

PVV Classic - Portfoliostrategie

Kommentar März 2018

Rückblick:

„Handelskrieg“? Diese Befürchtung hat nach dem zunehmenden Protektionismus der Trump-Administration, die scheinbar auf diesem Wege versucht, ihr Außenhandelsdefizit zu reduzieren, die Nervosität an den Finanzmärkten im hinter uns liegenden Börsenmonat noch weiter erhöht. Die Marktteilnehmer sind mittlerweile aber in der Gefahr, die Lage zu negativ einzuschätzen. Positive Nachrichten, die es mit Blick auf die US-Handelspolitik durchaus auch gibt, werden von den Börsen derzeit überwiegend ausgeblendet. So konnte die EU bei den US-Strafzöllen auf Stahl und Aluminium zunächst eine Ausnahmeregelung erwirken. Hier wird es weitere Verhandlungen geben, an deren Ende durchaus eine Art „TTIP Light“ stehen könnte. Auch andere Länder (zum Beispiel Südkorea und Brasilien) sind von den Zöllen vorerst nicht betroffen. Zudem scheint es konstruktive Fortschritte bei den Verhandlungen um die Zukunft der NAFTA zu geben.

Dem vorsichtigen Optimismus des US-Finanzministers Steven Mnuchin mit seiner Einschätzung, dass die USA und China eine Lösung finden würden, um Strafzölle zu vermeiden, mangelt es noch an Belegen. Auch die von Premierminister Li Keqiang ausgesendeten Entspannungssignale aus China mit der Bereitschaft, die Verhandlungen mit den USA zum Abbau der Spannungen fortzusetzen und eine Win-Win-Situation zu erzielen, fanden auf US-Seite scheinbar noch keine Befürworter. Nach seiner Ansicht sollten China und die USA beide vernünftig genug sein, das Problem zu lösen. China verfolge keinen Handelsüberschuss mit irgendeiner Nation. Zudem werde China den Markt weiter für fremde Investoren öffnen und hoffe, die USA würden ihre Investitionen im Lande weiter erhöhen. Damit hätte Trump mit seiner ersten strategischen Strafzoll-Androhung bereits Erfolge verbuchen können.

Nachdem sich also China zunächst gesprächsbereit für eine eher moderate Antwort auf die US-Strafzölle in den Segmenten Stahl und Aluminium gezeigt hatte, haben die USA nun mit neuerlich geplanten Strafzöllen den Handelskonflikt weiter verschärft. Die Regierung von US-Präsident Trump legte eine weitere Liste mit Importen aus China im Wert von 50 Milliarden US-Dollar im Jahr vor, auf die künftig zusätzlich Abgaben von 25% erhoben werden sollen. Als Vergeltung für diese neuen Strafzölle will Peking nun doch seine ursprünglich gemäßigten handelspolitischen Maßnahmen möglicherweise deutlich ausweiten. So sollen im Gegenzug nun auch US-Einfuhren wie Flugzeuge, Autos, Chemieprodukte und Sojabohnen ebenfalls im Wert von 50 Milliarden US-Dollar mit Strafzöllen belegt werden. Es bleibt zu hoffen, dass hinter den Kulissen vor und auch nach einer konkreten Umsetzung der angekündigten Maßnahmen konstruktiv weiter verhandelt wird. Die Vergangenheit hat bereits einige Male gezeigt, dass zwischen Trumps Ankündigungen und seiner tatsächlichen Politik Welten liegen können. Dies belegen aktuell auch Zeichen der Entspannung mit Aussagen von US-Handelsminister Wilbur Ross, der trotz der aggressiven Handelsstreitigkeiten mit China offenbar damit rechnet, dass sich beide Länder noch auf ein Abkommen verständigen werden. Zudem setzt sich offenbar die Erkenntnis durch, dass es sich bei den Strafzöllen bislang nur um Drohgebärden handelt. Außerdem sind die Pläne bislang noch nicht umgesetzt, und sie würden zudem nur einen relativ kleinen Teil der Wirtschaft betreffen.

PVV Classic - Portfoliostrategie

Kommentar März 2018



Die Sorgen der Marktteilnehmer sind sicherlich nachvollziehbar und begründet, positive Nachrichten werden aber fast vollständig ignoriert. Folglich sollten sich an den Aktienmärkten insbesondere nach einer möglichen Deeskalation im Laufe des Jahres wieder höhere Indexstände zeigen können. Der nachhaltige Rückgang an den Aktienmärkten wäre nur dann begründbar, wenn der Handelsstreit in einen richtigen „Handelskrieg“ münden würde, was im Interesse keiner der Beteiligten sein dürfte.

Abseits der Politik hat die US-Notenbank Fed im März den Leitzins wie erwartet angehoben, und sie will das Tempo der Zinserhöhungen nicht verschärfen. Sie erhöhte den Schlüsselsatz um 0,25% auf eine Spanne von 1,50-1,75% und signalisierte zugleich, den Leitzins in diesem Jahr nur noch zweimal anheben zu wollen. Damit verzichtete Sie auf eine härtere Gangart, wie sie manche Investoren an den Börsen befürchtet hatten. Auch für 2019 werden weitere drei Erhöhungen angepeilt. Die entscheidende Erkenntnis ist jedoch eine andere: US-Notenbankchef Jerome Powell wird scheinbar den Weg seiner Vorgängerin weitergehen. Für viele Marktteilnehmer ist dies ein äußerst positives Signal. Denn bereits Janet Yellen stand für eine gewisse Berechenbarkeit und Besonnenheit in ihrer Geldpolitik. Es sieht derzeit nicht danach aus, als würde sich dies unter ihrem Nachfolger ändern. Im Jahr 2020 sollen übrigens noch zwei weitere Zinsschritte folgen. Sofern man von Zinserhöhungen im Bereich von 0,25% ausgeht, würde das bedeuten, dass der Leitzins in den USA bis Ende 2020 auf eine Spanne von 3,25-3,50% angehoben würde. Möglich wird der halbwegs ambitionierte Zinsanstieg in den nächsten Jahren durch die aktuell sehr robuste und offenbar weiter an Fahrt gewinnende US-Konjunktur. So rechnet die US-Notenbank im laufenden Jahr mit einem um 0,20% höheren BIP-Wachstum von 2,70% und in 2019 sieht sie einen BIP-Anstieg um 2,40%. Dabei soll das robuste Wirtschaftswachstum mit einer moderaten Inflation einhergehen. Der Teuerungsdruck soll sich in den kommenden Jahren um die Zielmarke von 2,00% einpendeln. Doch genau diese Inflationsrate könnte sich noch zum Damoklesschwert für die bislang eher vorsichtigen geldpolitischen Ziele der Fed entwickeln. Und das Problem könnte die Handelspolitik von Donald Trump werden. Denn wenn die unter Vollast laufende US-Wirtschaft weiter wachsen soll, so ist diese ab einem bestimmten Punkt verstärkt auf Importe angewiesen. Die Einführung von Schutzzöllen führt jedoch dazu, dass genau diese Importe und entsprechend auch die Endprodukte zwangsläufig teurer werden. Genau diese Konstellation birgt die Gefahr einer stärker ansteigenden Inflation in sich, die schneller als gedacht über den eigentlich anvisierten Zielkorridor hinaus schießen könnte. So kann z.B. die veraltete US-Stahlindustrie die hochwertigen Stähle für die US-Luftfahrt oft nicht herstellen und muss sie importieren. Daher würden höhere Zölle beispielsweise den Einkauf für Boeing stark verteuern.

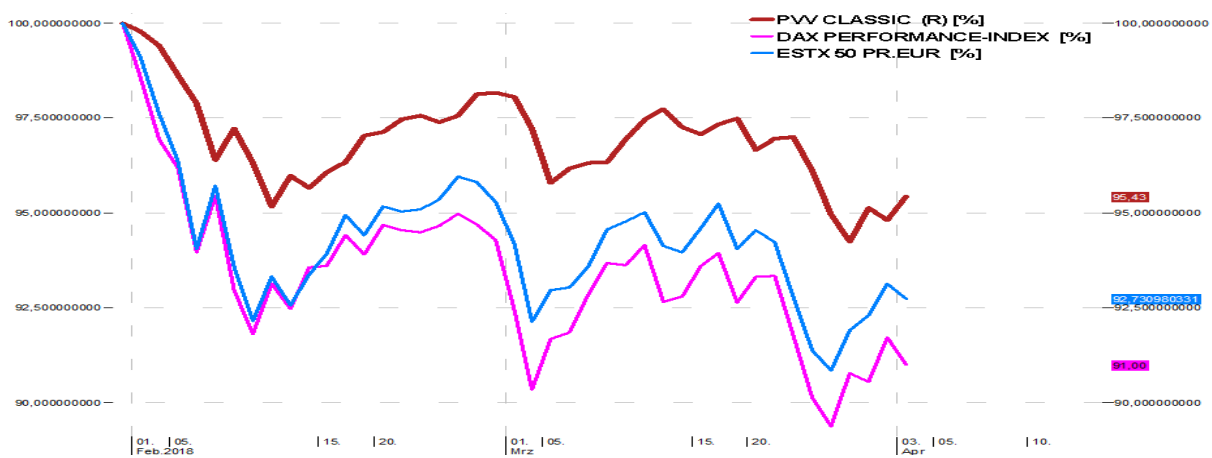
Trotz des drohenden Handelskonflikts mit den USA hält übrigens das Ifo-Institut an seinen Prognosen für das Wachstum der deutschen Wirtschaft fest. Das Bruttoinlandsprodukt werde in diesem Jahr mit 2,60% so kräftig zulegen wie seit 2011 nicht mehr. 2019 sollen es 2,10% sein. Impulse werden nicht mehr so sehr vom privaten Konsum, sondern verstärkt von den Ausgaben des Staates erwartet.

Zusätzlich zum Handelsstreit zwischen den USA und China wurden die Aktienmärkte im März durch die vom Datenskanal bei Facebook ausgelöste Schwäche der Technologietitel belastet. Der als „sicherer Hafen“ angesehene japanische Yen verteuerte sich im Zuge der negativen Einflussfaktoren und führte entsprechend zu überproportionalen Kursverlusten an den Aktienbörsen in Japan.

PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar März 2018



Diesen Entwicklungen konnte sich unser Fondsportfolio leider nicht entziehen und beendete den Monat mit einem Rückgang von 2,68% etwas besser als beispielsweise die Entwicklung im DAX. Dass wir dennoch die sich nun seit Anfang Februar hinziehende Korrektur an den Aktienmärkten spürbar abmildern konnten, zeigt der Vergleich mit dem EuroStoxx50 und dem DAX im nachfolgenden Chart. Den in 2018 Ende März bei -6,40% notierenden DAX hat unser Portfolio dabei mit -4,10% begleitet.



Quelle: vwd

Positionierung:

Nachdem wir im März mit einer moderat übergewichteten Aktienquote im Portfolio gestartet sind, haben wir die Marktkorrektur zur Aufstockung unseres europäischen Aktienengagements um 1,00% genutzt. Dabei verstärkten wir unsere Position in einem aktiv verwalteten Aktienfonds, bei dem das Augenmerk auf attraktive Unternehmen liegt, die über eine herausragende Marktstellung, überzeugende langfristige Wachstumsperspektiven sowie ein exzellentes Management verfügen. Als Spitzenfonds in seiner Vergleichsgruppe wurde er mit dem Fund-Award für 2017 ausgezeichnet.

Den überwiegenden Teil unserer noch vorhandenen USD-Liquidität investierten wir nach Ausweitung der Risikoprämien im Anleihesektor anschließend mit einer Gewichtung von 1,70% in einen hochwertigen USD-Rentenfonds, der sich auf hochverzinsliche US-Anleihen mit kurzer Duration konzentriert. Bei einer laufenden Verzinsung von derzeit über 5,40% und einer kurzen Kapitalbindungsdauer von durchschnittlich unter zwei Jahren erwarten wir uns überdurchschnittliche laufende Erträge mit einer vergleichsweise hohen Kursstabilität auch bei weiteren Zinserhöhungen.

Gewichtungen aktuell:

59% Aktien : 25% Europa (inkl. 11% Deutschland) / 19% USA / 11% Japan / 4% Schwellenländer

31% Renten : 23% EUR / 8% USD sowie **7% Rohstoffe** (Edelmetalle) und **3% Liquidität**

PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar März 2018

Ausblick:

Man mag sich derzeit unweigerlich an die Aktienmarktentwicklung vor gerade einmal zwei Jahren erinnern fühlen, denn wir verzeichnen beispielsweise im DAX das schwächste Quartal seit dem ersten des Jahres 2016. Damals schaffte der DAX nach Verlusten von 7,20% in den Monaten Januar bis März danach übrigens die Wende, und zu Silvester stand ein 2016er-Gewinn von 6,90% zu Buche. Für eine vergleichbare Jahresperformance wäre Ende 2018 ein DAX-Niveau von 13.800 Punkten erforderlich.

Die aktuelle Konjunkturlage und die Unternehmensentwicklungen sind derzeit deutlich besser einzuschätzen als noch im Jahr 2016. Wohl schwächten sich einige Konjunkturindikatoren in wichtigen Industrieregionen wie den USA, der Eurozone und Japan zuletzt per Saldo leicht ab, dies lag aber insbesondere an der Sorge vor einer weiteren Verschärfung der handelspolitischen Konflikte. Die derzeit zwar etwas schwächeren Daten bestätigen allerdings - beispielsweise auf Basis der weltweiten Einkaufsmanagerindizes - ein weiter anhaltendes globales Wachstum über Potenzial. Unsere vorsichtige Übergewichtung von Aktien halten wir deshalb strategisch auch trotz der momentanen Störfaktoren weiterhin für begründet, allerdings rechnen wir unverändert mit einer inzwischen deutlich erhöhten Schwankungsbreite an den Kapitalmärkten. Darauf sind wir vorbereitet und halten nach einer weiter möglichen Lösung im Handelsstreit eine Entwicklung mit einem positiven Verlauf wie im Jahr 2016 für wahrscheinlicher als einen nachhaltigen weiteren Rückgang.

Technisch betrachtet konnten sich die internationalen Aktienmärkte über ihren wichtigen Unterstützungsmarken halten und zeigen überwiegend eine überverkaufte Marktstimmung. Dazu passt auch, dass der Anteil der Bären unter den US-Privatanlegern auf dem höchsten Stand seit August 2017 notiert. Zusätzlich ist die Investitionsquote aktiver US-Investoren inzwischen auf dem niedrigsten Stand seit 2016 angekommen. Dieser aktuell sehr hohe Pessimismus kann, wie bereits im letztjährigen Spätsommer, sehr schnell eine positive Gegenbewegung an den Märkten auslösen.

Schlüsselunterstützungszonen zur Überprüfung unserer regionalen Aktienquoten liegen jeweils in Abhängigkeit von den Indikatoren im DAX bei 11.800/11.720 Punkten, im japanischen Nikkei 225-Index bei 21.300/20.700 Punkten und für US-Aktien im S&P 500-Index bei 2.590/2.520 Punkten. Die Leitindizes in Japan und den USA notieren aktuell auch weiterhin oberhalb ihrer langfristigen 200-Tage-Durchschnitte, und der darunter liegende DAX hat bisher unter Berücksichtigung der Stimmungsindikatoren noch kein langfristiges Verkaufssignal ausgebildet.

„Glück Auf!“

Essen im April 2018

PVV Classic - Portfoliostrategie Kommentar März 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.