



VON DER ANGST, ZU FRÜH AUSZUSTEIGEN VERMÖGENSWERK-REPORT VOM FONDSKONGRESS



Der Fondskongress im Januar ist ein Stelldichein der renommiertesten Vermögensverwalter und Fondsmanager europaweit. Auch in diesem Jahr waren wir dabei und haben uns mit Vorträgen und vielen Ge-

sprächen ein Bild gemacht – von der aktuellen Marktlage, den unterschiedlichen Einschätzungen und den Positionierungen unserer Favoriten für 2018. Konjunkturrell stehen alle Zeichen auf grün, 2018 kann ein gutes Kapitalmarktjahr werden. Stürfeuer sieht man von politischer und von der Zinsseite. Zwei „große Volkswirte“ gaben ihre Einschätzung:

Jean-Claude Trichet, der vormalige Präsident der EZB, ließ das Handeln der europäischen Zentralbank und der Staaten seit der Finanzkrise kritisch Revue passieren. Eine Stabilisierung sei durch eine enorme Zinsabsenkung und milliarden-schwere Anleihenkaufprogramme erreicht worden, das liegt auf der Hand. Die Peripheriestaaten sind wieder auf einem Wachstumspfad, strukturelle Reformen müssen diesen nun nachhaltig ebnen. Die Kaufprogramme und die niedrigen Zinsen führten seit der Krise zu einer weiter gewachsenen Verschuldung (Staaten, Unternehmen, Haushalte) von 250% auf 275% des Bruttosozialproduktes in Europa. Ein Abbau wäre ratsam gewesen. Zusammen mit dem aktuell sehr guten wirtschaftlichen Wachstum kann eine solide Steuerpolitik langfristig aus diesem Dilemma führen.

Hans-Werner Sinn, langjähriger Chef des renommierten ifo-Instituts und bekannt für seine kritische Haltung zur lockeren Geldpolitik der EZB, konstatierte auf der wirtschaftlichen „Haben-Seite“ ein solides Weltwirtschaftswachstum von 3,6% und die beste konjunkturelle Lage in Deutschland, die er in den letzten 50 Jahren beobachten durfte. Schwellenländer seien mit solidem Wachstum aus der Krise zurück. Aus seiner Sicht kommen „atemberaubende“ Effekte durch die US-Steuerreform. Mittelfristig sollten insbesondere die Sofortabschreibungsmöglichkeiten zu einer massiven Zunahme an Investitionen führen. In 3-4 Jahren ist die Entwicklung aber genau im Auge zu behalten, da dann höhere Zinsen in den USA zu einer Schuldkrise wie in der Reagan-Ära führen könnten. Die Peripherie-Staaten Europas haben noch nicht das Produktivitätsniveau von vor der Krise erreicht und müssen weiterhin durch Niedrigstzinsen gestützt werden. Ein in den Folgen noch nicht ausgemachter Brexit wird das Gewicht der Nordstaaten in Europa reduzieren und damit auch die für die Südstaaten überlebenswichtigen Minizinsen für lange Zeit fixieren.



Dies entspricht auch dem Weltbild von Dr. Bert Flossbach, Verwalter des Flossbach von Storch Multiple Opportunities. Er thematisierte einmal mehr die Finanzrepression, der sich Anleger und Sparer angesichts eines Zinses unterhalb des Wirtschaftswachstums und insbesondere in Deutschland unterhalb der Inflation ausgesetzt sehen. Was als „Kitt für den Euro“ dient und den Staaten bei der Entschuldung hilft, sei nichts anderes als eine Enteignung des Sparers. Die sehr gute wirtschaftliche Situation und das Inflationsniveau in Deutschland würden ein deutlich höheres Zinsniveau erforderlich machen. Die rekordniedrigen Finanzierungskosten haben zusammen mit dem lange Zeit sehr schwachen Euro zu einem überaus langen Aufschwung geführt. Allerdings waren die Wachstumsraten vergleichsweise niedrig, so dass von einer Überhitzung und damit drohender Rezession keine Rede sein kann. Durch die Stetigkeit und global nun weiter unterstützt durch die US-Steuerreform könnte dieser länger anhalten, als die meisten glauben. Deshalb spricht Dr. Flossbach auch von seiner „Angst, zu früh auszusteigen“. Denn sowohl Aktienbewertungen als auch Gewinnrenditen böten noch ausreichend Aufwärtspotential für die Aktienmärkte, wenn auch mit geringeren jährlichen Renditen und höheren Schwankungen. Damit offeriert eine risikoadjustierte Anlagestrategie mit höherem Anteil an soliden Aktien den einfachen Ausweg aus Finanzrepression und schleichender Enteignung.



Dr. Jens Ehrhardt beschäftigt wie Herrn Trichet auch die hohe Verschuldung. In diesem Fall aber die Konsumkredite in den USA. Dieses Einkauf auf Pump war in den letzten Jahren für etwa 1% des US-Wachstums verantwortlich. Der erwartete Zinsanstieg in den USA könnte die Kreditkosten in die Höhe treiben und diesen Konsum, wie auch das sich daraus ergebende Wachstum, merklich reduzieren. Die vom Hause DJE Kapital AG unter anderem beobachteten Indikatoren Geldmengenwachstum, Aktienbewertungen, Häuser- und Arbeitsmarkt liefern derzeit keine Anzeichen für eine Rezession. Konjunkturrell stellt sich Dr. Jens Ehrhardt die Frage, ob die noch lange niedrigen Zinsen Europa oder die Steuerreform und Infrastrukturinvestitionen die USA wirtschaftlich mehr stimulieren. Aktuell sieht er in Europa die attraktiveren Investitionsmöglichkeiten, neben den wiedererstarkten Schwellenländern, die von steigenden Rohstoffpreisen profitieren könnten. Lediglich die steigenden Zinsen in China werden als Bremsfaktor gesehen. DJE bleibt konstruktiv für 2018.



Luca Pesarini und Thomas Herbert, beide verantwortlich für den Ethna Aktiv, blicken ebenso positiv in das Gesamtjahr 2018. Das Management-Team wurde ausgebaut und neu strukturiert. Nach

den schwierigen Jahren 2015 und 2016 ist der Fonds nun wieder zurück auf der über 10 Jahre langen Erfolgsspur. Der Ethna Aktiv fokussiert unverändert niedrige Schwankungen, hohe Streuung und – nun noch wichtiger – hohe Flexibilität in der Allokation. Das Team hat kürzlich die Aktienquote taktisch deutlich reduziert, um nach einer erwarteten Korrektur wieder zukaufen zu können. Die viel besprochene Disruption (Störungen) erwartet Thomas Herbert weniger durch neue Technologien, welche die „alte Welt“ durcheinanderwirbeln, sondern durch das Agieren von Theresa May, Kim Jong-Un, Silvio Berlusconi, Donald Trump und Co.



Ähnlich startet Frank Fischer mit dem dynamisch ausgerichteten Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen in das neue Jahr. Auch er hat Liquidität aufgebaut, da er den aktuellen Optimismus für etwas übertrieben und mittelfristig Korrekturen für möglich hält. Herr Fischer erwartet steigende Zinsen nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und weicht mit dieser Sicht vom Konsens ab. Das Goldilocks-Wachstum wird aus seiner Sicht enden, mit höheren Zinsen Anleihen wieder Alternativen zu Aktien werden. Zugleich bieten korrigierte Aktienkurse für ihn die Chance, „einen Euro wieder für 60 Cent“ einzukaufen. Dieser Risikopuffer ist im Fonds eine Voraussetzung für den Kauf einer Aktie. Für die kommenden ein bis zwei Jahre könnte der Aufwärtstrend noch anhalten, so Frank Fischer.

Ufuk Boydak, Vorstand der LOYS AG, begegnete uns bei bester Stimmung. Sein ausgewogenes Mandat LOYS Global L/S hat 2017 mit 7,8% sehr gut abgeschlossen, in den letzten



Wochen hat er über 30 Unternehmen besucht. Die Entscheider dort blickten allesamt sehr positiv auf das Jahr 2018, waren auch mit dem Geschäft 2017 sehr zufrieden. Lediglich ein noch wesentlich stärker werdender Euro könnte auf der Exportseite stören. Konjunkturell und auf Unternehmensebene stünden die Zeichen gut für ein positives Kapitalmarktjahr. Aus den USA heraus würde die Wahl und das bisherige Agieren von Emmanuel Macron stabilisierend für die Eurozone gesehen, mit ein Grund für den derzeit übermäßig starken Euro? Die Italienwahl könnte das wesentliche Störfeld 2018 sein. Die US-Steuerreform und deren Auswirkungen betrachtet Herr Boydak als fragwürdig. Der Fonds ist derzeit mit einer Netto-Aktienquote von 25%, möglich sind 10-60%, konstruktiv, aber nicht zu optimistisch aufgestellt und kann somit Korrekturen gut abfedern.



Ein defensives Mandat führt Peter Rieth mit dem ODDO BHF Total Return. Das Zinsniveau sieht Herr Rieth in Europa bis zum Ende der Amtszeit von Mario Draghi (November 2019) unverändert niedrig, so dass Sparer mit realem Geldverlust konfrontiert bleiben werden. Auch bei nicht mehr günstigen Bewertungen am Aktienmarkt sind Technologie-Titel wegen des hohen Wachstums interessant und übergewichtet, das Aktienrisiko durch eine sehr flexible Steuerung der Quoten (0-40%, derzeit 20%) im Griff. Verluste sollen auf Jahresbasis vermieden werden. Daher sehen wir hier einen guten Ausweg aus realem Geldverlust.

„Angst vor einem zu frühen Ausstieg“ oder frühzeitige Absicherung – verantwortungsvolles Handeln prägt das unterschiedliche Vorgehen der von uns favorisierten Verwalter.

In Kombination führt dies zu einer vergleichsweise stetigen Entwicklung in Ihrem Portfolio, zu einer gewissen Absicherung, aber auch zu einer Teilhabe an der positiven Entwicklung der Märkte, welche konjunkturell derzeit stark untermauert bleibt.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

BÜRO MÜNCHEN

Gottfried Krebs
Tel.: (089) 208 027 127
Fax: (089) 208 027 450
muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67
hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Datenstand: 30.01.2018, Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL