Rauch

Leiter Relationship Management  
Vertriebspartnerbetreuung  
Region Süddeutschland und  
Österreich

Telefon: +49 (0)69 271 034 9-57  
Mobil: +49 (0)172 287 452 2  
thorsten.rauch@bantleon.com



### Carsten Herwig

Relationship Manager Mittelstand  
Betreuung Banken und  
Sparkassen, Depot B

Telefon: +49 (0)511 288 798-0  
Mobil: +49 (0)160 330 345 4  
carsten.herwig@bantleon.com



### Marc Theis

Relationship Manager  
Vertriebspartnerbetreuung  
Region Nord- und  
Mitteldeutschland

Telefon: +49 (0)69 271 034 9-56  
Mobil: +49 (0)171 817 124 3  
marc.theis@bantleon.com



## Impressum

Herausgeber: BANTLEON AG  
Aegidientorplatz 2a, 30159 Hannover

Telefon: +49 (0)511 288 798-20  
service@bantleon.com  
www.bantleon.com

Redaktionsschluss: 3. September 2018

Nachdrucke dieses Dokumentes sowie öffentliches Zugänglichmachen und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art müssen vorher von der BANTLEON AG genehmigt werden.

### Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.