

# PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar Mai 2018

## Rückblick:

Anfang Mai wäre Karl Marx 200 Jahre alt geworden. Das ist nicht unbedingt ein Grund zum Feiern, aber ein Grund zum Nachdenken. Sein Diktum „Die Geschichte der Menschheit ist die Geschichte der Klassenkämpfe“ greift schlichtweg zu kurz. Es geht nicht um „Klassen“, es geht um Ressourcen: Die Geschichte der Menschheit ist die Geschichte der Verteilungskonflikte. Und Ihre Zukunft ebenfalls.

Bei zunehmendem Ressourcenverbrauch und globalen Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen bestimmen Geopolitik und Welthandel immer stärker die Agenda. Ehemals sozialistische Länder holen Wohlstand nach, was insbesondere im Handel mit China und den aufstrebenden Staaten zu Ungleichgewichten führt, die die Töne in der globalen Handelspolitik lauter werden lassen. Und das mit entsprechenden Auswirkungen auch an den Kapitalmärkten.

Da wo sich einerseits China mit der Neuauflage der Seidenstraße geografisch orientiert und die EU bilateral an neuen Freihandelsabkommen insbesondere mit der weltgrößten Wachstumsregion, den ASEAN-Staaten, arbeitet, denken andere in Zolltarifen und Mauern. Ob der 200. Geburtstag von US-Präsident Trump später einmal mit einer Feierstunde begangen wird, diese Antwort werden wir nicht mehr geben können. Gründe zum Nachdenken über seine Politik gibt es allerdings viele, und das sicherlich auch in Zukunft.

Eine latente Furcht vor einer Eskalation des Handelsstreits mit den USA bewegt weiterhin die Märkte. Die von den USA auf Einfuhren von Stahl und Aluminium aus der EU verhängten Strafzölle sind nun in Kraft. Auf Importe werden 25,00% bei Stahl und 10,00% bei Aluminium fällig. Beobachter fürchten, dass US-Präsident Donald Trump nach einem Zurückschlagen der EU auch Autoimporte mit höheren Zöllen belegen könnte. Dies dürfte vor allem deutsche Autohersteller, für die die USA ein wichtiger Markt sind, empfindlich treffen. Die aktuell von Seiten der US-Administration diskutierten höheren US-Zölle auf importierte Autos würden die deutsche Wirtschaft nach Berechnung des ifo-Instituts fünf Milliarden Euro kosten. Kein Land hätte höhere absolute Verluste durch einen solchen Zoll zu befürchten als Deutschland.

Die deutsche Wirtschaftsleistung - das Bruttoinlandsprodukt - würde dadurch isoliert betrachtet allerdings nur um ca. 0,16% sinken. Ungarn, Mexiko oder Kanada wären relativ zur Wirtschaftsleistung weit stärker betroffen. Laut ifo müssten die amerikanischen Autokäufer mit rund 20,00% höheren Preisen für Import-Autos rechnen. BMW, Daimler, VW und andere Autohersteller mit Werken in den USA würden unter höheren Produktionskosten leiden, könnten aber auch höhere Preise durchsetzen. Der US-Fiskus würde mehrere Dutzend Milliarden Dollar Zoll einnehmen, und die USA könnten ihre Wirtschaftsleistung um etwa 5,70 Milliarden USD erhöhen. Die USA hatten im vergangenen Jahr Autos und Teile für 360 Milliarden Dollar importiert. Präsident Donald Trump lässt jetzt die Erhöhung der Importzölle von 2,50% auf 27,50% prüfen

# PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar Mai 2018

Die gescheiterte Regierungsbildung in Italien hatte zunächst nicht für die erhoffte Entspannung an Europas Börsen gesorgt. Mit Neuwahlen wäre vermutlich eine Verschärfung antieuropäischer Positionen einher gegangen. Dieses Szenario ist nun vermieden worden. In Italien werden jetzt doch die Lega und die 5-Sterne-Bewegung eine Regierung bilden, zur Entwarnung besteht aber kein Anlass. Denn die neue Regierung dürfte auf Konfrontationskurs zur EU gehen. Ambitionen zum Abbau des bei über 130% des Bruttoinlandsproduktes liegenden Schuldenberges in Höhe von ca. 2,30 Billionen Euro scheint es nicht zu geben. Ein Politikwechsel in Richtung steigender Verschuldung kann dazu durch sich ausweitende Risikozuschläge auf italienische Staatsanleihen die Kosten weiter in die Höhe treiben. Diese Entwicklung dürfte die EZB nicht kalt lassen, hält sie doch mit über 340 Milliarden Euro etwa 15,00% der italienischen Staatsschulden. Italien dürfte es eigentlich nicht wagen, die Währungsunion zu verlassen und dadurch ins wirtschaftliche Chaos zu stürzen. Das trotzdem nicht völlig ausgeschlossene Risikoszenario eines „Italexit“ wird die Investoren in nächster Zeit allerdings immer wieder in die Deckung treiben. Denn in dem Fall könnte die EZB Italien nicht helfen und hätte alle Hände voll zu tun, um Ansteckungseffekte einzudämmen und den Rest der Währungsunion zu stabilisieren.

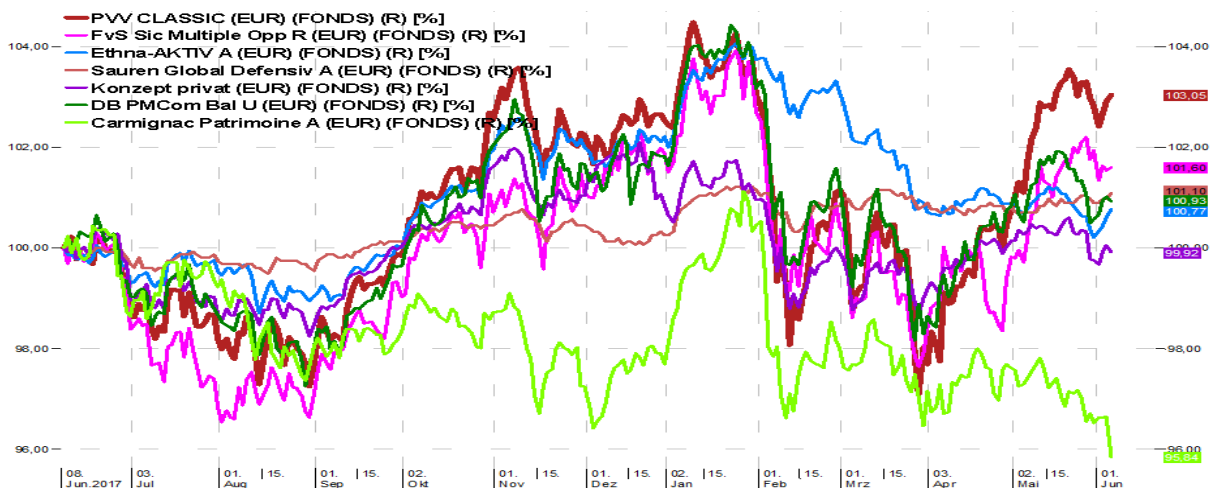
Auch in Spanien nahmen nach dem angekündigten Misstrauensvotum gegen die Regierung die politischen Risiken zu. Die inzwischen erfolgte Abwahl des spanischen Regierungschefs Manuel Rajoy wird an den Märkten allerdings zum Teil sogar positiv gesehen. Nach derzeitigen Umfragen könnte es bei Neuwahlen zu einer Regierung kommen, die von „Ciudadanos“ geführt wird. Diese seien zwar populistisch, verträten aber auch vergleichsweise liberale wirtschaftspolitische Ansichten.

Aufgrund der wackeligen politischen Lage im Süden Europas geriet auch der Euro unter Druck. Die seit Mitte April 2018 erkennbare Abwärtsentwicklung zum USD wurde dadurch weiter verstärkt, und die US-Währung erreichte zum Euro mit einem Plus von mehr als 3,00% in 2018 neue Jahreshochs.

Unterstützt durch mehrheitlich über den Erwartungen liegende Unternehmensergebnisse zum ersten Quartal tendierten bis Mitte Mai insbesondere die Aktienmärkte im Euroraum sehr freundlich. Nach Pfingsten wendete sich dann aber das Kursblatt, und auch aufgrund der politischen Unsicherheiten in Italien und Spanien geriet die Entwicklung des DAX im Mai zum Nullsummenspiel. Der EuroStoxx50 beendete den abgelaufenen Monat sogar mit einem Minus von 3,70%. Im laufenden Jahr verharrte der DAX per Ende Mai bei -2,40%, und der EuroStoxx50 lag mit -2,80% sogar noch etwas schlechter.

Unser Fondsportfolio hat hingegen wieder positive Akzente gesetzt und insbesondere von den Entwicklungen im USD profitiert. Mit einem Zuwachs von 2,10% konnten wir bei einer ausgewogenen Aktiengewichtung den vergangenen Monat wiederum recht erfreulich gestalten. Seit Jahresbeginn haben wir mit einem Plus von derzeit 0,50% sogar positives Terrain erreicht. Das Ergebnis kann sich im Vergleich mit diversen Mischfonds auch im nachfolgenden Jahreschart durchaus sehen lassen:

# PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar Mai 2018



Quelle: vwd

## Positionierung:

Ohne anfangs an unserer moderaten Übergewichtung auf der Aktienseite etwas zu verändern vereinnahmten wir zunächst die Endfälligkeit unseres mit 1,40% gewichteten Discountzertifikates auf die BASF-Aktie. Seit Ende Mai 2017 konnten wir somit die Maximalrendite von 5,20% realisieren. Die Entwicklung der Aktie erreichte im gleichen Zeitraum ein Plus von nur 3,40%.

Die Beharrlichkeit in Bezug auf unsere USD-Bestände hat sich im Rahmen der beschriebenen Währungserholung aktuell ausgezahlt, und unsere Währungseinschätzung wurde zuletzt bestätigt. Die in den Marktkommentaren zu Beginn des Jahres avisierte Planung, einen stärkeren USD zum Abbau unserer US-Aktienbestände zu nutzen, haben wir in einem ersten Schritt bei einem EUR/USD-Kurs von 1,1650 umgesetzt. Unsere US-Aktienquote reduzierten wir um ein Drittel von 18,00% auf 12,00%, und unser USD-Anteil verringerte sich von 31,00% auf 25,00%.

Nachdem sich weltweite Konsumaktien in den letzten beiden Monaten auf EUR-Basis mit Rückenwind vom US-Dollar um durchschnittlich 7,00% erholt haben, nutzten wir diese Entwicklung mit Blick auf die überkaufte Markttechnik zum Verkauf unseres mit 1,40% gewichteten Indexfonds.

Am Monatsende haben wir verbesserte Konditionen im Zuge der Marktkorrektur zur Wiederanlage unseres fälligen Discounters genutzt. Den Anstieg der Volatilität nahmen wir zum Anlass, in ein bis maximal Juni 2019 laufendes Discountzertifikat auf die Volkswagen-Vorzugsaktie mit einer Gewichtung von 1,50% zu investieren. Bei einem Discount als Puffer von fast 20,00% würden wir bis zur Fälligkeit eine Seitwärtsrendite von 6,80% erzielen.

## Gewichtungen aktuell:

**51% Aktien:** 24% Europa (inkl. 11% Deutschland) / 12% USA / 11% Japan / 4% Schwellenländer

**29% Renten:** 21% EUR / 8% USD sowie **7% Rohstoffe** (Edelmetalle) und **13% Liquidität**

# PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar Mai 2018

## **Ausblick:**

Mit einer fast neutralen Aktiengewichtung haben wir den Juni etwas defensiver begonnen. Weiterhin bestehende politische Risiken und der Blick auf mehr und mehr schwächelnde konjunkturelle Frühindikatoren begründen unsere Vorsicht. Nach Abschluss der überwiegend guten Berichtssaison zum ersten Quartal dürften positive Impulse von Unternehmensseite zunächst abnehmen.

Entsprechend haben wir die technischen Marktindikatoren weiterhin sehr sensibel im Blick. In überkauften Marktphasen erwägen wir möglicherweise einen weiteren Abbau unserer Aktienquote, und bei Marktkorrekturen haben wir mit unserer erhöhten Liquidität nun einen größeren Spielraum, stärkere Schwankungen mit adäquaten Zielinvestments auszunutzen.

Der im DAX bei aktuell 12.740 Punkten verlaufende gleitende 200-Tage-Durchschnitt ist auf der Unterseite die erste Leitplanke. Darunter liegt der nächste Auffangbereich bei etwa 12.500 Punkten. Aus langfristiger Sicht befindet sich die Schlüsselunterstützung im DAX weiterhin im Bereich von 11.800/11.720 Punkten. In Japan hat sich das technische Bild im Nikkei 225-Index nach zuletzt freundlicher Entwicklung weiter entspannt, und gleiches gilt auch für den S&P 500-Index in den USA. Beide Märkte bewegen sich etwa 5,00% oberhalb ihrer langfristigen 200-Tage-Durchschnitte, und die technische Verfassung bleibt in beiden Märkten aktuell relativ entspannt. Allerdings haben wir auch die Währungsrelationen im Blick, die wir zur Steuerung unserer globalen Aktiengewichtungen selbstverständlich weiterhin berücksichtigen.

## **„Glück Auf!“**

Essen im Juni 2018

## **Disclaimer**

Hierbei handelt es sich ausdrücklich nicht um eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung, sondern ausschließlich um eine Marketingmitteilung. Sie ist nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt worden und unterliegt auch keinem Verbot des Handels vor der Verbreitung von Finanzanalysen. Dieses Dokument verfasste die Private Vermögensverwaltung AG (PVV AG) unabhängig von dem/den genannten Unternehmen. Die PVV AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin). Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden auf Grundlage öffentlich zugänglicher Quellen, die als zuverlässig gelten, erstellt. Als Bewertungsgrundlage wurden anerkannte fundamentale Kennzahlen und/oder charttechnische Informationen verwendet. Eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der PVV AG dar. Die in dieser Veröffentlichung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die PVV AG übernimmt keinerlei Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalts. Diese Veröffentlichung ist ausschließlich zur Information für Kunden bestimmt. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und stellt auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Rechten dar. In der Bereitstellung der Informationen liegt insbesondere kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Vermögensverwalter. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt oder eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der PVV AG auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmung gegeben. Die Informationen dieser Veröffentlichung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit deutschem Recht geprüft. In einigen ausländischen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Restriktionen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht.