

Seite 1

Rückblick auf das erste Halbjahr 2017

Liebe Leser,

die Aktienmärkte haben auch im ersten Halbjahr 2017 ihre positive Entwicklung fortgesetzt. Es war der weltweit beste Börsenstart seit 2009, sind doch 26 der 30 größten Börsen gestiegen. Aufgrund weiterhin fehlender Anlagealternativen sind immer mehr Anleger bereit, die Kursrisiken des Aktienmarktes in Kauf zu nehmen. Noch läuft der Aufwärtstrend. Das letzte negative Börsenjahr für den DAX liegt bereits sechs Jahre zurück.

Auf dem Rentenmarkt zeichnet sich langsam das Ende der Niedrigzinsen ab. Die 10-Jahresrendite ist im ersten Halbjahr um 30 Basispunkte gestiegen. Die Augen richten sich deshalb auf die EZB. Hier gelten Ankündigungen zum Anleihenankaufprogramm im September als wahrscheinlich.

Unter diesem Szenario und den positiven konjunkturellen Rahmenbedingungen bleibt die Aktie der Schlüssel zu einer positiven Performance im Depot.

Zum 01.01.2018 tritt eine neue Investmentbesteuerung und MiFID II in Kraft. Wir beschäftigen uns intensiv mit diesen Themen und werden Sie rechtzeitig darüber informieren.



Jochen Sölter,
Geschäftsführer
der SK Vermögensverwaltung
GmbH

Seite 2 - 3

Konjunktur Global
Ausblick auf das zweite Halbjahr 2017
Aktienmärkte, Rentenmärkte

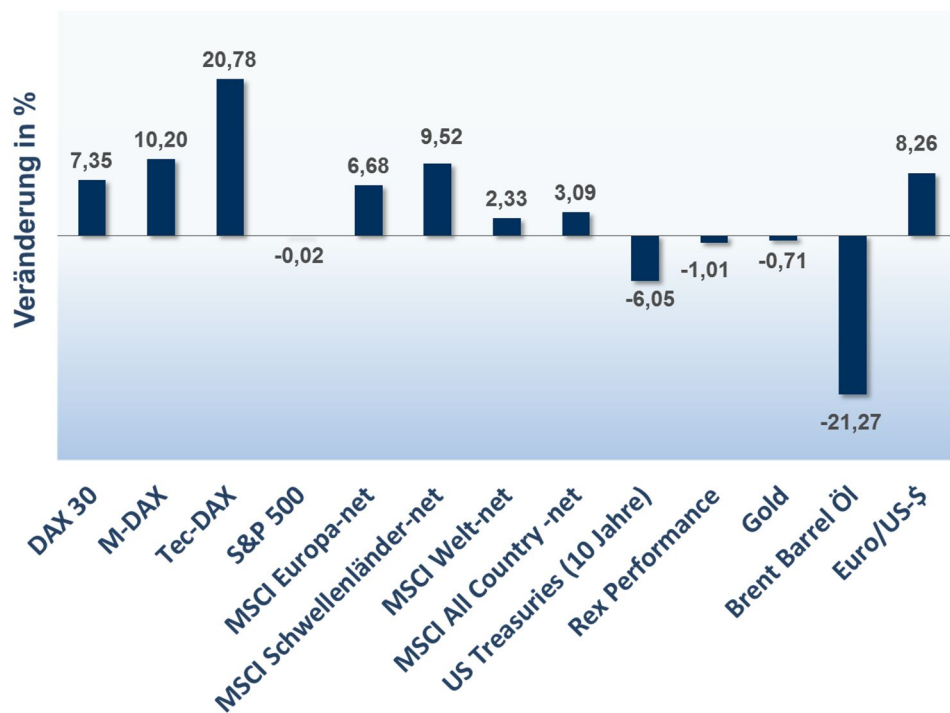
Seite 4

Währungen,
Rohstoffe

Rückblick auf das erste Halbjahr 2017:

Das Börsenjahr zeigt sich bis dato von der freundlichen Seite. Politische Unsicherheiten verlagern sich von Europa in die USA, europäische Aktien holen auf.

Wertentwicklung der Märkte seit 31.12.2016 bis 30.06.2017 in Euro:



Quelle: vwd, Thomson Reuters

Stand: 30.06.2017

Nachdem sich die Sorgen vor den Ergebnissen der Regierungswahlen in Europa nicht bestätigten und die Risiken für die Konjunktur immer weiter abgenommen haben, kam es zu einer Stimmungsumschwung an den Märkten. Das Auseinanderbrechen der Eurozone erscheint nicht mehr wahrscheinlich und damit ist die Eurokrise vorerst überwunden. Dafür steigt in den USA die politische Unsicherheit über die Ausrichtung der Wirtschaft und der Politik. Im Gegensatz zu den beiden vergangenen Jahren profitieren im ersten Halbjahr europäische Aktien von diesen Entwicklungen und zeigen ihr Nachholpotential, die amerikanischen Werte schneiden hingegen unterdurchschnittlich ab.

Der MSCI Welt legt in Euro gerechnet lediglich um +2,33 % zu. Europäische Aktien schneiden mit einem Plus von 6,68 % besonders gut ab. An der Spitze stehen der DAX mit +7,35 % und die Schwellenländer mit +9,52 %. Der Tec-DAX hat mit +20,78 % die beste Performance. Der S&P liegt in Euro gerechnet mit -0,02 % in Euro sogar leicht im Minus. Der Ölpreis notiert mit -21,27 % deutlich schwächer als zu Jahresbeginn. Gold ist mit -0,71 % fast unverändert. Überraschend ist die Schwäche des US-Dollar gegenüber dem Euro, der um 8,26 % zulegt.

Konjunktur Global: Blauer Himmel – der Aufschwung geht weiter

Die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes in Europa tendieren weiter aufwärts und sind in der Eurozone auf dem höchsten Niveau seit sechs Jahren. Im Zentrum des Aufschwungs steht Deutschland. Die Erholung festigt und verbreitert sich in der Eurozone und erfasst immer mehr Länder. Sogar in Frankreich, Spanien und selbst in Italien notieren die Frühindikatoren zum Teil deutlich im expansiven Bereich.

Der Wert für die Eurozone erreicht 57,3 und für Deutschland liegt er bei hohen 59,30, was auf eine Beschleunigung des Aufschwungs in den kommenden Monaten hindeutet. Überraschend robust zeigt sich trotz der Brexit-Diskussion die britische Konjunktur. Die Schwellenländer befinden sich noch auf einem hierzu vergleichsweise flacheren Erholungskurs.

Als Unsicherheitsfaktor für die Konjunktur wird an den Kapitalmärkten immer wieder China herangezogen. Hier fällt der Konjunktur-Index Caixin seit einigen Monaten und die Kreditwürdigkeit des Landes wurde auf das Rating AA- herabgestuft. Begründet wurde die Entscheidung von der Agentur Moody's mit der hohen Verschul-

Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe

| Monat | Welt | USA (ISM®) | Japan | Eurozone | Deutschland | Frankreich | Spanien | UK | China | Mexico |
|----------|------|------------|-------|----------|-------------|------------|---------|------|-------|--------|
| Dez. 16 | 52,7 | 54,7 | 52,4 | 54,9 | 55,6 | 53,5 | 55,3 | 55,9 | 51,9 | 50,2 |
| Jan. 17 | 52,7 | 56,0 | 52,7 | 55,2 | 56,4 | 53,6 | 55,6 | 55,6 | 51,0 | 50,8 |
| April 17 | 52,7 | 54,8 | 52,7 | 56,7 | 58,2 | 55,1 | 54,5 | 57,0 | 50,3 | 50,7 |
| Mai 17 | 52,6 | 54,9 | 53,1 | 57,0 | 59,5 | 53,8 | 55,4 | 56,3 | 49,6 | 51,2 |
| Juni 17 | 52,6 | 57,8 | 52,4 | 57,4 | 59,6 | 54,8 | 54,7 | 54,3 | 50,4 | 52,3 |

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 30.06.2017

dungsquote der Staatsunternehmen. Die Herausforderungen für China bleiben unverändert weitere Reformen der Wirtschaft und die Reduzierung der Kreditvergabe durch die Banken. In Folge könnten ansonsten die Finanzmärkte aus dem Gleichgewicht geraten und China müsste zur Finanzierung des Defizits die meist in US-Dollar gehaltenen Währungsreserven verkaufen. Wir glauben, dass aufgrund der hohen Sparquote die Märkte in China stabil bleiben und der Aufschwung auf dem erreichten Niveau weitergeht.

Ausblick auf das zweite Halbjahr 2017:

Anhaltendes Wirtschaftswachstum

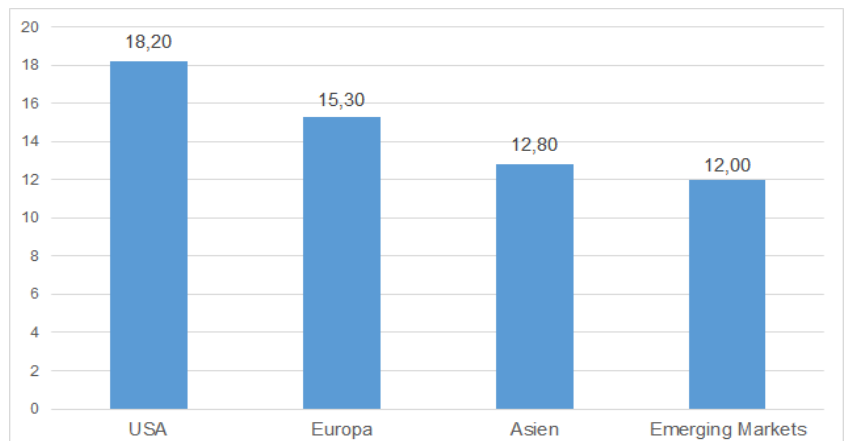
Aktienmärkte

Es gibt gute Gründe, in Aktien investiert zu bleiben. Dank gutem Gewinnwachstum der Unternehmen und der immer noch expansiven Geldpolitik der Notenbanken bleibt das Umfeld für die Aktienmärkte weiterhin intakt.

Die europäischen Unternehmen, die in den letzten Jahren hinter ihren US-Wettbewerbern zurückgeblieben sind, haben nun diesen gegenüber eine Reihe von Vorteilen. Deren Gewinne beginnen nach Jahren der Stagnation endlich im Trend zu steigen und die Unternehmen sind im Vergleich zu den USA deutlich niedriger bewertet.

Die geschätzten KGV per Juni 2018 des Euro Stoxx 50 und des DAX liegen circa 20 % unter dem des S&P 500. Die amerikanischen Aktien scheinen nach der guten Kursperformance der beiden letzten Jahre ein sehr optimistisches Szenario einzupreisen und sind daher für ausgeprägte Korrekturen anfällig. Neben den europäischen Aktien sind aus Bewertungsgründen die Regionen Asien mit einem KGV von 12,8

Geschätztes Forward KGV zum Juni 2018

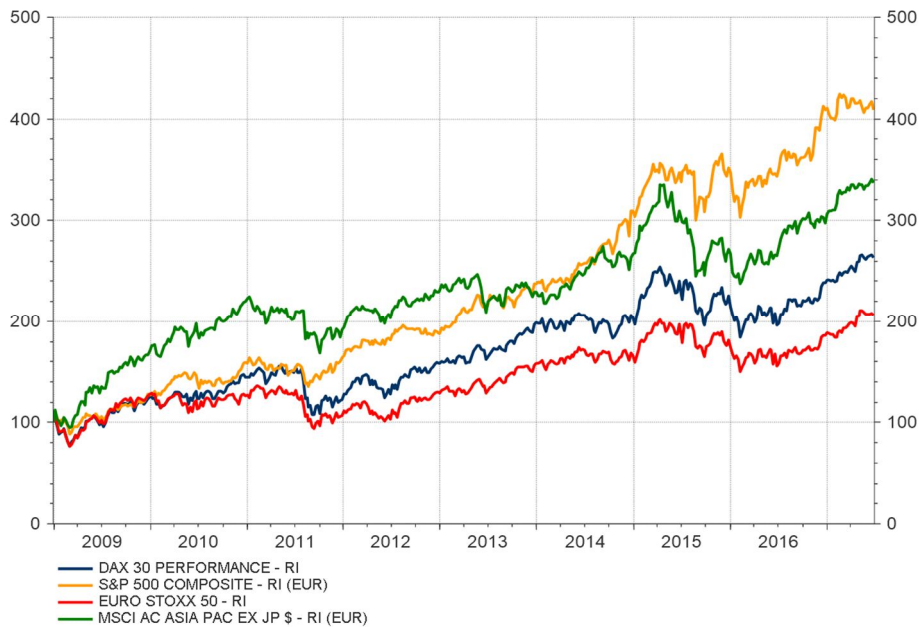


Quelle: JPMorgan Chase

Stand: 07.06.2017

beziehungsweise Schwellenländer mit einem KGV von 12,0 zu bevorzugen, was auch im historischen Vergleich als günstig erscheint.

Performancevergleich DAX / S&P 500 / Euro Stoxx 50 / MSCI AC Asia ex Japan vom 01.01.2009 bis 30.06.2017



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 30.06.2017

Bei der Sektorallokation sind weiterhin Werte der Chemie, Industrie, des Konsums, der Informations- und Biotechnologie/Pharma zu bevorzugen. Längerfristig orientierte Investoren bleiben wegen der hohen Dividendenrendite in Energiewerten investiert oder kaufen zu. Telekomwerte, Versorger und Finanzdienstleister bleiben untergewichtet.

Ein Ungleichgewicht sehen wir in der absoluten Marktkapitalisierung und der hohen KGV-Bewertung der Technologie-Unternehmen in den USA. Die 6 größten Tech-Aktien stellen mittlerweile 13 % der Marktkapitalisierung des S&P 500 dar und sind Treiber der Indexperformance. Der breite Markt hingegen legt im laufenden Jahr kaum zu. Eine Korrektur des Index würde mit stärkeren Kursverlusten dieser großen Werte einhergehen. Ein weiteres Risiko für die dominierenden Konzerne des Internets besteht in einer Regulierung nach dem Vorbild anderer Branchen durch die Politik, was für die Unternehmen höhere Kosten und Haftungsrisiken sowie einen stärkeren Wettbewerb bedeuten würde.

Rentenmärkte

In der Eurozone wird die Europäische Notenbank ihre expansive Geldpolitik graduell straffen, indem sie das Volumen der Anleihekaufprogramme ab Anfang 2018 reduziert und im Jahresverlauf beendet. Da das Inflationsziel der EZB von 2 % auch bei anhaltendem Wachstum in den nächsten Jahren wohl nicht erreicht wird und

die Arbeitslosenquote in der Eurozone zwar rückläufig jedoch auf hohem Niveau steht, ist keine grundlegende Änderung in der Geldpolitik zu erwarten.

Die US-Notenbank FED hat die Zinswende seit 2015 hinter sich und die Zinsen bereits mehrere Male erhöht. Nach den Aussagen der Notenbank ist am Jahresende mit einer weiteren Zinserhöhung zu rechnen. Das wird zu steigenden Renditen bei kürzeren Laufzeiten führen. Die FED führt 2018 die Normalisierung der Geldpolitik fort, indem sie die Anleihebestände kontinuierlich reduziert und damit die Bilanz der Notenbank wieder kürzen würde.

Europäische Staatsanleihen halten wir unverändert für zu teuer. Dies gilt auch für staatsnahe Emittenten und Pfandbriefe. Wir investieren weiterhin in ausgesuchte Unternehmensanleihen in Euro und in US-Dollar. Bei den Rentenersatzstrategien sorgt die niedrige Volatilität am Aktienmarkt gleichfalls für niedrigere Renditen, was wir durch den Erwerb von Papieren auf Einzelwerte ausgleichen. Die Anleihen von Schwellenländern bleiben nach wie vor eine attraktive Beimischung.

Währungen

Die Rückkehr der politischen Stabilität und die nahende Zinswende der EZB führen zu einer deutlich positiveren Einschätzung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Zudem erhält der Euro Auftrieb durch politische Querelen, die sich in den letzten Monaten von Europa in die USA verlagerten und den US-Dollar belasten. Da die Politik der beiden Notenbanken künftig wieder stärker konvergiert als in den letzten beiden Jahren, sehen wir aktuell keine Gründe warum das Währungspaar seine Seitwärtsbewegung zwischen 1,05 und 1,17 Euro/US-Dollar verlassen sollte: Kommt es allerdings durch zunehmende politische Unsicherheit in den USA bei gleichzeitig starkem Konjunkturwachstum in Europa zu einem Bruch der Linie um „1,17“, könnte eine schnelle Abwertung des US-Dollar folgen.

Die volatile und schwache Phase des britischen Pfundes sollte anhalten, da die Brexit-Verhandlungen gerade erst beginnen und dies bis zum voraussichtlichen Abschluss der Verhandlungen im Frühjahr 2019 für die Währung viel Unsicherheit bedeuten wird.

Rohstoffe

Der Ölmarkt findet bisher kein neues Gleichgewicht. Die Preise haben seit Jahresbeginn deutlich nachgegeben, weil die negativen Einflussfaktoren vom Markt stark beachtet werden. Diese sind insbesondere angeblich steigende Förderquoten einzelner Staaten wie Libyen oder Nigeria und sinkende Förderkosten in den USA. Dabei gibt es eine Reihe von positiven Faktoren für einen höheren Preis, die der Markt allerdings ignoriert. Die Investitionen im Ölsektor bleiben gering und beeinflussen das künftige Angebot eher negativ, die OPEC kürzt die Förderquoten und aufgrund der guten Konjunkturperspektiven nimmt die weltweite Ölnachfrage zu. Vielleicht überschätzt der Markt das Ölangebot. Sollte es deshalb zu Spannungen im Mittleren Osten kommen, wird dies die Notierungen nach oben drücken.

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Rüdiger Fischer und Jochen Sölter
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim
Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter
Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

US-Dollar zum Euro von 30.06.2007 bis 30.06.2017



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 30.06.2017

Den Goldpreis belastet die restriktivere Geldpolitik der FED, die mit jeder weiteren Zinserhöhung die realen Renditen für die Anleger erhöht und mit dem Zins die Anleihen vergleichsweise vorteilhafter macht.



Ingo Esser
seit 1996 bei der SK Vermögensverwaltung GmbH, zuständig für Asset Allocation und die Kundenportfolio-Steuerung