



## Quartalsbericht 2/2018



FINANZBERATER  
DES JAHRES TOP 50  
2017  
euro  
euro  
BÖRSE  
ONLINE



FINANZBERATER  
DES JAHRES TOP 10  
2018  
euro  
euro  
BÖRSE  
ONLINE



Mitglied im

V | U | V

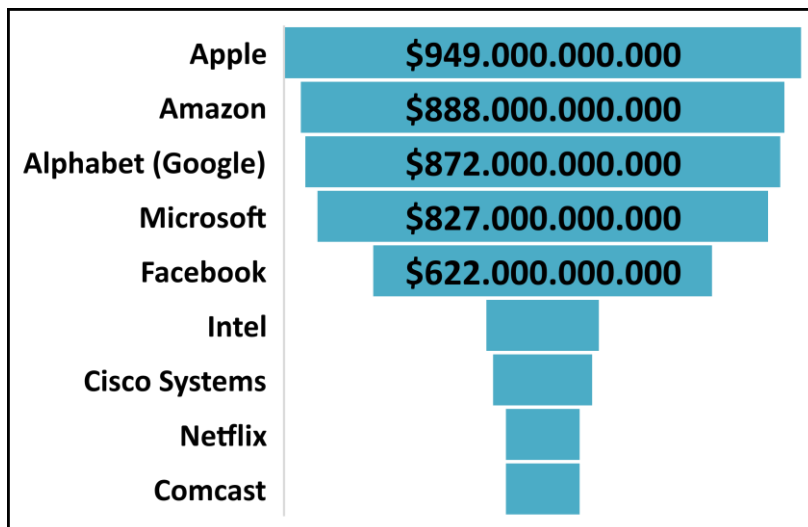
Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

## Vorwort

Unser Motto seit Gründung der Vermögensverwaltung ist: „Für Einige etwas Besonderes leisten“. Dieser Anspruch treibt uns an, für Sie als Mandant stets nach den besten Strategien und Lösungen für Ihr Vermögen zu suchen. Die Finanzmärkte machen es zunehmend schwerer einen realen Werterhalt zu erzielen. Die inländische Inflation von rund 2%, die Besteuerung der Erträge sowie Kosten für die Anlage und Verwaltung des Vermögens müssen erst erwirtschaftet werden. Im Umfeld eines internationalen Handelsstreits und kurzfristig rückläufiger Geschäftserwartungen der Unternehmen keine leichte Aufgabe. Hier ist eine sachlich-nüchterne Analyse der Fakten gefragt und kein emotionales Handeln.

Das Anlageumfeld hat sich kaum verändert: Nullzinsen und Gebühren auf Bankeinlagen, Rentenversicherungen die gerade noch den Garantiezins erwirtschaften (derzeit 0,9% p.a. abzgl. Verwaltungskosten von rund 1,0%) und eine Mietrendite von 0,5% - 1,0% bei Immobilien in Top-Lagen. Der Aktienmarkt erscheint im Vergleich dazu (sehr) interessant. Unternehmen und Wirtschaft wird es immer geben, soviel steht fest. Doch auch hier ist die richtige Strategie gefragt: Wir analysieren Chancen und Risiken sehr genau. Es ist nicht damit getan irgendeinen ETF auf einen Aktienindex zu kaufen. Die nachfolgende Grafik zeigt die Ungleichgewichte im technologielastigen US-Aktienindex „Nasdaq 100“. Die zehn größten Aktien vereinnahmen 58% des gesamten Indizes auf sich, obwohl dieser insgesamt 100 Werte beinhaltet. Durch die Kanalisierung der Vermögensanlage hin zu solchen Indexanlagen haben sich in den letzten Jahren enorme Klumpenrisiken aufgebaut.

Es ist nur eine Frage der Zeit bis das erste Unternehmen eine Billion(!) USD wert ist. Das höchste Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei 148. Amazon benötigt 148 Jahre um den aktuellen Firmenwert mit Hilfe des Jahresgewinns zu erwirtschaften. Beim Film- und Serienabodienst Netflix sind es etwa 131 Jahre.



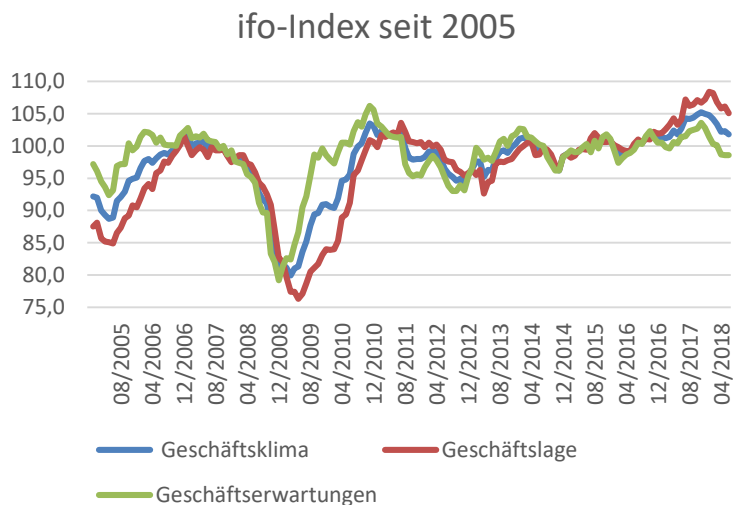
Wir halten solche Bewertungen für überhitzt und werden für einen Teil der Tech-Unternehmen vorsichtiger. Umso wichtiger ist eine ausgewogene, internationale Anlagestruktur aus Einzeltiteln, Fonds und einem Teil ETFs. Nach dem jahrelangen Boom der passiven ETF-Anlagen erwarten wir einen Trendwechsel hin zum aktiven Management.

**Gerhard Friedenberger**  
Geschäftsführer

## Rückblick

Das 2. Quartal 2018 stand politisch ganz im Zeichen der „America-first-“ oder besser „America-only-Politik“ von Donald Trump. Für Unsicherheit und Verärgerung sorgte die Einführung neuer Handelszölle gegen chinesische und europäische Produkte. Die von den USA verhängten Handelszölle in Höhe von 25% auf rund 1.100 Produkte aus China (Volumen rund 50 Mrd. USD) sowie die Gegenzölle auf gut 600 US-Produkte haben lt. Berechnungen von Flossbach von Storch nur einen Anteil von 0,25% an der US-Wirtschaft bzw. 0,36% an der Wirtschaftsleistung Chinas. Europa und China sind unlängst dabei alternative Partnerschaften zu verstärken. Beispiele hierfür sind das vor kurzem geschlossene Freihandelsabkommen zwischen Europa und Japan oder die neue Seidenstraße zwischen China und Europa.

Dennoch drückten die Nachrichten auf die Stimmung der Unternehmen. Die Geschäftserwartungen für die kommenden Monate fielen aus Angst vor weiteren Zöllen deutlich niedriger aus als zu Jahresbeginn. Die Geschäftslage ist dagegen auf Spitzenniveau. Vielerorts sind die Kapazitätsgrenzen erreicht, auch aufgrund fehlender Fachkräfte.



Die internationalen Börsen reagierten in diesem Umfeld sehr unterschiedlich. Einzelne US-Technologieunternehmen konnten dank der für sie günstigen US-Steuerreform und trotz bereits enorm hoher Bewertungen neue Höchststände erreichen. Dies wurde durch den Fremdwährungseffekt nochmals verstärkt. Der USD gewann im 2. Quartal etwa 5% gegenüber dem Euro. Ganz anders verlief die Entwicklung in China: Der Shanghai Composite Index verlor seit seinem Hoch im Januar etwa 20%. Für ausländische Anleger fiel der Verlust aufgrund der schwachen Währungsentwicklung noch höher aus. Auch der DAX machte im 1. Halbjahr ein Minus (4,70%, inklusive der Dividendenzahlungen).

In den USA wurden die Leitzinsen um weitere 0,25% auf 2,00% erhöht. Die gute Wirtschaftsentwicklung und eine steigende Inflation (2,90%) verschafften der Notenbank Handlungsspielraum. Die Lage in Europa ist mit 0% weiterhin unverändert. Die Inflation von 2,00% in Deutschland sorgt für einen steigenden Druck auf Anleger und Investoren in höhere Risikoklassen zu investieren. Das vorhandene Kapital treibt die Bewertungen für Unternehmen, Immobilien und am Kapitalmarkt immer weiter nach oben. Die EZB hat kürzlich in ihrem Finanzstabilitätsbericht besonders auf die Risiken von einigen Immobilienmärkten und von Nachranganleihen hingewiesen. **Wesentliche Hauptrisiken sind außerdem:**

1. Zu geringe Risikoprämien (Sorglosigkeit & Rekordvermögen)
2. Bankensektor
3. Private und öffentliche Verschuldung (z.B. Italien)
4. Liquiditätsrisiko außerhalb der Banken (Schattenbanksektor)

## Auswirkungen auf das Wertpapierdepot im 2. Quartal:

- Investition in Unternehmen mit Zukunftstechnologien (Industrie 4.0, KI, Digital Leader)
- Aufstockung internationaler Anlagen

## Ausblick

Die europäische Politik steht nach dem Wahlausgang in Italien vor weiteren Bewährungsproben. Die neue Regierung gilt als europakritisch, trotz der finanziellen Abhängigkeit des Landes. Ohne großes Aufsehen konnte der Target2-Saldo weiter ansteigen. Über dieses EU-Zahlungsausgleichssystem steht Italien zusätzlich mit etwa 450 Mrd. Euro bei den anderen Mitgliedsstaaten in der Kreide. Die Berenberg Bank hat errechnet, dass Deutschland bei einem 33%igen Zahlungsausfall Italiens etwa 50 Mrd. Euro alleine aus Target2 schultern müsste. Zinserhöhungen in der EU sind deshalb erst nach einem Austritt der hoch verschuldeten Länder vorstellbar.

Politik ist nur einer von mehreren Einflussfaktoren an der Börse, genauso wie Aussagen von Vertretern von Notenbanken oder Währungsfonds (erst kürzlich warnte der Internationale Währungsfonds, ein internationaler Handelskrieg könnte die Weltwirtschaft 0,5% Wachstum kosten). Wichtig sind aber vor allem wirtschaftliche Fakten. Durch die US-Handelszölle steigt der Druck auf die chinesische Regierung den heimischen Markt Zug um Zug für ausländische Unternehmen und Investoren weiter zu öffnen. Das geschieht oft fernab der öffentlichen Wahrnehmung. US-Autobauer Tesla hat z.B. den Bau eines bis zu fünf Milliarden USD teuren Produktionswerks in China angekündigt.

Die kommenden Monate werden zeigen, wie genau sich die politischen Veränderungen in der Wirtschaft und am Kapitalmarkt auswirken. Trotz der verschiedenen Risikoquellen (v.a. Handelskrieg, Italien, China) sehen wir derzeit noch keine akuten Warnzeichen für einen insgesamten Richtungswechsel an den Börsen. Kurzfristige Schwankungen sind die ideale Basis für Aufstockungen bei substanzhaltigen Aktienanlagen. Gerade aktuell ist Geduld gefragt. Anleger mit einer langfristigen Anlageperspektive werden zu den Gewinnern zählen.

## Aktuelle Positionierung im Wertpapierdepot:

- Leichte Reduzierung der Liquiditätsquote
- Erhöhung der Fremdwährungsquote durch internationale Aktienanlagen
- Goldanteil im Depot unverändert
- Zusätzliche Investitionen in Megatrends (Industrie 4.0, Elektromobilität, Roboter, Digitalisierung, Künstliche Intelligenz und Big Data)
- Bei Bedarf: Absicherung von Kursgewinnanteilen durch Zertifikate / Derivate

Wir setzen o.g. Zertifikate ausschließlich zur Sicherung von Kursgewinnen ein. Bei fallenden Aktienmärkten entstehende Kursverluste können so durch Gewinne des Absicherungsinstruments teilweise ausgeglichen werden.

## Anlagebarometer

### Wirtschaft

Wirtschaftsboom in Richtung Vollbeschäftigung in den USA (Arbeitslosigkeit bei 4%), anziehendes Wachstum in Europa, leicht rückläufige Zahlen auf hohem Niveau in China, Auswirkungen der Zölle noch nicht absehbar



### Unternehmen

Unternehmensgewinne auf hohem Niveau, nur noch in den Trendbranchen weiter steigend, Hauptgewinner sind US-Technologiegiganten (u.a. stimuliert durch US-Steuerreform)



### Aktienmärkte

Erholung von den Tiefstständen im 1. Quartal (USA und Europa), Aufwärtsbewegung nur von wenigen Branchen getragen, neue 12-Monats-Tiefststände in Asien, Zunahme der Kursschwankungen



### Geldpolitik

Europäische Zentralbank lässt Anleihekaufprogramm zum Jahresende auslaufen, Strafzins bleibt bei -0,40%, US-Notenbank hat Leitzins bereits zweimal angehoben (aktuell: 2,00%), weitere Schritte in Abhängigkeit vom Währungskurs



### Inflation

Steigende Inflation und steigende Löhne in den USA, anziehende Inflation in Deutschland (aktuell: 2,00%), in Europa geringfügig niedriger



### Währungen

EUR/USD bei etwa 1,20 trotz massiver Erhöhung der US-Verschuldung durch Steuerreform, weiterhin strukturelle Schwächen im Euroraum



### Zinsen

Leicht steigende Zinsen bei längeren Laufzeiten, zehnjährige US-Staatsanleihe bei 3,00% p.a., zehnjährige Bundesanleihe bei lediglich 0,40% p.a., abflachende Zinskurve in den USA könnte Indiz für Abkühlung der US-Wirtschaft sein



### Anleihenmärkte

Anleihen teuer bewertet. Generell steigende Renditen / fallende Kurse zu erwarten, mögliche Kursrückgänge gegen Ende des Anleihekaufprogramms der EZB (Ende 2018)



### Rohstoffe

Gewinnmitnahmen bei den Rohstoffen (z.B. Öl), Gold auf 2-Jahres-Tief, befürchteter Handelskrieg zeigt bisher keine Auswirkung auf die Krisenwährung



## Fazit

Das starke Wirtschaftswachstum, der Immobilienboom und die niedrigen Zinsen haben große Vermögen in den letzten Jahren überdurchschnittlich stark ansteigen lassen. Vor allem die Kapitalzuflüsse der professionellen Investoren sorgten im 2. Quartal dafür, dass sich manche Werte von den Rückschlägen zu Jahresbeginn wieder erholen konnten. Manche Titel aber eben nicht alle. Hier zeigen sich deutliche Unterschiede, weswegen wir Anlagen im Automobil- und im Banksektor deutlich untergewichten.

Auch Indexprodukte ala ETF sind keine Selbstläufer, sondern bedürfen genauso wie Einzeltitel und aktiv gemanagte Fonds einer detaillierten Strukturanalyse. Chancen und Risiken müssen vor dem Kauf gegenübergestellt werden. Zusammen mit Einzelanlagen und hochwertigen Investmentfonds sind einzelne ETF-Bausteine aber eine gute Ergänzung für jedes individuelle Wertpapierdepot. Als Vermögensverwalter beobachten wir die internationalen Kapitalmärkte täglich und greifen bei schwerwiegenden Veränderungen selbst ein, auch wenn Sie z.B. im Urlaub sind. Das heißt aber nicht, dass wir Schwankungen gänzlich vermeiden oder verhindern können. Viel wichtiger ist der langfristige Blick auf das große Ganze. Wesentliche Parameter in der Anlage von Vermögen sind weiterhin:

- Handlungsfähigkeit (ausreichend Liquidität)
- Gesamtvermögensstruktur (Vermeidung von Klumpenrisiken im Gesamtvermögen)
- Langfristige Perspektive (weg von den Quartalszahlen)
- Substanz- und Sachwertorientierung (Eigenkapitalquote und Unternehmensbewertung)
- Internationalität der Anlagen

**„Ich kaufe eine Aktie unter der Annahme,  
dass die Börse am nächsten Tag für die nächsten 5 Jahre geschlossen werden könnte.“**

*Warren Buffet*



A blue ink signature of Gerhard Friedenberger.

Gerhard Friedenberger



A blue ink signature of Franz Achatz.

Franz Achatz



A blue ink signature of Peter Söhle.

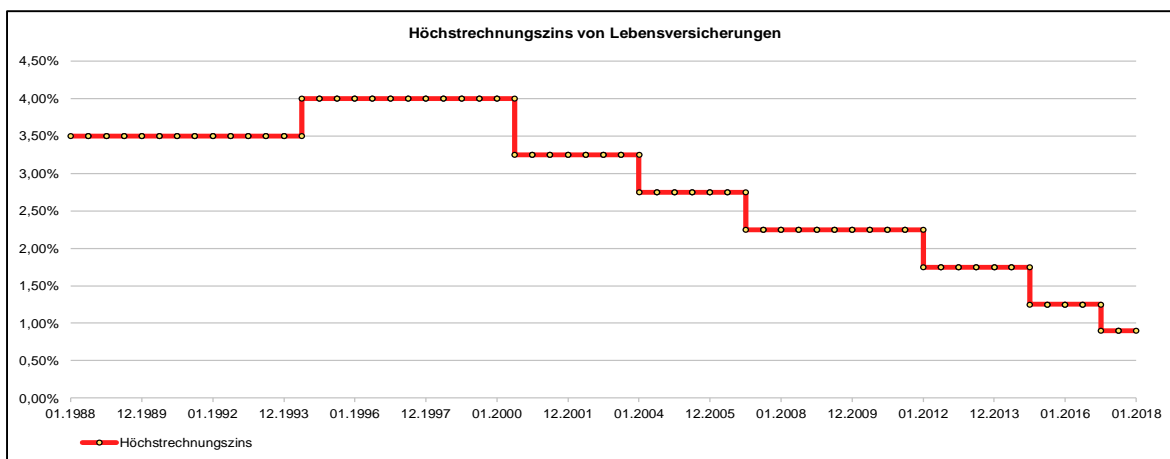
Peter Söhle

## FAMILY OFFICE AKTUELL: Was wird aus den klassischen Lebens- und Rentenversicherungen?

### Hintergrund:

Die Niedrigzinsen bringen immer mehr Versicherungsgesellschaften in Bedrängnis. Sie müssen Altverträge mit hohen Garantieverprechen erfüllen und sind aufgrund der aufsichtsrechtlichen Vorgaben (Solvency II) gezwungen in Anlagen mit geringen Risiken zu investieren. Anlagen in Aktien, Infrastruktur, o.ä. erfordern wesentlich mehr Haftungskapital. **Das von den Sparern eingezahlte Kapital fließt deshalb zu 90% in Anleihen.** Da das Problem bereits 2014 erkannt wurde, **hat die Bundesregierung ein Gesetz eingeführt, das den Gesellschaften erlaubt die versprochene Beteiligung an den Bewertungsreserven und Überschüssen der Bestandskunden und Altverträge zu kürzen.** Grundsätzlich sicher ist also nur der Garantiezins auf den Sparanteil (eingezahlte Beiträge abzgl. Kosten und Risikobeiträge, wie etwa für eine versicherte Todesfallleistung).

Der Bundesgerichtshof hat dieses Vorgehen am 27.06.2018 als verfassungsgemäß eingestuft. Begründet wurde die Entscheidung damit, **dass das lang anhaltende Niedrigzinsumfeld ansonsten „mittel- bis langfristig die Fähigkeit der Versicherer bedrohe, die zugesagten Zinsgarantien zu erbringen“.** Würde das Gericht anders urteilen wären in der Folge sogar die Garantiezinsen in Gefahr. Schätzungen zufolge sind etwa 25% des deutschen Geldvermögens betroffen, also ca. 1,5 Billionen Euro. Nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Garantiezinsen seit 1988 (aktuell: 0,90% p.a.).



### Empfehlung:

**Nehmen Sie die Entscheidung des Bundesgerichtshofs zum Anlass um Ihre bestehenden Verträge überprüfen zu lassen.** Welchen Garantiezins hat mein Vertrag? Wie hoch sind die laufenden Verwaltungskosten? War der Vertragsbeginn vor 2005 (Steuerfreiheit)? Welche Zusatzleistungen (Todesfall, etc.) finanziere ich mit meinen Beiträgen noch mit, obwohl kein existenzbedrohendes Risiko mehr besteht? **Wer ist mein Vertragspartner, heute und in Zukunft?** Die letzte Frage ist tatsächlich berechtigt, denn Anfang Juli hat beispielsweise der Versicherungskonzern Generali die deutsche Tochter „Generali Leben“ mitsamt den vier Millionen Versicherungspolice an einen Abwickler verkauft. **Damit haben Generali-Kunden einen neuen Vertragspartner!**

## **Herausgeber:**

Gerhard Friedenberger Vermögensverwaltung  
und Family Office GmbH  
Beethovenweg 18  
94469 Deggendorf

Tel.: (0991) 297 95 07

E-Mail: [info@friedenberger-vermoegensverwaltung.de](mailto:info@friedenberger-vermoegensverwaltung.de)

Geschäftsführer: Gerhard Friedenberger  
Registergericht: Deggendorf HRB 4353  
Steuer-Nr.: 108/127/30423

## **Zuständige Aufsichtsbehörde**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin)  
Marie-Curie-Straße 24-28  
60439 Frankfurt am Main

Eingetragen unter Nr. 145407

Redaktionsschluss: 25.07.2018

Dieses Dokument dient lediglich der Information. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b oder 31 Abs. 2 S. 4 WpHG, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt zudem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir dennoch keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Präsentation zu erstellen. Für den Eintritt der in diesem Dokument enthaltenen Prognosen oder sonstigen Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse übernehmen wir keine Haftung. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe der Studie ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet. Stand: Juli 2018