

Quartalsbericht 1. Quartal 2017

Stand: 19. April 2017

Vermögensverwaltung mit Concept

Aktienmärkte werden vom Rückenwind einer stabilen Weltkonjunktur getragen

Insbesondere in den USA, aber auch in Europa und in den Schwellenländern, übertrafen die Konjunkturdaten im ersten Quartal die Erwartungen. Der globale Aktienindex MSCI profitierte davon und legte um 4,3% an Wert zu. Noch besser schnitten wachstumssensible Indizes wie der deutsche Aktienindex DAX (+7,3%) und der Aktienindex der Schwellenländer MSCI EM (+7,2%) ab. Bei Indexständen nahe der Allzeithochs stellt sich nun vermehrt die Frage, ob Aktien noch fair bewertet sind oder ob die Kurse bereits zu viel Zukunftsfantasie beinhalten. Globale Unternehmen werden aktuell mit ihrem 20-jährigen Durchschnittswert gehandelt, was in etwa dem 18-fachen ihres Jahresgewinns entspricht. Amerikanische Aktien sind etwas teurer. Dafür gibt es allerdings gute Gründe wie beispielsweise die starke Wettbewerbsposition der US-Unternehmen. Insgesamt besteht demnach Raum für weitere Zuwächse.

Im vergangenen Quartal haben qualitativ hochwertige Unternehmen, also diejenigen mit stabilen Gewinnen und soliden Bilanzen, eine Outperformance erzielt. Sie waren während der „Trump-Rally“ im November, die sich auf Wachstumswerte und Finanztitel konzentrierte, vernachlässigt worden. Unsere Vermögensverwaltung, die sich auf solche Titel fokussiert, schnitt dementsprechend ebenfalls überdurchschnittlich gut ab.

Steigende Zinsen bescheren insbesondere Staatsanleihen Kursverluste

Die amerikanische Notenbank, FED, hat Mitte März die erste Zinserhöhung des Jahres um 0,25 Prozentpunkte vorgenommen und damit die robuste Entwicklung der US-Wirtschaft auf ihre Weise dokumentiert. Wie die meisten Analysten, rechnen auch wir mit mindestens zwei weiteren Erhöhungen in 2017. Aufgrund des immer noch sehr geringen Niveaus, aktuell liegt der Leitzins bei 0,75 bis 1,00%, und dem niedrigen Realzins (Zins nach Inflation) erwarten wir dadurch jedoch noch keinen Nachteil für die Entwicklung der Aktienmärkte. Erfahrungsgemäß machen Anleihen erst ab einem Realzins von etwa 2,5% den Aktien ihren Platz in den Depots streitig. Nach Abzug der Inflation liegen die Realzinsen aber sowohl in den USA als auch in den anderen Industrieländern weiterhin um null Prozent. Indizes von Staatsanleihen, wie der deutsche REXP (-0,3%) oder der europäische iboxx Sovereign (-1,0%), schnitten dem entsprechend im ersten Quartal negativ ab.

Die Kurse und Renditen von Unternehmensanleihen blieben im gleichen Zeitraum hingegen vergleichsweise stabil. Insbesondere die Ankäufe der europäischen Zentralbank im Euroraum führen zu dem unverändert hohen Kursniveau. Aber auch in anderen Regionen bleiben Unternehmensanleihen als Ersatz für Staatspapiere aufgrund ihrer etwas höheren Verzinsung gefragt.

Der Druck auf die lockere Geldpolitik der EZB steigt

Obwohl EZB-Präsident Mario Draghi gerade erneut klar gemacht hat, dass er noch keinen Anlass für eine Abkehr von der aktuellen Notenbankpolitik sieht, dürfte das Fluten der Märkte mit billigem Geld dem Ende zu gehen. Denn die Wirkung ist verpufft und wesentliche politische Reformen in Europa sind ausgeblieben. Zudem wird eine wachsende Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa bzw. anderen Industrienationen mehr Investitionskapital in die Staaten leiten und damit unerwünschte Effekte hervorrufen. Eine Folge von Draghi's Finanzspritze ist heute bereits der geringe Außenwert des Euro. Davon profitiert die europäische Wirtschaft, insbesondere Deutschland, die Trump-Administration ruft es aber auf den Plan. Leittragende bleiben bis auf weiteres die hiesigen Sparer, Stiftungen und Lebensversicherungskunden, die auf den nicht mehr existierenden Realzins angewiesen sind.

Mehr als bisher macht die aktuelle Weltpolitik den Kapitalmärkten zu schaffen

Befürchtungen über eine mögliche Eskalation der Lage in Syrien, Nordkorea oder auch in der Türkei in Verbindung mit Machthabern wie Wladimir Putin, Recep Erdogan, Baschar al-Assad, Kim Jong-un und auch dem US-Präsidenten Donald Trump, die sich mehr denn je als undiplomatisch und unberechenbar zeigen, machten den Kapitalmärkten zuletzt zu schaffen. Denn die Konsequenzen ihrer Politik für die Weltwirtschaft werden unkalkulierbarer. Noch entwickelt sich das globale Wachstum davon unbeeindruckt solide weiter, nehmen Investitionen und Konsum stetig zu. Ein erneut steigender Goldkurs (+5,0%) in Verbindung mit fallen Preisen für Rohöl (Brent -7,4%) deuteten im ersten Quartal aber bereits am Rande an, dass die Ruhe an den Märkten trügerisch sein könnte. Mit turbulenten Phasen muss weiterhin gerechnet werden.

Bei positivem Ausblick ergreifen wir Maßnahmen zur Portfoliooptimierung

Das robuste Wirtschaftswachstum, steigende Gewinne der Unternehmen und der positive Marktkonsens (durchschnittliche Beurteilung der Volkswirte und Analysten) sprechen unterm Strich für Aktienanlagen. Wir bauen Positionen in Aktien von Qualitätsunternehmen mit soliden Bilanzen und Geschäftsperspektiven daher weiter aus und achten in dem Zusammenhang insbesondere auf einen hohen stetigen Dividendenenertrag.

Aktuell weisen deutsche Staatsanleihen hingegen überwiegend negative Renditen aus. Eine 10-jährige Bundesanleihe bietet lediglich 0,17% jährlich. Anleihen mit langen Laufzeiten werden zudem erhebliche Kursverluste erleiden, sollten die Zinsen in den kommenden Jahren steigen. Daher meiden wir dieses Segment. Sinnvoll erscheint uns hingegen, an europäischen Unternehmensanleihen mit ausreichender Bonität festzuhalten. Hier haben wir kürzlich einige Laufzeitenanpassungen vorgenommen. Auslaufende Papiere wurden durch neue attraktivere Anleihen mit Laufzeiten bis zu 7 Jahren ersetzt.

Als Beimischung entschieden wir uns zudem jüngst für den Aufbau einer Position in Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern. Zur Vermeidung von Einzelrisiken fiel die Auswahl dabei auf einen Investmentfonds mit risikobeschränkenden Anlagerichtlinien. Die Restlaufzeit der Anleihen wird in dem Fonds bewusst kurzgehalten und auf ca. 3 Jahre begrenzt. Um regionale Währungsrisiken zu vermeiden, investiert der Manager darüber hinaus nur in auf US-Dollar lautende Papiere. Die Ausschüttungsrendite liegt dennoch bei knapp 6% jährlich.

Ausgehend von Nullzinsen gewinnen zudem defensive Absolut-Return-Ansätze an Bedeutung. Drohenden Kursverlusten bei Anleihen gehen sie aktiv aus dem Weg. Ausgehend von sorgfältigen Analysen der Managementansätze bauen wir diesen Bestand in den Anleiheportfolios daher behutsam aus. Um das Verlustpotenzial der Aktienportfolios für den Fall erhöhter Volatilität bzw. negativer wirtschaftlicher Überraschungen zu reduzieren, ergänzen wir auch hier die Positionen um einen vergleichbaren, nicht korrelierenden offensiven Absolute-Return-Ansatz. Und auch Gold rückt als wertstabile Anlage in Zeiten wachsender geopolitischer Risiken wieder in den Vordergrund. Wir halten daher an unserer gut performenden Beimischung fest.

Impressum

Portfolio Concept Vermögensmanagement GmbH HRB 14366 AG Köln
Max-Pechstein-Str. 23, 50858 Köln E-Mail: info@portfolio-concept.de
Tel: +49 221 94 86 11 0, Fax: +49 221 94 86 11 40 Internet: www.portfolio-concept.de
Verantwortlicher Redakteur: Dipl.-Ing. Alexander H. Stütz

Geschäftsführender Gesellschafter:
Günter T. Schlösser, Titus C. Schlösser
Geschäftsführer: Alexander H. Stütz

Disclaimer

Die vorliegenden Unterlagen wurden von Portfolio Concept auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft wurden, erstellt. Portfolio Concept hat keine Garantie für die Richtigkeit von Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die Portfolio Concept übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen. Die in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen dienen ausschließlich dazu, zu informieren und zu illustrieren und stellen die gegenwärtige Einschätzung der Portfolio Concept zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Unterlage dar. Historische Performance-Daten sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert von Investmentanlagen und jedes durch sie generierte Einkommen kann zu- und abnehmen und ist nicht garantiert. Bei der Rückgabe von Investmentanlagen kann der Investor weniger Geld zurückbekommen als er bei seinem ursprünglichen Investment eingesetzt hat. Wenn eine Anlage im Ausland investiert wird, unterliegt ihr Wert ggf. Wechselkursschwankungen. Alle Fondsentwicklungen werden auf Basis von Rücknahmepreisen berechnet. Wenn nicht ausdrücklich anders ausgewiesen, sind alle Daten ungeprüft. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Empfehlung oder Beratung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentanteilen oder zur Anwendung einer bestimmten Investmentstrategie dar. Der aktuelle vollständige und vereinfachte Fondsprospekt zu genannten Investmentfonds, sowie der jeweils neueste Geschäftsbericht sind bei der Fondsgesellschaft hinterlegt.