



Marktteilnehmer blenden Risiken aus

Trotz eines in die Jahre gekommenen Konjunkturzyklus konnte die Dynamik der Weltwirtschaft in 2017 nochmals zulegen. Auch eine global anhaltend lockere Geldpolitik stimmte die meisten Marktteilnehmer optimistisch. Politische Ereignisse wie die Zuspitzung der Nordkoreakrise oder die misslungene Regierungsbildung in Deutschland spielten nahezu keine Rolle an den Kapitalmärkten. Die Volatilität der Aktienmärkte sank auf ein historisch

niedriges Niveau. Gefragt waren in einem solchen Umfeld vor allem konjunktursensitive, mit Wachstumsfantasie ausgestattete und höher rentierliche Vermögenswerte. Dieses Phänomen wird von vielen angelsächsischen Investoren gerne als „risk-on“-Marktumfeld beschrieben. Die Investoren verfallen in einen Herdentrieb und achten nicht mehr auf spezifische fundamentale Faktoren. Wie ausgeprägt das „risk-on“-Verhalten der Marktteilnehmer in 2017 war, zeigt ein Blick auf die Grafik (Seite 2). Die „risk-on“-Vermögenswerte hatten ganz klar die Nase vorn.

Das Jahr 2017 auf einen Blick



WIRTSCHAFT

- Globaler Aufschwung gewinnt an Breite
- Eurozone wächst überdurchschnittlich
- Robustes US-Wachstum



POLITIK

- Eskalation Nordkoreakrise
- „Trump“eltier
- Katalonien-Konflikt
- Jamaika oder Groko



ZENTRALBANKEN

- Behutsamkeit steht im Vordergrund
- FED mit drei Zinsschritten
- EZB weiter expansiv



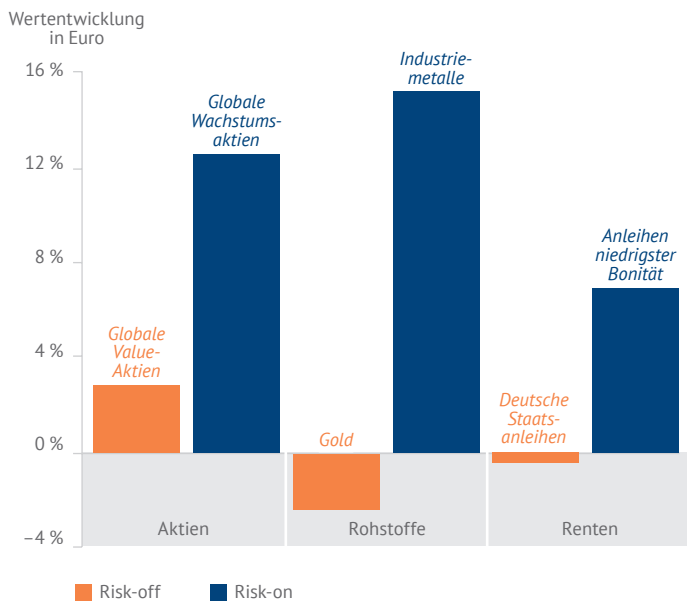
MÄRKTE

- „Risk-on“-Mentalität
- Volatilität historisch niedrig
- Sorglosigkeit überwiegt
- Global positive Aktienmärkte

Marktumfeld 2017

Gerade als wertorientierter Investor war das Jahr 2017 für uns kein ganz einfaches. Denn Kern unserer Anlagestrategie ist es nun mal nicht, dem Herdentrieb blindlings zu folgen, sondern stets das Chance-Risiko-Verhältnis jedes einzelnen Investments zu hinterfragen. Die nachhaltige fundamentale Bewertung der allokierten Vermögenswerte spielt dabei für uns eine höhere Rolle als die kurzfristige Gewinnmaximierung. Auch wenn wir die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft in 2017 ein Stück weit unterschätzt haben, überraschte uns vor allem die hohe Sorglosigkeit der Marktteilnehmer. Denn schon jetzt ist klar, dass sich das von vielen Investmentbanken beschriebene „Goldlöffchen-Szenario“ nicht beliebig fortschreiben lässt und es nur eine Frage der Zeit ist, bis die fundamentale Bewertung der Vermögenspreise und deren Qualität wieder verstärkt in den Blickpunkt der Investoren rücken. Und genau dann dürfte unsere fundamental ausgerichtete Qualitätsstrategie wieder verstärkt Früchte tragen.

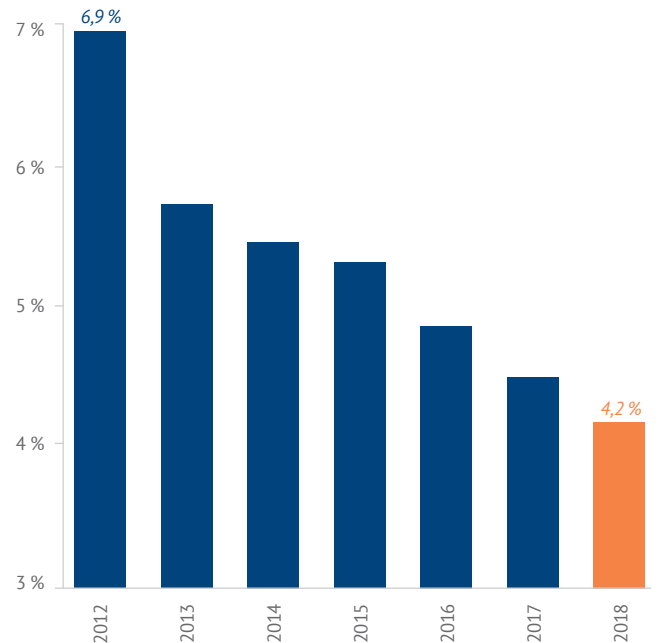
Vermögenswerte mit „risk-on“-Charakter in 2017 sehr gefragt



Gewinnentwicklung hinkt Kursentwicklung hinterher

Dank des an Breite gewinnenden globalen Wirtschaftsaufschwungs sind die Risiken für eine Rezession auf Sicht von zwölf Monaten äußerst gering. Deutlich mehr Gedanken machen sich die Marktteilnehmer über die weitere Zentralbankpolitik, insbesondere in den USA. Wir glauben jedoch nicht, dass es hier zu größeren Überraschungen kommt. Bei einem Blick auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen wird allerdings deutlich, dass die Risiken in den letzten Jahren gestiegen sind. So zeigt der Blick auf die US-Leitbörse, dass die Gewinnentwicklung der Unternehmen der Kursentwicklung an den Märkten sichtbar hinterherhinkt.

Gewinnrendite an der US-Aktienbörse deutlich gesunken



Setzt man die Unternehmensgewinne prozentual mit der Marktkapitalisierung an der Börse ins Verhältnis, erhält man die Gewinnrendite der Unternehmen. Diese Kennzahl ist (wie in der Grafik ersichtlich) für die US-Leitbörse seit Jahren rückläufig. Auch wenn für den US-Index für das Kalenderjahr 2018 ein Gewinnwachstum von 13,1 % erwartet wird, ist das erreichte Kursniveau längst nicht mehr so gut fundamental untermauert wie noch vor einigen Jahren. Unserer Meinung nach bleibt es demnach wichtig, selektiv in die Märkte zu investieren und die Risiken nicht aus dem Auge zu verlieren.

Edelmetalle bleiben auch in 2018 fester Bestandteil

Gold stößt in Deutschland im internationalen Vergleich weiter auf große Gegenliebe. Kein anderes Land hat in 2017 pro Kopf mehr Gold gekauft als Deutschland. Hauptmotiv der Anleger hierzulande war eindeutig die Vermögenssicherung. Aber taugt Gold wirklich als Absicherungsinstrument? Wir sagen ganz klar: ja. Gold hat sich bereits in vielen Krisen als Vermögensstabilisator bewiesen. In der Tabelle haben wir acht nennenswerte Korrekturphasen an den Aktienmärkten aufgezeigt. In jeder der acht Stressphasen konnte Gold stets einen Zugewinn erzielen und so die durch Aktien induzierten Vermögensverluste zumindest teilweise kompensieren. Aufgrund der mangelnden Basisverzinsung fallen festverzinsliche Wertpapiere für die nächsten Jahre als Absicherungsinstrument nahezu aus. Somit halten wir Edelmetalle, insbesondere Gold, als diversifizierendes Element auch in 2018 für einen wichtigen Portfoliobaustein.

Marktphasen mit deutlichen Aktienmarkttrückgängen

	Start	Ende	US-Aktienmarkt	Gold
1987 Crash	25.08.1987	19.10.1987	-33,2 %	5,0 %
Irak Kuwait Krise	17.07.1990	12.10.1990	-17,6 %	7,6 %
Russland/ Kollaps eines Hedgefonds (LTCM)	20.07.1998	08.10.1998	-18,7 %	1,2 %
11. September	10.09.2001	11.10.2002	-22,3 %	16,6 %
Globale Finanzkrise	11.10.2007	06.03.2009	-54,5 %	25,6 %
2010 Eurozonenkrise und Flash-Crash	20.04.2010	01.07.2010	-14,5 %	5,1 %
Kreditrating Herabstufung für die USA	25.11.2011	09.08.2011	-12,3 %	7,8 %
Wachstumssorgen in China	18.08.2015	11.02.2016	-11,8 %	11,5 %

Ausblickend gilt es, achtsam zu bleiben und Verführungen zu widerstehen

Grundsätzlich halten wir an unserer 4-Säulen-Strategie fest.



Aktien
Schwerpunkt
Qualitätsaktien



Renten
Qualitätsschuldner
und Beimischung von
Fremdwährungen



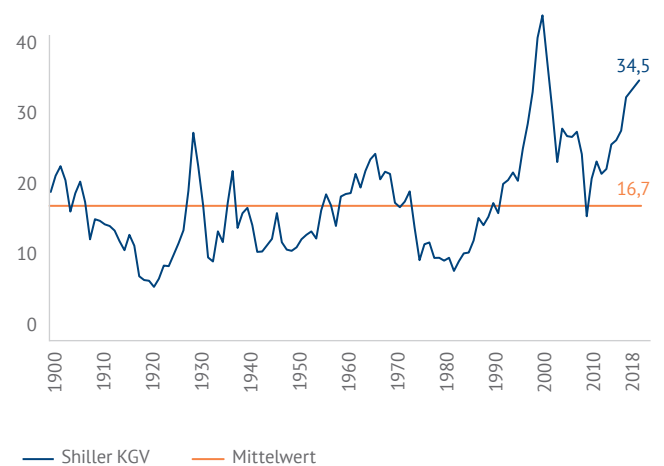
Edelmetalle
Schwerpunkt
Gold und Silber



Liquidität
Opportunitäten
von morgen

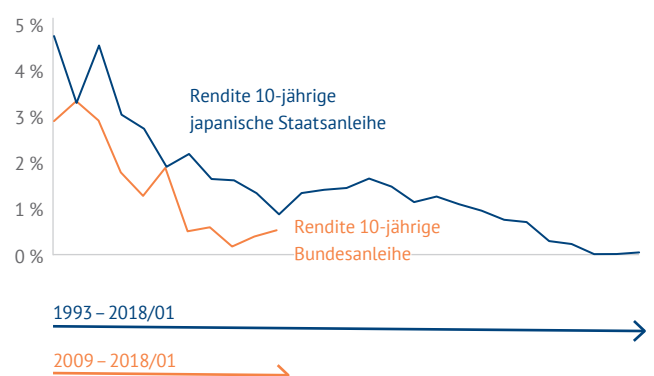
Das aktuelle Kapitalmarktumfeld ist für wertorientierte Investoren eine große Herausforderung. Lohnt es sich, jetzt noch Aktien zu kaufen, oder sollte man schlicht auf eine Korrektur warten? Dies scheint bei vielen Anlegern weiter die Gretchen-Frage zu sein. Viele Bewertungsparameter wie das derzeit viel zitierte Shiller-KGV mahnen zur Vorsicht, sofern man die historische Bewertung als Vergleich heranzieht. Das Shiller-KGV betrachtet vereinfacht gesagt die durchschnittlichen Unternehmensgewinne der letzten zehn Jahre und setzt diese inflationsbereinigt ins Verhältnis zum Unternehmenswert. Je größer das Shiller-KGV, desto höher die fundamentale Bewertung.

Shiller-KGV der US-Leitbörse (S&P 500) 1900–2018



Die Bewertung einer Anlageklasse im historischen Vergleich beleuchtet aber nur eine Seite der Medaille. Hierbei wird oft vergessen, dass die Anlageklassen auch untereinander konkurrieren. Da uns das aktuelle Niedrigzinsumfeld, ähnlich wie in Japan, noch viele Jahre begleiten dürfte, sollten Anleihen perspektivisch keine allein stehende Anlagealternative sein. Und genau dies dürfte die aktuellen Niveaus der Aktienbewertungen stützen und sogar noch weiteres Potential nach oben eröffnen.

Niedrigzinsumfeld kein temporäres Phänomen



Aufgrund der strukturellen Probleme vieler Industriestaaten (hohe Verschuldung, demografische Entwicklung, steigende Staatsausgaben) sind die Zentralbanken mehr und mehr zu Gefangenen ihrer eigenen Politik geworden. Deutlich steigende Zinsen würden zu einer echten Belastungsprobe für die Weltwirtschaft werden. In einem Umfeld, in dem der Populismus weiter an Fahrt gewinnt, sind wir uns ziemlich sicher, dass sowohl die Politik als auch die Zentralbanken mit aller Macht eine wirkliche Belastungsprobe für die Weltwirtschaft verhindern wollen. Somit bleiben Aktien auch aufgrund mangelnder Anlagealternativen langfristig attraktiv. Angesichts des fortgeschrittenen globalen Konjunkturzyklus investieren wir jedoch weiterhin sehr selektiv mit dem Fokus auf Qualität. Qualitätsunternehmen mit wenig Schulden, einem guten Management und einem dauerhaft stabilen Geschäftsmodell dürften sich gerade in

der aktuellen Marktphase als langfristig attraktiver Wertspeicher beweisen. Neben unserem Qualitätsfokus wollen wir zukünftig aber auch verstärkt in Unternehmen bzw. Strategien investieren, die für den großen Wandel unserer Gesellschaft bestens aufgestellt sind. Im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung und Robotik gewinnt dabei das Themenfeld „Disruption“ eine zunehmende Bedeutung. Disruption ist ein Prozess, bei dem ein Geschäftsmodell oder ein gesamter Markt durch eine stark wachsende Innovation zerschlagen wird. Oberste Priorität unserer Anlagestrategie bleibt es auch weiterhin, nicht die kurzfristige Gewinnmaximierung in den Vordergrund zu stellen, sondern langfristig eine attraktive Rendite bei überschaubaren Risiken zu erzielen. An unserer Benchmark-unabhängigen Anlagestrategie halten wir ebenfalls fest und sind somit gerade auch für unruhigere Zeiten bestens gerüstet.



hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns auch im Internet, unsere neue Webseite wurde im vergangenen Jahr freigeschaltet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Pressemeldungen, Videos und Informationen über unsere Vermögensverwaltung.



Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere partnerschaftliche Zusammenarbeit!

Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden
Telefon: 06 11-9 99 66 -0
Fax: 06 11-9 99 66 -44
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150
Steuer-Nr.: 040/235/02861
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:
Matthias Habel, Oliver Voigt

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Grafik 1 verwendete Indizes MSCI World Value, MSCI World Growth, Gold, S&P GSCI Industrial Metal Spot Index, REXP, ICE BofAML Euro High Yield index; Quelle Bloomberg

Grafik 2 verwendete Indizes S&P500; Quelle Bloomberg

Tabelle 3 verwendete Indizes: S&P500; Quelle Bloomberg

Grafik 4 Quelle www.multip.com/shiller-pe

Grafik 5 Quelle Bloomberg