

Seite 1

Rückblick auf das erste Halbjahr 2019

Liebe Leser,

wer bisher dachte, das Ende der Negativzinsen sei gekommen, wurde inzwischen eines Besseren belehrt. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen liegt jetzt bei -0,4 %. Aufgrund der Konjunkturertrübung steht die Europäische Zentralbank Gewähr bei Fuß, um weitere geldpolitischen Maßnahmen einzuleiten. Marktteilnehmer halten Zinsen von bis zu -1 % für denkbar. Ein wahrer Segen für die verschuldeten Staaten, für Sparer aber eine bittere Pille, könnte doch in naher Zukunft auch die Weiterberechnung von Minuszinsen für größere Bankguthaben Realität werden. Man muss den Banken allerdings zu Gute halten, dass der Zinsdruck durch die EZB immer größer wird und die Haupteinnahmequelle, das Zinsdifferenzgeschäft immer mehr wegbricht.

Von diesem Zinsumfeld dürften die Aktien weiter profitieren. Als Anlageklasse sind diese, im Gegensatz zu den Immobilienpreisen, immer noch günstig bewertet. Die Kurse des DAX, liegen bei Herausrechnung der Dividenden auf dem Niveau des Jahres 2000. Da sich die Aktiengewinne im gleichen Zeitraum mehr als verdoppelt haben, wären Kurse zwischen 15.000 und 18.000 gerechtfertigt – für Aktionäre weiterhin ein interessantes Umfeld.



Jochen Sölter,
Geschäftsführer
der SK Vermögensverwaltung
GmbH

Seite 2 - 3

Konjunktur Global

Ausblick auf das zweite Halbjahr 2019:
Aktien-, Rentenmärkte

Seite 4

Währungen,

Rohstoffe

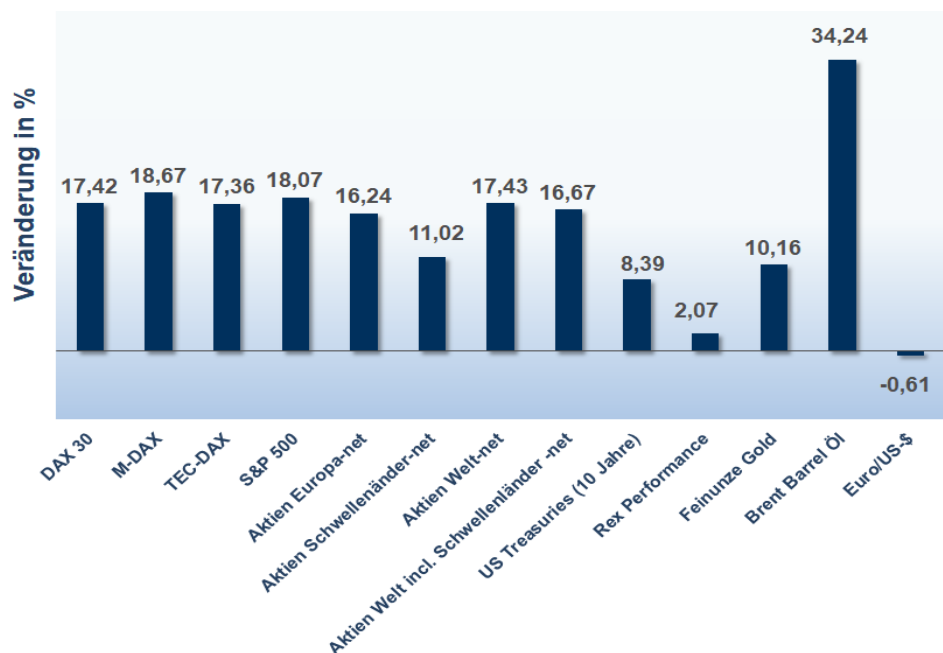
Rückblick auf das erste Halbjahr 2019:

Richtungswechsel der Notenbanken in der Geldpolitik Zinssenkungsphantasien beflügeln Aktienkurse

Die geldpolitische Kehrtwende der amerikanischen Notenbank FED hat den Kapitalmärkten zu einer hervorragenden Performance im ersten Halbjahr verholfen.

Die FED hat die im Vorjahr angekündigten Zinserhöhungen zurückgezogen und künftig sogar Zinssenkungen sowie Liquiditätsausweitungen in Aussicht gestellt. Sie reagiert damit auf die schwächeren wirtschaftlichen Aussichten und die niedrigen Inflationsraten. Die EZB geht in die gleiche Richtung. Sie lässt die Leitzinsen bis weit ins Jahr 2020 unverändert und stellt sogar weitere Zinssenkungen in Aussicht. Die Geldpolitik dominiert an den Märkten klar das wirtschaftliche Umfeld und politische Unsicherheiten.

Wertentwicklung der Märkte seit 31.12.2018 bis 30.06.2019 in Euro:



Quelle: vwd, Thomson Reuters, Stand: 30.06.2019

Die Aktien Welt steigen seit Jahresbeginn in Euro gerechnet um 17,43 %. Eine leicht überdurchschnittliche Entwicklung verzeichnet der M-DAX mit 18,67 % sowie der S&P 500 mit 18,07 %. Der DAX mit 17,42 % und der TEC-DAX mit 17,36 % steigen ähnlich wie der Weltindex. Etwas schlechter schneiden europäische Aktien mit 16,24 % und die Schwellenländer mit 11,02 % ab. Der Euro wertet geringfügig um 0,61 % gegenüber dem US-Dollar ab. US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit steigen völlig unerwartet um 8,39 % und der deutsche Rex kann von hohem Niveau nochmals 2,07 % zulegen. Gold steigt um 10,16 %, der Ölpreis haussiert seit Jahresbeginn um 34,24 %.

Konjunktur Global

Die globalen Einkaufsmanagerindizes zeigen einen leichten Rückgang der ökonomischen Aktivitäten. Sie fallen Monat für Monat, was nahelegt, dass die Wachstumsdelle der Wirtschaft ausgeprägter ist als bisher angenommen. Vor allem die Industrie und die Logistiker leiden unter den handelspolitischen Auseinandersetzungen. Diese treffen insbesondere die exportorientierte deutsche Wirtschaft, die sich in einer Schwächephase befindet.

Als Folge rutscht die Eurozone in den negativen Bereich. Lediglich die Werte in den USA und in Frankreich zeigen eine wachsende wirtschaftliche Aktivität. In China pendeln die Indizes um den neutralen Wert von 50, weshalb sich keine verlässliche Aussage über den Zustand der Wirtschaft ableiten lässt.

Obwohl die Unsicherheit über den Stand der globalen Konjunktur groß ist, gehen wir davon aus, dass die weltweit extrem expansive Geldpolitik spätestens in 2020 zu einer Verbesserung der Lage führt. Auch die Unsicher-

Einkaufsmanager-Indizes Verarbeitendes Gewerbe

Monat	Welt	USA (ISM®)	Japan	Eurozone	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	UK	China
Dez. 18	51,5	54,1	52,6	51,4	51,5	49,7	51,1	49,2	54,2	49,7
März 19	50,5	55,3	49,2	47,5	44,1	49,7	50,9	47,4	55,1	50,8
April 19	50,4	52,8	50,2	47,9	44,4	50,0	51,8	49,1	53,1	50,2
Mai 19	49,8	52,1	49,8	47,7	44,3	50,6	50,1	49,7	49,4	50,2
Juni 19	49,4	51,7	49,3	47,6	45,0	51,9	47,9	48,4	48,0	49,4

Quelle: Thomson Reuters, Stand: 30.06.2019

heiten durch die Politik sollten künftig zurückgehen, da das Interesse der Akteure an einer guten Konjunktur aufgrund anstehender Weichenstellungen wie Wahlen und anderen festgelegten Terminen überwiegt. Der Druck auf Einigkeit steigt.

Ausblick auf das zweite Halbjahr 2019:

Makroökonomischer Ausblick

In unseren makroökonomischen Modellen deuten aktuell keine ausgeprägten negativen Signale auf eine weitere Verschlechterung der Konjunktur hin. Im exportorientierten Deutschland wird das Bild allerdings von niedrigen Auftragseingängen der Industrie eingetrübt. Insbesondere in den USA lassen sich keine Felder identifizieren, von denen eine Bedrohung der Konjunktur und der Märkte kommen könnte. Lediglich in China haben sich die Liquiditätswerte verschlechtert. Unsere Einschätzung ist daher für die USA positiv, für Deutschland verhalten positiv und für China mit Unsicherheit behaftet.

Aktienmärkte

Value- beziehungsweise Substanzaktien entwickeln sich seit Jahren schlechter als die Wachstumswerte. Dies zeigt die Grafik auf der rechten Seite.

Während die Wachstumsaktien immer weiter gestiegen sind, bewegen sich die Substanzwerte seit 2015 mehr oder weniger seitwärts. Folglich sind die Bewertungsunterschiede beider Gruppen so groß wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Eine Trendwende hätte erhebliche Auswirkungen auf die Kurse. Wächst die Wirtschaft in den nächsten Monaten wieder stärker, spricht der Bewertungsabschlag für eine Outperformance der Value-Werte. Wir bevorzugen deshalb unverändert Titel mit niedriger

Aktien Welt: Wachstum versus Substanz



Quelle: Thomson Reuters, Stand: 30.06.2019

Bewertung und hoher Dividendenrendite, die bereits ausgeprägte Kurskorrekturen hinter sich haben. Hierzu zählen der Gesundheitssektor sowie der Biotech- und Pharmasektor. Chancen sehen wir in zyklischen Werten der Chemie und Industrie.

Da sich die Konjunktur in den USA auf gutem Niveau befindet und die FED Zinssenkungen in Aussicht stellt, sind die US-Aktienmärkte weiterhin sehr attraktiv.

Der japanische Aktienmarkt ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 13 im internationalen Vergleich unterbewertet. Dies gilt sowohl gegenüber den Industrieländern wie auch den Schwellenländern. Die niedrige Bewertung limitiert das Risiko und die sich abzeichnende weitere Steigerung der Unternehmensgewinne eröffnet Kurschancen.

Die Schwellenländer, die in den zurückliegenden Jahren schwach abgeschnitten haben, gehören zu den interessantesten Märkten. Sie profitieren vom gesunkenen Zinsniveau des US-Dollar und von der wieder zunehmenden Geldmengenversorgung der Notenbanken. In China besteht deutliches Aufwärtspotential, sollte sich die Konjunktur nachhaltig festigen.

Rentenmärkte

Angesichts des schwächeren globalen Konjunkturmfeldes und der geringen Inflation stellen die Notenbanken künftig Zinssenkungen und zusätzliche Liquidität durch erneute Anleihekäufe in Aussicht. Diese Kurswende lässt in Europa die Zinsen auf nie erreichte Tiefststände sinken. Gleichzeitig signalisiert die EZB, den Leitzins mindestens bis ins zweite Halbjahr 2020 auf dem heutigen

Niveau zu belassen oder zu senken. Die amerikanische Notenbank könnte sich bereits in diesem Jahr zu einer Zinssenkung entscheiden.

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass es für deutsche und viele europäische Staatsanleihen weiterhin Minus-Renditen gibt und diese möglicherweise noch negativere Werte annehmen. Hochverzinsliche Unternehmensanleihen haben im vergangenen Jahrzehnt kontinuierliche Renditerückgänge verzeichnet. Im Vergleich zu deutschen 2-jährigen Staatsanleihen haben sie aktuell niedrige Renditeaufschläge bei deutlich höheren Risiken.

Die Anzahl der Ausfälle dieser Anleihen ist in den letzten Jahren niedrig, jedoch ist Vorsicht geboten, vor allem bei längeren Laufzeiten. Steigen beispielsweise aufgrund eines Konjunkturreinbruchs die Zahlungsausfälle von Unternehmen mit geringerer Bonität, würden die Risikoprämien massiv ansteigen. Dies war in den Jahren 2008 und 2011 zu beobachten. Zu bevorzugen sind deshalb Anleihen mit guter Bonität und überschaubarer Restlaufzeit, auch wenn die Renditen geringer sind. Als Alternative zu negativ verzinsten Staatsanleihen bieten sich inflationsgeschützte Staatsanleihen an, die eine minimale Verzinsung sowie im Fall steigender Teuerungsraten einen Schutz vor Inflation bieten.

Renditen 2-jährige Bundesanleihe und hochverzinsliche Unternehmensanleihen



Quelle: Thomson Reuters, Stand: 30.06.2019

Währungen

In den letzten Jahren profitierte der US-Dollar von der stärkeren Konjunktdynamik und dem höheren Zinsniveau der USA gegenüber Europa. Zwar wird die EZB an ihrer Nullzinspolitik festhalten, der Zinsvorteil des US-Dollar wird durch die angekündigten Zinssenkungen der FED jedoch geringer ausfallen als bisher erwartet. Das könnte zu einer schwächeren Kursentwicklung des US-Dollar führen. Das britische Pfund ist durch die anhaltenden politischen Unsicherheiten unverändert geschwächt.

Rohstoffe

Gold profitiert von den politischen Unsicherheiten, einem anhaltenden Nullzinsumfeld und Staatsanleihen mit negativen Renditen. Neben dem Versicherungsaspekt kommt Gold zunehmend seine Eigenschaft zugute, eine sogenannte „einwandfreie Bonität“ und damit eine Wertaufbewahrungsfunktion zu besitzen. Allerdings ist die Volatilität des Preises hoch und es können Lagerhaltungskosten entstehen.

Dementsprechend bestehen Kurschancen, wenn Investoren aufgrund mangelnder Alternativen Gold oder Goldzertifikate erwerben.

Gold in US-Dollar



— Gold Unze in US-Dollar

Quelle: Thomson Reuters; Stand: 30.06.2019



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

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. Die Erstellung erfolgte mit größter Sorgfalt. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Es dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieser Newsletter 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.