

# 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 03.05.2019. Bitte beachten Sie die Hinweise im Disclaimer dieser Information.

## Aktien

- Anleger sollten keinen zu großen Respekt vor Allzeithochständen haben. Natürlich ist es besser, bei zyklischen Tiefstständen als bei zyklischen Höchstständen zu kaufen. Allerdings kann man nicht sicher sagen, ob es nochmal zu schwächeren Kaufkursen kommt oder ob sich die Indizes auf Nimmerwiedersehen in höhere Regionen verabschieden. Heute wird der S&P 500 Index in der Nähe von 3.000 Punkten gehandelt. So hoch war der Index noch nie zuvor. In den 1960er und 1970er Jahren betrug die Schwankungsbreite zwischen 51 und 121 Punkten. In den 1980er Jahren war das Hoch bei 360 Punkten. Wenn man als Investor ausgerechnet das Pech gehabt hätte zum höchsten Stand aller Zeiten bei 360 Punkten zu kaufen, wie groß wäre der Schaden gewesen. Der maximale Rückschlag hätte 18% betragen, allerdings ist der Index in den 1990er Jahren bis zum Top im Jahr 2000 auf über 1.500 Punkte angestiegen. Man hätte sein Kapital, obschon man zu einem extrem ungünstigen Zeitpunkt gekauft hätte, mehr als vervierfacht! Mehr als ein Jahrzehnt später, wieder ein Kauf zum ungünstigsten Zeitpunkt, bei eben jenen 1.500 Punkten und das Kapital hätte sich bis dato verdoppelt. Das ist ohne Dividenden gerechnet.
- Bitte beachten Sie, dass in den 2020er Jahren fulminante neue Technologien eingeführt werden, die einen massiven Einfluss auf beinahe alle Gesellschaftsbereiche haben dürften. Die Rede ist von der 5G-Technologie und dem Fortschreiten der künstlichen Intelligenz. Ist der Markt diesbezüglich besonders optimistisch? Nein, gar nicht und genau das gefällt uns gut. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI USA liegt bei 17,7. Das ist weder aus einer historischen Perspektive teuer und schon gar nicht, wenn man das mit der Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe, die bei 2,55% liegt, vergleicht. Historisch lag das KGV bei 16. Das augenblickliche KGV von 17,7 ist gleichbedeutend mit einer Gewinnrendite (Berechnung:  $100/17,7$ ) von 5,65%. Während des Internet Booms in den 1990er Jahren ist das KGV des S&P 500 Index auf 30 (!) angestiegen, des Nasdaq 100, ein technologielaastiger Index, sogar auf knapp 300. Derzeit liegt das KGV des Nasdaq 100 bei 23,5. Das entspricht einer Gewinnrendite von 4,25%, keine Spur von Technologie-Euphorie. Wie hoch kann diesmal das KGV steigen, wenn in 10 Jahren der größte Teil der Investments in KI und 5G getätigt sind? Auf Werte um die 25 oder höher - Das ist spekulativ. Wenn man von einer jährlichen Gewinnzuwachsrate von z.B. 3% ausgeht, das ist eine konservative Annahme, würden die Gewinne des S&P 500 Index von heute USD 165 auf dann etwa USD 222 steigen. Mit einem KGV von 15 multipliziert, das wäre ein enttäuschendes KGV, würde sich ein Indexstand von 3.330 Punkten ergeben. Zu dem Kursgewinn von 11% hätte der Investor noch eine Dividendenrendite von etwa 2% p.a. Optimisten führen ins Feld, dass das KGV durchaus aufgrund der technologischen Revolution auch auf 25 oder 30 ansteigen kann. Bei einem KGV von 25 würde sich ein Indexstand von 5.550 Punkten ergeben. Das wäre neben der Dividendenrendite schon eine sehr ansehnliche Rendite. Natürlich wird jeder Investor lieber bei 2.700 Punkten kaufen, dafür müsste der Markt in etwa um 10% korrigieren. Das ist aber angesichts der vorgenannten Zahlen gar nicht so wichtig. Problematisch wäre es allerdings, wenn man die Aufwärtsbewegung verpasst, weil vielleicht der Index sich gar nicht mehr nach unten bewegt und man einfach nicht mehr in den Markt kommt.
- Die Inflation im Euro-Raum hat sich im April wieder etwas auf die Zielmarke der EZB zubewegt. Im April stieg die Teuerungsrate auf 1,7%. Im März lag sie noch bei 1,4%. Die Europäische Zentralbank strebt knapp 2% Teuerung als Idealwert für die Konjunktur an. Dieses Ziel wird aber schon seit längerem verfehlt. Für Auftrieb bei der Teuerung sorgten im April höhere Ölpreise, die auch an den Zapfsäulen der Tankstellen abzulesen waren. Zudem verlangten Reiseveranstalter vor Ostern höhere Preise. Dieser Effekt fällt im Mai wieder weg. Damit lebt der Aktienmarkt weiterhin mit einer beinahe

ideal hohen Inflationsrate. Die Notenbanken brauchen keine restriktive Politik zu betreiben, die Verbraucher haben es kaum mit steigenden Preisen zu tun. Die Input-Kosten der Industrie bleiben gering. Die beste aller Aktienwelten.

### 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

- Mit einem Zuwachs von 0,4% zum Vorquartal legte die Konjunktur in der Eurozone einen überraschend positiven Start in das Jahr 2019 hin. 10-jährige deutsche Staatsanleihenrenditen haben - angesichts dessen - das negative Zinsterrain verlassen. Auch in den USA sind die längerfristigen Zinsen gestiegen. Die teils überzogenen Zinssenkungserwartungen vieler Marktteilnehmer wurden damit wieder ausgepreist. Fed-Vorsitzender Powell betonte zudem, dass die US-Notenbank, angesichts des wirtschaftlichen Umfeldes gegenüber geldpolitischen Änderungen, neutral eingestellt ist. Diskussionen über eine mögliche Neuaufnahme italienischer Staatsanleihen fanden Argumente dafür und dagegen: Einerseits sprechen die neuen langfristigen Tender der EZB stark stützend für derartige Investments. Andererseits haben sich die Risikoaufschläge Italiens gerade im letzten Halbjahr deutlich verringert, das Risiko wird aktuell unserer Einschätzung nach nicht ausreichend abgegolten.

### Fazit Renten

- Es scheint wenig Bewegung an den Rentenmärkten zu geben und doch sind zwischenzeitliche Renditesprünge nicht ausgeschlossen. Wir bleiben bei unserer Taktik, der vorsichtigen Hand und setzen auf Qualität. Engagements in italienische Staatspapiere werden aktuell nicht vorgenommen. Auch an der moderaten Laufzeitenstrategie möchten wir im Umfeld niedriger Renditen nichts anpassen.

### Währungen

- An den Devisenmärkten ist momentan sehr wenig Bewegung. Die Volatilitäten bewegen sich dementsprechend auf Jahrestiefstständen. Wochengewinner war diesmal das britische Pfund, wo Premierministerien May offenbar ein Austritts-Gesetz vorbereitet, das eine Zollunion mit der EU vorsieht.

### Fazit Währungen

- Der US-Dollar bleibt nach der vorwöchentlichen Reduktion 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.

## Markteinschätzung Schoellerbank Asset Management (Stand Mai 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 wurde nicht weiter erhöht und macht derzeit ca. 30% 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.