

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 10.05.2019. Bitte beachten Sie die Hinweise im Disclaimer dieser Information.

Aktien

- Der S&P 500 Index hat jüngst seinen neuen Allzeithöchststand erreicht. Aus unserer Sicht hat es für die weitere Gewinnentwicklung der Unternehmen auf globaler Ebene eine hohe Bedeutung, ob es zu einem stark ausgeprägten Handelskrieg kommt oder nicht. Die Effekte auf die Weltwirtschaft eines solchen Handelskrieges zwischen den USA und China sowie Europa, oder etwaig auch noch mit anderen großen Industrienationen, sind keineswegs abschätzbar. Diesen Effekt ausgeklammert, könnte es in diesem Jahr aufgrund des überraschend gut verlaufenden ersten Quartales durchaus zu einem Gewinnwachstum zwischen 4% bis 5% kommen. Für nächstes Jahr erwartet der Markt zweistellige Gewinnzuwachsrate für den S&P 500 Index.
- Im zugespitzten Handelsstreit zwischen den USA und China zeichnet sich keine Annäherung ab. Die USA bekräftigten, China müsse zu Gesetzesänderungen bereit sein, damit eine Einigung gelinge. Aus der Volksrepublik hieß es indes, man werde keine „bitteren Früchte“ schlucken, die den Interessen des Landes schaden. US-Präsident Donald Trump warnte China via Twitter davor, auf Zeit zu spielen. Seit Juli 2018 überziehen sich die beiden weltgrößten Wirtschaftsmächte mit Zöllen, was die globale Konjunktur bremst. In den letzten Wochen hatte sich eine Annäherung angedeutet. Dann aber kündigte Trump zusätzliche Importzölle auf chinesische Waren an. Zudem drohte er damit, auch Zölle auf alle übrigen chinesischen Importe zu erhöhen, die bislang davon noch ausgenommen sind. Es ist gut möglich, dass Trump den chinesischen Präsidenten Xi Jinping beim G20-Gipfel Ende Juni in Japan treffen wird. Die Verhandlungen sind jedenfalls noch nicht gescheitert. Die Börsen haben bis dato auf die neuen Strafzölle der USA nur mit geringen Verlusten reagiert. Trump hatte getwittert, China wolle in dem Streit womöglich den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl im November 2020 abwarten, „um zu sehen, ob sie Glück haben, dass ein Demokrat gewinnt - und sie in dem Fall die USA weiterhin um USD 500 Mrd. pro Jahr abzocken könnten“. Das einzige Problem sei: „Sie wissen, dass ich gewinnen werde (...) und ein Deal wird für sie viel schlimmer werden, wenn er in meiner zweiten Amtszeit verhandelt werden muss.“ Es wäre klug von China, jetzt zu handeln. Bis zum vergangenen Wochenende hatte es in dem Konflikt nach einer Annäherung ausgesehen. Dann gab es aber offenbar Streit über Formulierungen in einem Entwurf für ein Abkommen. US-Regierungskreisen zufolge machte China bei nahezu allen Punkten einen Rückzieher. In einer fast 150-seitigen Vorlage habe China systematisch Passagen gestrichen, die zu US-Kernforderungen gehörten. Demnach löschten Chinas Unterhändler Stellen, in denen Verpflichtungen zu Gesetzesänderungen festgeschrieben werden sollten - zu den Streitthemen gehören Diebstahl geistigen Eigentums, erzwungener Technologie-Transfer, Wettbewerbspolitik, Zugang zu Finanzdienstleistungen und Währungsmanipulation.
- Den Handelskonflikt beiseitegelassen, sind wir weiter sehr konstruktiv gegenüber den Aktienmärkten eingestellt. Das hat u.a. folgende Gründe: Die Gewinnrevisionen für die Unternehmen zeigen nach oben. Die Kreditmärkte geben den Aktienmärkten kräftige Unterstützung. In der Finanzgeschichte hat es noch nie einen starken Abschwung gegeben, ohne dass sich vorab die High Yield Spreads signifikant ausgeweitet hätten. Das sehen wir derzeit in keinsten Weise. Der Arbeitsmarkt ist in praktisch allen wichtigen Industrieländern ebenfalls unterstützend. Auch in diesem Analysesektor gilt, es gab noch nie einen bedeutenden Abschwung, ohne dass weit vorher die Arbeitslosenzahlen kräftig angestiegen wären. In den USA sehen wir genau das Gegenteil. Die US-Arbeitslosenrate ist jüngst auf 3,6% gefallen. Weiters sind die realen Zinsen weit unter den 2%, die es in der Vergangenheit mindestens bedurfte, um eine Rezession auszulösen - ebenfalls mit einer langen Vorlaufzeit. Die Spanne zwischen den US-Leitzinsen (FED Funds) und der sog. Taylor Rule ist ausgesprochen hoch. Die ökonomische Interpretation dieser weiten Spanne lautet, dass die FED die US-Wirtschaft weiter mit

ihrer derzeitigen Geldpolitik unterstützt. Auch andere zyklische Wirtschaftsindikatoren sind als sehr erfreulich für den Aktienmarkt zu bewerten: Das Verhältnis zwischen den Unternehmens-Investitionen (Capex) und den Abschreibungen (depreciation) ist tief. Die Sparquote der privaten Haushalte bereitet uns keine Sorgen, die Hauspreise in Europa und den USA befinden sich weiter in einem leichten Anstieg. Die Nettoverschuldung der Haushalte im Vergleich zu den Haushaltseinkommen ist ebenfalls unauffällig.

- Aus Sicht der Bewertung oder der Stimmungsindikatoren gibt es derzeit keinen Grund, skeptisch dem Aktienmarkt gegenüber zu sein - im Gegenteil. Dies alles ändert aber nichts daran, dass unsere Aufmerksamkeit im Moment bei den Handelsgesprächen liegt.

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 Hoffnung auf eine friedfertige Beilegung im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit ist vorerst verflogen und damit ist auch Volatilität auf die Märkte zurückgekehrt. Der Strafzoll auf einen großen Teil der chinesischen Lieferungen in die USA steigt von 10% auf 25%. Zu Trumps Ungeduld bei den Verhandlungen mit China hat sicherlich beigetragen, dass das US-Defizit im Warenhandel mit China seit seinem Amtsantritt ungebremst weiter gestiegen ist. Letztlich haben die Verbraucher die Zollbelastungen zu tragen, wobei die bereits im vergangenen Jahr in Kraft getretenen Preiserhöhungen nicht zu einem Inflationsschub geführt haben. Der Konflikt stellt jedenfalls ein Risiko für die Weltwirtschaft dar, was man an der Flucht der Anleger in sichere Häfen erkennen kann.

Fazit Renten

- In den vergangenen Tagen ist wieder etwas Bewegung in die Rentenmärkte gekommen. Bereits seit Wochenbeginn wurde mit der Einführung neuer Zölle gerechnet und die Finanzmärkte haben dies bereits vorweggenommen. Die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen sind wieder deutlich in den negativen Bereich abgerutscht. Unsere Strategie, auf Qualität und moderate Laufzeiten zu setzen, hat sich wieder einmal bewährt.

Währungen

- Wenig überraschend waren die Entwicklungen im Handelskonflikt auch an den Devisenmärkten das Gesprächsthema schlechthin. Der chinesische Renminbi musste in der vergangenen Handelswoche sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar Federn lassen und verlor jeweils über 1%. Die Schwedische Krone verlor in den letzten Handelstagen neuerlich und liegt seit Jahresbeginn bereits über 6% hinter dem Euro.

Fazit Währungen

- Aus strategischen Überlegungen haben wir entschieden, den Japanischen Yen wieder ins Portfolio aufzunehmen. Zwar ist das Zinsniveau niedrig aber das Land der aufgehenden Sonne ist auf einem positiven Fiskalpfad und vor allem beweist die Währung nicht zuletzt in krisenhaften Marktphasen ihre Vorreiterstellung im asiatischen Raum. Die Tatsache, dass die Verschuldung lokal ist, sollte das Zinsniveau stabil niedrig halten und damit auch wenig Probleme darstellen. Verkauft wurde im Gegenzug der Hongkong Dollar, die Umschichtung ist also eine „inner-asiatische“. Der US-Dollar bleibt in unserer Währungsallokation mit knapp 22% am höchsten gewichtet. Es folgen nach der jüngsten Aufstockung der Kanadische Dollar mit 15% und die Norwegische Krone mit 12,5%. Auch der Chinesischen Renminbi (11%) sowie der Schweizer Franken (10%) sind noch prominent gewichtet. In Summe favorisieren wir also aktuell eine sehr breit diversifizierte Aufstellung.

Markteinschätzung Schoellerbank Asset Management (Stand Mai 2019)

Assetklasse	Gewichtung VV*	Positionierung / Hauptthemen
Geldmarkt und geldmarktnahes Segment	Keine Gewichtung	Seit September 2013 keine aktive Gewichtung.
Konventionelle Anleihen	Neutral	Angesichts der Zinswende und des Niedrigzinsumfeldes positionieren wir uns mit vorsichtig kurzer Restlaufzeit von knapp vier Jahren. Bei der Schuldnerauswahl setzen wir auf Qualität, schaffen es aber dennoch, eine positive Gesamrendite zu erzielen.
Inflationsgeschützte Anleihen	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.
Strukturierte Zinsprodukte	Stark Untergewichtet	Mit der Aktienerhöhung wurde das Segment weiter reduziert: Das Niedrigzinsumfeld erschwert neue Strukturierungen stark.
Fremdwährungsanleihen	Neutral	Mitte Mai 2019 wurde aus strategischen Gründen der Japanische Yen neu aufgenommen; im Gegenzug wurde die Position des HKD komplett verkauft.
Aktien	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 wurde nicht weiter erhöht und macht derzeit ca. 30% der Aktienallokation aus.
Rohstoffe	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, Agarsektor 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.