



Quartalsbericht 3/2018



FINANZBERATER
DES JAHRES TOP 50
2017
euro
euro
BÖRSE
ONLINE



FINANZBERATER
DES JAHRES TOP 10
2018
euro
euro
BÖRSE
ONLINE



Mitglied im

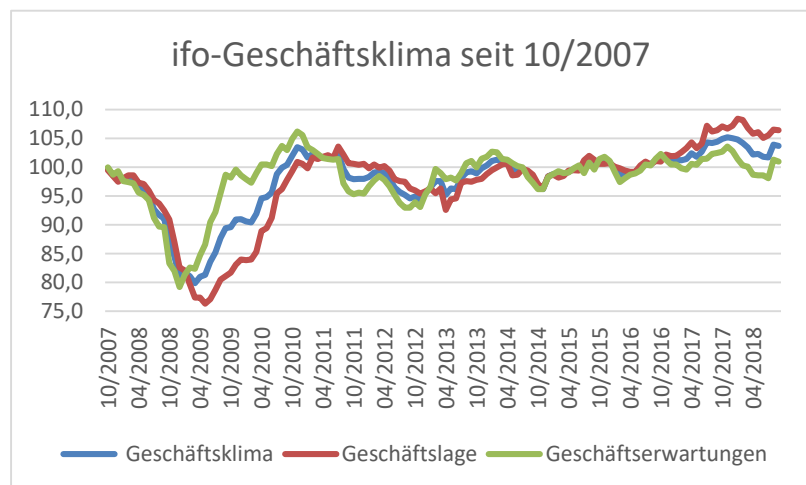


Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

Vorwort

Die Zahlen werden kleiner! Verwöhnt von den Erfolgen früherer Jahre müssen sich derzeit viele mit kleineren Brötchen zufrieden geben. Das gilt vor allem für die Politiker großer Volksparteien, wie die Landtagswahlen in Bayern gezeigt haben. Die Signale zur Stimmung im Land und die Kritik an der Bundespolitik waren nicht zu übersehen. Die Vertreter der Wirtschaft sind ebenfalls betroffen. Die Geschäftserwartungen der deutschen Unternehmen sind seit dem ersten Halbjahr etwas weniger optimistisch (siehe Grafik ifo-Geschäftsklimaindex seit 10/2007). Der andauernde Handelskonflikt mit den USA, die Einführung neuer Zölle, wachsende politische Unsicherheiten und ein näher rückender Brexit trübten die ansonsten gute Stimmung. Zu Jahresbeginn rechneten die Wirtschaftsinstitute noch mit einem Wachstum von 2,60% für Deutschland. Die aktuellsten Prognosen fallen mit durchschnittlich 1,80% deutlich geringer aus. Zusätzlich wurden die Einschätzungen für die kommenden beiden Jahre gesenkt. Weltweit rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) noch mit einem Zuwachs von 3,60% nach 3,90% zu Beginn des Jahres. Sinkende Erwartungen und niedrigere Unternehmensgewinne gefährden am Ende auch die Dividendenausschüttungen an die Aktionäre, was sich stets in der laufenden Entwicklung eines Wertpapierdepots niederschlägt.

Die Stabilität der drei Großmächte Europa, USA und China ist von großer internationaler Bedeutung. Sowohl die gesamten Warenexporte als auch die Warenimporte dieser Wirtschaftsregionen betragen 2016 insgesamt fast fünf Billionen Euro. (Quelle: Eurostat)



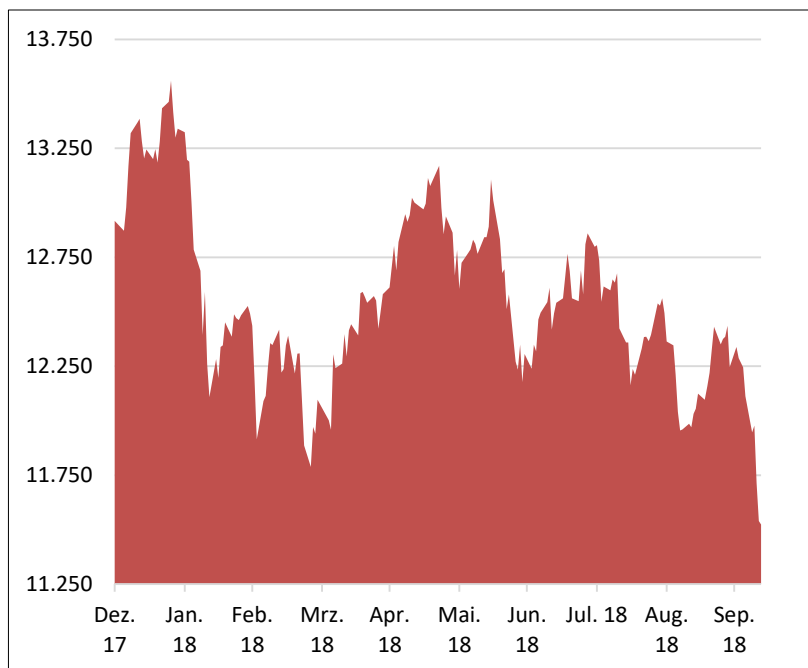
Der Blick innerhalb Europas richtet sich in den kommenden Monaten auf Italien. Die US-Ratingagentur Moody's hat die Kreditwürdigkeit des Landes gesenkt. Internationale Geldgeber verlangen aufgrund der Schuldenpolitik der neuen Regierung höhere Zinsen. Europa steht insgesamt vor gewaltigen Herausforderungen: Die Europäische Union muss sich gegenüber den Interessen der Amerikaner und Chinesen behaupten und parallel dazu die politische und wirtschaftliche Stabilität und die Zusammenarbeit innerhalb der EU-Staaten verbessern. Dem entgegen stehen die finanziellen Interessen jedes einzelnen Mitgliedslandes. Die Abhängigkeit einiger Länder von der Europäischen Zentralbank ist so hoch wie noch nie. Schon seit längerer Zeit vermeiden wir Investments im Süden Europas und beobachten die Risiken fortlaufend, damit Sie ruhiger schlafen können und wir auch.

Gerhard Friedenberger
Geschäftsführer

Rückblick

Die Ergebnisse der Landtagswahl in Bayern waren fast exakt dort, wo letzte Wahlumfragen es prognostiziert hatten: eine wesentlich schwächere CSU (ca. 37%) die nun zusammen mit den bürgerlichen Freien Wählern (ca. 11%) eine Koalition bildet. Bündnis 90 / Die Grünen holten ca. 18%. Neu in den Landtag einziehen wird die AFD mit 10%. Daneben sind noch SPD (knapp 10%) und FDP (5%) vertreten. Die hohe Wahlbeteiligung hat den Auftrieb der AFD etwas gebremst. Die Wähler der Rechtspopulisten leben eher im ländlichen Raum, während der Zulauf der Grünen verstärkt aus den Großstädten kommt, was angesichts des seit drei Jahren verschleppten Diesel-Skandals nicht verwunderlich ist.

Während man in Deutschland dem Ausgang der Wahlen entgegenfieberte, ging es in Europa vor allem um die Frage, wie man zukünftig mit der italienischen Regierung umgehen soll. Sie hat der EU einen Haushaltsplan vorgelegt, der eine Steigerung der Ausgaben auf 2,4% des Bruttoinlandsprodukts vorsieht. Dabei hat das Land bereits 2,3 Billionen Schulden und liegt damit weltweit auf Platz 4, noch vor Deutschland.



In Europa und vor allem in Asien machten sich die Anleger außerdem Sorgen um die Weltwirtschaft und den andauernden Handelskonflikt mit den USA. Dies drückte auf die Kurse der dortigen Börsenunternehmen. Entgegengesetzt konnten die US-Märkte im 3. Quartal gestützt von Donald Trumps Steuerentlastungen neue Höchststände erreichen. Viele der schon seit Monaten überbewerteten Technologieaktien markierten ein weiteres Allzeithoch. Anfang Oktober setzten dann verhältnismäßig starke Gewinnmitnahmen quer durch alle Branchen ein. Auch der Deutsche Aktienindex DAX war davon betroffen. Nicht zuletzt die reduzierten Geschäftsprognosen einzelner Unternehmen, allen voran aus der Automobilbranche ließen den Leitindex in diesem Jahr auf über -10% fallen (siehe Grafik, Stand 15.10.2018).

Die anhaltend gute Konjunktur war für die US-Notenbank wiederum ein Grund, die Leitzinsen um weitere 0,25% auf nun 2,25% zu erhöhen. Die Lage in Europa ist mit einem Leitzins von 0% weiterhin unverändert. Die vor allem durch die Mieten und den Ölpreis ansteigende Inflation von 2,30% in Deutschland sorgte für zusätzlichen Druck auf Anleger in höhere Risikoklassen zu investieren. Die Schwankungen an den internationalen Kapitalmärkten nahmen 2018 insgesamt deutlich zu.

Auswirkungen auf das Wertpapierdepot im 3. Quartal:

- Investition in Unternehmen mit Zukunftstechnologien (Industrie 4.0, KI, Digital Leader)
- Verkauf einzelner, vor allem konjunkturabhängiger, Aktien

Ausblick

Der Gleichschritt der internationalen Kapitalmärkte ist aus dem Takt gekommen. Immer weniger börsennotierte Unternehmen können die Erwartungen der Analysten und Investoren erfüllen oder gar übertreffen. Am ehesten gelingt dies den großen und dominanten US-Technologieunternehmen, die dank der Steuerreform noch mehr verdienen. Die kommenden Monate werden zeigen, wie stark sich die tendenziell rückläufigen Umsätze in den frühzyklischen Branchen (Automobil, Industrie, etc.) auf die Bilanzen der Unternehmen auswirken.

Die Bewertung der Aktien liegt in Deutschland und Europa jedoch schon jetzt unterhalb des langfristigen Durchschnitts. Nach den Gewinnmitnahmen Anfang des 4. Quartals hat sich die Gefahr einer Überhitzung der Börsen weiter verringert, zumal auch die Unterstützung durch die Notenbanken nun Stück für Stück nachlässt. Die Gewinner der kommenden Monate werden Unternehmen sein, die mit steigenden Finanzierungszinsen, niedrigeren Umsätzen und der digitalen Revolution am besten klar kommen. Die Finanzstärke rückt damit wieder in den Vordergrund. Eine zu hohe Verschuldung könnte für die weitere Börsenkursentwicklung deshalb ungünstig sein.

Während substanzstarke Unternehmen eine wirtschaftliches Zwischentief in aller Regel sehr gut überstehen, sieht die Lage bei den Banken deutlich schwieriger aus. Sie leiden unter einer systemischen Ertrags- und Kapitalschwäche. Die deutsche Bankenaufsicht hat deshalb eine Spezialeinheit für die „intensive Betreuung angeschlagener Banken“ gegründet. Einige Aufseher rechnen bereits mit einer neuen Bankenkrise der privaten Banken außerhalb des relativ stabilen Genossenschafts- und Sparkassensektors. Die größten Finanzrisiken sehen wir jedoch in Italien. Aufgrund der weitreichenden Vernetzung der Institute besteht hier Ansteckungsgefahr. Der EZB-Politik kommt im Hinblick auf die weitere Finanzierung der europäischen Länder und Banken eine wichtige Schlüsselrolle zu.

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 und beinahe Vollbeschäftigung in den USA, stabile Wirtschaftslage in Europa, leicht rückläufige Zahlen auf hohem Niveau in China, Auswirkungen der Zölle noch nicht absehbar



Unternehmen

Deutliche Unterschiede bei Umsatz- und Gewinnentwicklung, erste Gewinnwarnungen (u.a. Automobilbranche), US-Tech-Unternehmen mit guten Zahlen (v.a. stimuliert durch Steuerreform)



Aktienmärkte

Internationale Kursrückgänge nach US-Rekordständen im September, Gewinnmitnahmen vor allem bei Technologiewerten, neue 12-Monats-Tiefststände in Europa und Asien, Zunahme der Kursschwankungen



Geldpolitik

Europäische Zentralbank lässt Anleihekaufprogramm zum Jahresende auslaufen, Strafzins bleibt bei -0,40%, US-Notenbank hat Leitzins nochmals angehoben (aktuell: 2,25%), weiterer Zinsschritt im Dezember geplant



Inflation

Steigende Inflation und steigende Löhne in den USA, anziehende Inflation in Deutschland (aktuell: 2,30%), in Europa geringfügig niedriger



Währungen

EUR/USD bei etwa 1,15, weiterhin strukturelle Schwächen im Euroraum (v.a. durch Italien)



Zinsen

Leicht steigende Zinsen bei längeren Laufzeiten, zehnjährige US-Staatsanleihe über 3,00% p.a., zehnjährige Bundesanleihe bei lediglich 0,50% p.a.



Anleihemärkte

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



Rohstoffe

Steigender Ölpreis (+23% seit Jahresanfang), Goldpreis-Erhölung nach Jahrestief und Aktienkursrückgängen Anfang Oktober



Fazit

US-Anleger sind derzeit klar im Vorteil. Sie profitieren in diesem Jahr von der besten internationalen Aktienmarktentwicklung (ca. +2,15%, Stand: 15.10.2018), einem starken US-Dollar und erhalten je nach Anleihe zwischen zwei und fünf Prozent Zinsen. Die amerikanische Notenbank plant im Dezember einen weiteren Zinsschritt.

Ganz anders in Europa: Unsere Aktienmärkte liegen seit Jahresanfang zum Teil zweistellig im Minus, importierte Güter werden aufgrund des schwachen Euro teurer (importierte Inflation) und Zinsen gibt es nur noch auf Hochrisikoanleihen. Nach einem Bericht der Bundesbank ist das Finanzvermögen der Deutschen im 1. Quartal 2018 um 0,8% geschrumpft (Quelle: FAZ, 21.08.2018).

Noch immer liegt zu viel Kapital auf unverzinsten Bankkonten oder in unrentablen Geldanlagen herum. Zusätzlich steigen die Sorgen um die Finanzstabilität, gerade mit Blick auf Italien. International aufgestellte, gering verschuldete Unternehmen, welche in Zukunftstrends (und in qualifiziertes Personal) investieren, sind deutlich attraktiver.

Umso wichtiger wird für die kommenden Monate auf substanzstarke Unternehmen zu setzen und die Schwankungen an den Märkten als günstige Aufstockungsgelegenheit wahrzunehmen. Derzeit laufen (kursstützende) Aktienrückkaufprogramme von rund einer Billion USD mit weiter steigender Tendenz für 2019. Ein zwischenzeitliches Minus bei der Depotperformance ist für einen langfristigen Anleger kein Vermögensverlust sondern ein Zeichen für günstigere (Kauf-)Kurse. Nach den Kursrückschlägen in den vergangenen Wochen sehen wir gute Chancen für eine Börsenerholung, nicht in der Breite, jedoch in den Märkten und Unternehmen mit den besten Zukunftsaussichten.

**„Wenn ein Unternehmen gut läuft,
wird die Aktie letztendlich folgen.“**

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

Herausgeber:

Gerhard Friedenberger Vermögensverwaltung
und Family Office GmbH
Beethovenweg 18
94469 Deggendorf

Tel.: (0991) 297 95 07

E-Mail: 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: 22.10.2018

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: Oktober 2018