

# Kurzprotokoll der Strategierunde

Anbei erhalten Sie Auszüge aus dem Protokoll der Strategierunde, die sich aus den Führungskräften des Asset Managements zusammensetzt, zur Vermögensaufteilung in den Schoellerbank Vermögensverwaltungen vom 26.04.2019. Bitte beachten Sie die Hinweise im Disclaimer dieser Information.

## Aktien

- Der Aktienmarkt ist derzeit auf die laufende Berichtssaison konzentriert. Ursprünglich hatten die Investoren eine sehr negative Erwartungshaltung, was die Gewinnentwicklung im ersten Quartal 2019 angeht. Tatsächlich erwarteten die Investoren eine Gewinnabschwächung von rund 4%. Derzeit wird noch mit einem negativen Gewinnwachstum in Höhe von 2% gerechnet. Einige Analysten erwarten aber schon ein Plus von 2%. Im letzten Jahr waren die Gewinne vor allem aufgrund der US-Steuerreform um 23% angestiegen. Auch 2017 konnten die Unternehmen im S&P-500-Index einen Anstieg von etwa 12% verbuchen. In diesem Jahr wird erst im vierten Quartal mit einem Gewinnwachstum gerechnet. Insgesamt sollten die Gewinne für dieses Jahr um 3% ansteigen. Aus Sicht von antizyklischen Investoren - wie uns - ist es ein Vorteil, wenn der Markt keine hohe Erwartungshaltung hat, dann sind positive Überraschungen viel leichter möglich.
- Legt man die Gewinnentwicklung und die Entwicklung der Aktienkurse übereinander kann man - weltweit - einen mehr oder weniger stark ausgeprägten Gleichlauf beobachten. Für den S&P-500-Index verläuft die Gewinnentwicklung im Augenblick bei etwa 3.000 Punkten. Die derzeitige Kursentwicklung liegt etwas unter diesem Niveau - Das ist ein positiver Aspekt. Literaturangaben zufolge, waren Rückschläge am Aktienmarkt dann in der Vergangenheit besonders hoch, wenn hohe Bewertungen, steigende Zinsen und ein Gewinneinbruch aufgrund wirtschaftlicher Probleme sich zu einer gefährlichen Mischung vermischten. Derzeit sind wir mit einer solchen Situation nicht konfrontiert, da die Bewertung nicht hoch ist. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) am US-Markt liegt zwischen 17 bis 18. In Ländern wie Japan (12,6) oder China (12,4) schätzen wir das KGV sogar als ausgesprochen günstig ein, sofern kein großer Handelskrieg zwischen China und den USA ausbricht. Wenn man die Zinsen von Industrieländern aggregiert und sich die kurzfristigen und langfristigen Renditen vor Augen hält, ist der Gesamtmarkt nicht weit von den Allzeittiefständen entfernt. Das erhöht die Attraktivität des Aktienmarktes.
- Allzeithochstände haben in der professionellen Aktienanalyse eine nur untergeordnete Bedeutung. Bitte beachten Sie, dass der Dow-Jones-Index von 1917 bis 1957 einen Stand zwischen 40 bis 420 Punkten aufgewiesen hat. Die Entwicklung bis zum heutigen Niveau (das ist ohne Dividenden gerechnet) von etwa 26.500 Punkten ist natürlich mit Allzeithochständen zugepflastert. Eine Strategie, sich bei Allzeithochständen vom Markt zu verabschieden, wäre hoch kontraproduktiv gewesen. Es sieht vielmehr danach aus, als würde der Markt in diesem Jahr sowie im nächsten Jahr der Gewinnentwicklung folgen. Die jüngste Rally hat nicht viel mehr getan, als die Verluste des letzten Jahres auszugleichen. Für 2020 rechnet der Markt mit einem zweistelligen Gewinnwachstum. Sofern keine Rezession ausbricht und es zu keinem großen Handelskrieg kommt, dürften die Aktienmärkte, besonders in Asien, weiter sehr gut unterstützt bleiben. Wir sehen nach wie vor keinen Grund, von Aktien, die noch dazu eine ganz gute Dividendenrendite aufweisen (USA: 2%, Europa: 3,85%, Japan: 2,6%, China: 2,3%) in den sehr tief rentierenden Anleihenmarkt zu wechseln. Im Anleihenmarkt bringt die höchste Sicherheitsstufe, das sind deutsche Bundesanleihen auf 5 Jahre eine Rendite von -0,43% ein. Die Dividendenrendite des MSCI World liegt hingegen bei 2,55% (KGV von 16,1, sprich einer Gewinnrendite von 6,2%). Kapitalverluste sind am Markt für deutsche kurzlaufende Bundesanleihen vorgezeichnet. Am Aktienmarkt locken dagegen durchaus attraktive Renditen. Sich nur wegen Allzeithochständen (auch nur am US-Markt, in Europa und Asien sind die Allzeithochstände außerhalb der Sichtweite) in den USA vom Aktienmarkt zu verabschieden, ist eine Argumentation, die nicht nur empirisch auf schwachen Beinen steht.

## Fazit Aktien

- Wir sind weiterhin optimistisch für den Aktienmarkt gestimmt. Die Positionierung der Vermögensverwaltung bezüglich der Aktienquote in den Mandaten mit Aktienanteil verbleibt auf „Übergewichtet“.

## Renten

- Die Quartalszahlen der US-Unternehmen bestimmen derzeit das Marktgeschehen und haben die anderen Themen etwas in den Hintergrund gedrängt. Die Brexit-Frage ist von den Titelseiten verschwunden, die Verunsicherung aller betroffenen Parteien bleibt jedoch weiter bestehen. Die Zeichen bei der Handelsauseinandersetzung zwischen den USA und China stehen - zumindest vorerst - auf Einigung. Angedrohte US-Zölle auf Importe europäischer Kfz belasten jedoch. Das Geschäftsklima in Deutschland hat sich lt. IFO Index eingetrübt. Die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen neigten dadurch zur Schwäche.

## Fazit Renten

- An unserer Ausrichtung - nur auf beste Bonitäten mit moderaten Laufzeiten zu setzen - wird nicht gerüttelt.

## Währungen

- Mit Ausnahme des Schweizer Franken und der Schwedischen Krone konnten alle G-10-Währungen im bisherigen Jahresverlauf zum Euro zulegen. Am stärksten gewonnen haben bisher das Britische Pfund und der Kanadische Dollar. Der US-Dollar hat zuletzt die enge Bandbreite zum Euro, die seit November 2018 besteht, leicht verlassen und notiert erstmals unter 1,12. Auf Jahressicht ist er knapp 3% im Vorteil zur europäischen Gemeinschaftswährung. Auch der Chinesische Renminbi setzt seine Aufwärtsbewegung zum Euro seit Beginn dieses Jahres weiter fort.

## Fazit Währungen

- Die aktuelle Positionierung sieht eine Reduzierung des US-Dollars auf ca. 21% und eine Erhöhung des Kanadischen Dollars auf ca. 15,5% vor. Einerseits war das Sentiment zum US-Dollar seit Wochen übertrieben optimistisch, andererseits beurteilen viele "Non-Professionals" und andere Sentiment-Indikatoren den Kanadischen Dollar sehr negativ - aus antizyklischen Überlegungen ein starkes Signal. Die Norwegische Krone mit 12,6%, der Chinesische Renminbi mit rund 11% und der Schweizer Franken mit rund 10% Gewichtung folgen auf den Plätzen.

## Markteinschätzung Schoellerbank Asset Management (Stand April 2019)

Assetklasse	Gewichtung VV*	Positionierung / Hauptthemen
<b>Geldmarkt und geldmarktnahes Segment</b>	Keine Gewichtung	Seit September 2013 keine aktive Gewichtung.
<b>Konventionelle Anleihen</b>	Neutral	Angesichts der Zinswende und des Niedrigzinsumfeldes positionieren wir uns mit vorsichtig kurzer Restlaufzeit von knapp 4 Jahren. Bei der Schuldnerauswahl setzen wir auf Qualität, schaffen es aber dennoch, eine positive Gesamrendite zu erzielen.
<b>Inflationsgeschützte Anleihen</b>	Stark Übergewichtet	Inflationserwartungen weisen seit dem Sommer des Vorjahres kontinuierlich nach oben, liegen aber immer noch viel zu tief. Wir setzen auf eine Normalisierung und profitieren mit Inflationsanleihen von einem Puffer gegen steigende Zinsen. Den Schwerpunkt der Strategie bilden Staatsanleihen aus Kerneuropa.
<b>Strukturierte Zinsprodukte</b>	Stark Untergewichtet	Mit der Aktienerhöhung wurde das Segment weiter reduziert: Das Niedrigzinsumfeld erschwert neue Strukturierungen stark.
<b>Fremdwährungsanleihen</b>	Neutral	Ende April wurde die US-Dollar-Gewichtung auf ca. 21% reduziert und die Gewichtung des Kanadischen Dollars auf ca. 15,5% erhöht. Die restliche Währungsallokation bleibt unverändert.
<b>Aktien</b>	Übergewichtet	Am 2. Mai 2018 wurde in der Strategierunde der Schoellerbank beschlossen, die Aktienquote in den Schoellerbank Vermögensverwaltungen um eine Stufe auf „Übergewichtet“ zu erhöhen. Die Erhöhung der Aktienquote erfolgte vorwiegend durch den Kauf von Aktien der Schoellerbank Aktienliste. Verglichen mit dem Gesamtmarkt sind unsere Aktientitel weniger verschuldet und profitabler. Wir denken, dass das Risiko-Chancen-Verhältnis unserer Mandate attraktiv ist. Angehoben wird auch die Allokation in Rohstoffaktien (in Fondsform). Asien inklusive Japan wird nicht weiter erhöht und macht nach der Aktienanhebung ca. 35% der Aktienallokation aus.
<b>Rohstoffe</b>	Teil der Aktien-Allokation	Im Zuge der Erhöhung der Aktienquote wurden auch Rohstoffe wieder angehoben. Der Fonds ist global breit gestreut. Edelmetalle und weniger zyklische Themen wie Wasser, Agrarsektor und Holz machen den Großteil der Veranlagung aus.

\*) Schoellerbank Vermögensverwaltung

**Hinweis:**

Das ist eine Marketingmitteilung. Diese Informationen sind keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung, sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben.

Diese Informationen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatung kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.