

An impressionistic painting of a person with dark hair, wearing an orange and white patterned jacket, sitting on a rocky shore. They are looking out at a blue sea under a blue and white sky. The style is painterly with visible brushstrokes.

KAPITAL MARKT ENTWICKLUNG

WINTER 2018/2019

2018 – EIN AKTIENJAHR ZUM ABGEWÖHNEN

Unser Markt- und Fondsrückblick



WALLRICH WOLF
ASSET MANAGEMENT AG

Die Wallrich Wolf Asset Management AG

Die Wallrich Wolf Asset Management AG wurde Anfang 2000 als unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft gegründet und ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) lizenziert. Die Mitarbeiter verfügen über eine langjährige Erfahrung im Vermögensmanagement für private und institutionelle Gelder.

Die Strategische Asset Allokation ist Ausgangspunkt unseres Investmentprozesses. Empirische Analysen haben gezeigt, dass rund 80 % der Performance von gemischten Wertpapierportfolios aus der Strategischen Vermögensaufteilung resultieren. Hierbei identifizieren wir zunächst Chancen und Risiken in den einzelnen Vermögensklassen, z.B. bei Aktien, Anleihen, Immobilien, Rohstoffen etc. Darauf aufbauend legen wir die Strategische Asset Allokation unter Berücksichtigung der persönlichen Anforderungen des Kunden fest. Es finden Anpassungen bei Änderungen des Chancen-/

Risikoprofils einzelner Vermögensklassen statt. Die Portfoliokonstruktion besteht aus der Synthese von Asset Allokation und Titelauswahl innerhalb der Vermögensklassen. Dabei erfolgt eine Diversifikation nach Regionen und Sektoren, wodurch das Risiko vermindert wird.

Regelmäßig findet ein sog. Rebalancing des Portfolios statt. Beispiel Aktienquote: In Hausse-Phasen erhöht sich durch den Kursanstieg die Aktienquote des Portfolios quasi automatisch. Zwecks Wiederherstellung der ursprünglich vorgesehenen Aktienquote werden Aktien verkauft.

Diese antizyklische Vorgehensweise führt auf lange Sicht zu einer attraktiven Wertentwicklung der uns anvertrauten Gelder.

Inhalt

Portrait Wallrich Wolf Asset Management AG	2
Kapitalmarktentwicklung 2018	4
Vorwort von Stefan Wallrich und Ottmar Wolf	5
Ein Aktienjahr zum Abgewöhnen	6
Alles auf null mit Blick nach vorne	10
Corporate High Yields mit attraktiven Renditechancen	14
Investmentfonds	16
Vermögensverwaltung	26
Impressum	34
Termine / Disclaimer	35

Kapitalmarktentwicklung 2018

Index / Rohstoff / Devisen	Zusammensetzung / Erläuterung	Stand 29.12.2017	Stand 28.12.2018	Veränderung (Index-Währung)	Veränderung (in Euro)
DAX	30 deutsche Standardwerte	12917,64	10558,96	-18,26%	-18,26%
EuroStoxx 50	50 Standardwerte Euro-Zone	3503,96	2986,53	-14,77%	-14,77%
Dow Jones	30 US-Standardwerte	24719,22	23062,4	-6,70%	-2,13%
Nasdaq 100	100 US-Technologiewerte	6396,422	6285,267	-1,74%	3,08%
Nikkei	225 japanische Werte	22764,94	20014,77	-12,08%	-5,80%
MSCI World	weltweite Aktienwerte	2103,45	1870,8	-11,06%	-6,70%
MSCI EM	weltweite Schwellenländer	1158,45	962,63	-16,90%	-12,83%
REXP	Öffentl. Anl. (5,5 Jahren RLZ)	480,681	487,682	1,46%	1,46%
ML Euro High Yield	Hochzins-Firmenanleihen	304,414	293,306	-3,65%	-3,65%
Barclays Global Aggregate	Globale Investment-Grade Bonds	218,5929	216,1026	-1,14%	-1,14%
Öl	Sorte Brent, in USD	66,87	52,2	-21,94%	-18,11%
Gold	Feinunze, in USD	1302,8	1280,71	-1,70%	3,12%
RICI	Rohstoffindex, in USD	2415,9	2202,57	-8,83%	-4,36%
CRB Index	Rohstoffindex, in USD	193,8647	170,9661	-11,81%	-7,49%
US-Dollar	1 Euro = USD	1,2005	1,1444		4,67%
Schweizer Franken	1 Euro = CHF	1,17029	1,12588		3,79%
Britisches Pfund	1 Euro = GBP	0,88809	0,90115		-1,47%
Japanischer Yen	1 Euro = JPY	135,28	126,26		6,67%

Performance Wallrich Wolf Asset Management AG im Jahr 2018	
Wallrich Wolf Prämienstrategie P	-11,34%
Wallrich Wolf AI Prämienstrategie	-1,39%
WAM Marathon Balance I	-14,34%
WAM Marathon Renten	-4,01%
Special Bond Opportunities	-6,54%
Portfolio "Substanzorientiert"	-6,86%
Portfolio "Chancenorientiert"	-10,40%
Portfolio "Ausgewogen"	-9,29%

Quelle: Bloomberg, vwd Portfoliomanager, Stand 28.12.2018

Sehr geehrte Damen und Herren,

genaugenommen stellt ein Jahreswechsel nur eine rein technische Zäsur dar, die keinerlei Einfluss auf Anlageentscheidungen haben dürfte. Dennoch bietet es sich an, den Beginn des neuen Jahres als Anlass zu nehmen, ausführlich auf das Gewesene zurückzublicken, gleichzeitig aber auch den Blick nach vorne zu richten, um die gewonnenen Erkenntnisse in zukünftige Investitionsüberlegungen mit einzubeziehen. Genau dies wollen wir in unserem aktuellen Kapitalmarktbericht Winter 2018/2019 tun.

Dazu lassen wir ab Seite 6 zunächst noch einmal das Jahr 2018 mit seinen diversen Herausforderungen und Unwägbarkeiten Revue passieren.

Für Sie als Kapitalanleger deutlich interessanter dürfte es dann ab Seite 10 werden. Hier steht zunächst der Ausblick auf das Aktienjahr 2019 auf dem Programm. Dabei begründen wir mittels der aktuell niedrigen KGV-Bewertung und der bereits eingepreisten Rezessionswahrscheinlichkeit für deutsche und europäische Blue Chips, warum diese Assetklasse trotz der nach wie vor bestehenden Risiken und Belastungsfaktoren in den kommenden zwölf Monaten positiv überraschen könnte.

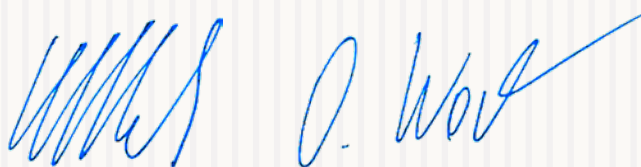
Im Anschluss folgt auf den Seiten 14 - 15 der Blick auf die Rentenmärkte. Während mit heimischen Staatspapieren 2019 wohl kaum Geld zu verdienen sein wird, dürften Unternehmensanleihen mit guter Bonität (Investment Grade Rating) die höchste

Wahrscheinlichkeit für leicht positive Erträge aufweisen. Bei europäischen Corporate High Yields bestehen aufgrund der ausgeweiteten Credit Spreads gute Chancen auf eine deutliche Erholung.

Zuletzt möchten wir noch kurz auf unsere „Müsli-Kongresse“ eingehen. Diese Veranstaltungsreihe haben wir 2018 gestartet, um Vermögensverwaltern, Finanzanlagenvermittlern und weiteren institutionellen Investoren die Möglichkeit zu geben, sich in kleiner Runde mit Kollegen und Experten über interessante Anlagemöglichkeiten und neue Vertriebsstrategien auszutauschen. Die Rückmeldungen der Teilnehmer waren dabei so positiv, dass wir das Format beibehalten und auch in diesem Jahr Müsli-Kongresse in verschiedenen deutschen Großstädten anbieten werden. Die Termine sowie nähere Informationen finden Sie unter www.muesli-kongress.de.

Wir wünschen Ihnen für das kommende Jahr alles Gute: Gesundheit, Ausgeglichenheit und nicht zuletzt uns allen eine bessere Entwicklung an den Börsen, als wir sie 2018 gesehen haben.

Mit besten Grüßen



Stefan Wallrich und Ottmar Wolf

Ein Aktienjahr zum Abgewöhnen

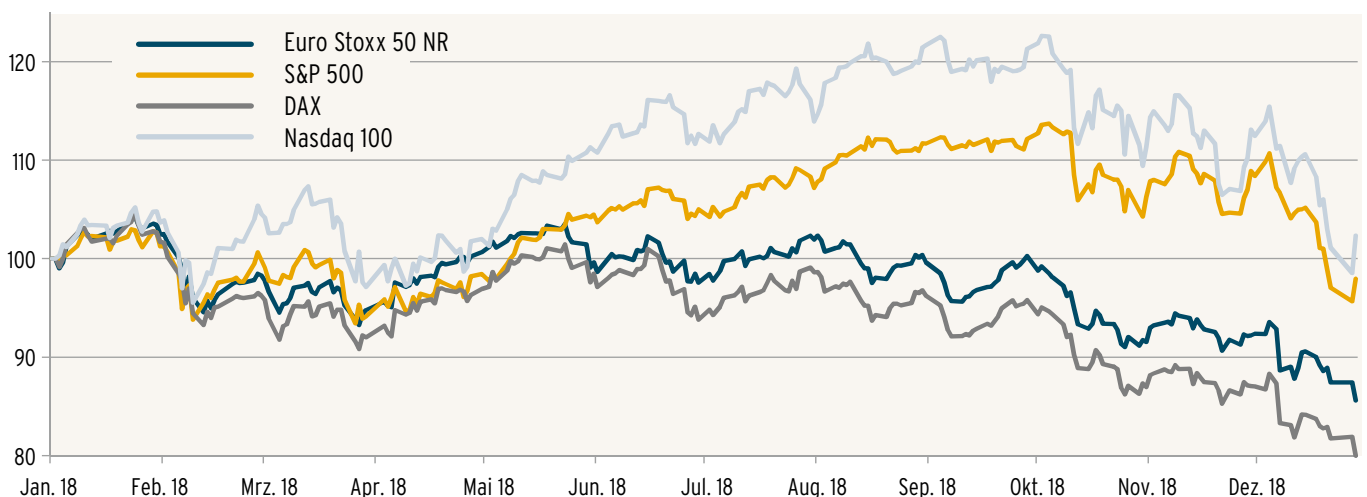
Mit -18,3% hat der Deutsche Aktienindex 2018 sein schlechtestes Ergebnis seit zehn Jahren erzielt, und auch sonst lief an den Kapitalmärkten nicht alles nach Plan. Noch verhältnismäßig gut weggekommen sind konservative Anlageformen jenseits klassischer Long-only-Investments.

Anfang 2018 war die Welt an den europäischen Kapitalmärkten noch in Ordnung. Viele Investoren und Analysten sprachen vom sogenannten Goldlöckchen-Szenario, das von leicht überdurchschnittlichem Wachstum bei moderater Inflation und niedrigen Zinsen getragen wird. DAX und Euro Stoxx 50 (Net Return) erreichten neue Hochs bzw. blieben nur knapp darunter, die Credit Spreads heimischer High Yields befanden sich in der Nähe langjähriger Tiefstände und der Euro strotzte nur so vor Stärke und Selbstbewusstsein. Während amerikanische Aktien, getrieben von der boomenden US-Wirtschaft und steigenden Unternehmensgewinnen (Steuersenkungen) ihren Höhenflug jedoch bis in den Herbst hinein fortsetzen konnten, hat sich die Anlegerstimmung hierzulande schon im Sommer eingetrübt. Am Jahresende steht beim DAX schließlich ein Minus von 18,3% zu Buche, ausgehend vom Höchststand Ende Januar sind es sogar 22,3%. Damit lässt sich mit Fug und Recht von einer Baisse bzw. einem Bärenmarkt sprechen. Beim Euro Stoxx 50 Net Return betrugen die Verluste 12,5%.

Zunehmende Unsicherheit und Nervosität

Betrugen die DAX-Kursprognosen von 32 befragten Banken für Ende 2018 Anfang des Jahres im Durchschnitt noch 14.000 Zähler (Quelle: Statista.com), liegen die zu Jahresbeginn noch nicht vorhersehbaren Gründe für die schwache Börsenentwicklung im Nachhinein auf der Hand. An vorderster Stelle sind hier sicherlich die schwerwiegenden Handelsstreitigkeiten der USA mit diversen anderen Ländern zu nennen. Fielen die ersten Reaktionen auf die Ankündigung und Erhebung von Einfuhrzöllen auf Stahl und Aluminium im März 2018 noch verhältnismäßig verhalten aus, wurde daraus im Jahresverlauf nicht nur eine ernsthafte Belastung der internationalen Handelsbeziehungen, sondern die protektionistische und unberechenbare Politik Donald Trumps sorgte zunehmend für Unsicherheit an den internationalen Kapitalmärkten und bei vielen Unternehmen. Je stärker der amerikanische Präsident unter Druck gerät, desto mehr scheint es ihm einzig

Drastische Rückgänge im vierten Quartal



Amerikanische Indizes auf Eurobasis. Quelle: Bloomberg

und allein darum zu gehen, seine konservative Wählerschicht mit populistischer Politik bei Laune zu halten. Fachkundige Berater dringen immer weniger zu ihm durch.

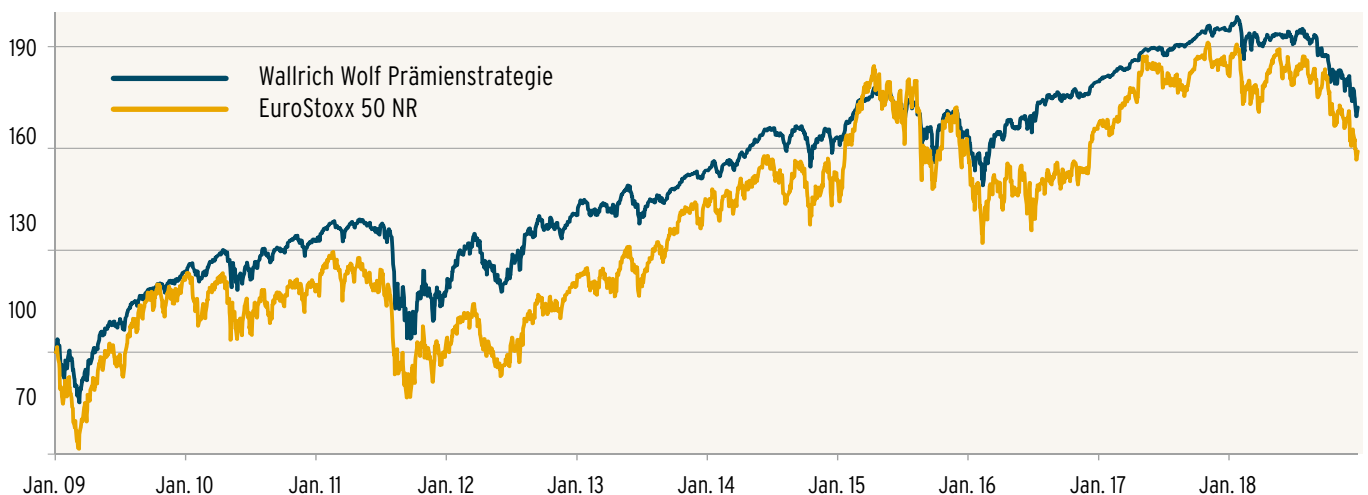
Rückläufiges globales Wirtschaftswachstum

So nennt der Internationale Währungsfonds (IWF) die wachsenden Handelskonflikte dann auch als wichtigsten Grund für ein absehbares Ende des Wirtschaftsbooms, und auch die führenden Konjunkturforschungsinstitute Deutschlands machen in ihrem gemeinschaftlichen Herbstgutachten diesen Aspekt für die im Vergleich zum Frühjahr deutlich gestiegenen internationalen Konjunkturrisiken verantwortlich. Dabei bekäme das exportstarke Deutschland, das zudem unter einem zunehmenden Fachkräftemangel leidet, die Abkühlung besonders stark zu spüren. „Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft verliert an Fahrt. Die Nachfrage aus dem Ausland ist schwächer geworden, gleichzeitig haben Unternehmen offenbar zunehmende Probleme, genügend Arbeitskräfte für die Produktion zu bekommen.“

Bezogen auf die heimischen Aktienmärkte haben darüber hinaus steigende Spannungen innerhalb Europas eine wichtige Rolle gespielt. Allem voran ist dabei die im Laufe des Jahres immer größer gewordene Gefahr eines ungeordneten Brexits zu nennen. Hinzukamen politische Unsicherheiten im hochverschuldeten Italien, wo seit Mai eine Koalition aus der rechtsnationalen Lega und der linken 5-Sterne-Bewegung regiert, die ihren Wählern drastische Steuersenkungen, die Herabsetzung des Rentenalters sowie ein Grundeinkommen für bedürftige Haushalte versprochen hat. Und als wäre das alles noch nicht genug, sind bei verschiedenen deutschen Blue Chips, wie etwa den Automobilwerten (Dieselskandal, gerichtlich verfügte Fahrverbote, ...), Bayer (Prozessrisiko aus Monsanto-Übernahme) oder der Deutschen Bank auch noch negative Sondereffekte zum Tragen gekommen.

Wie schon dieser kurze Rückblick zeigt, haben sich deutsche Aktienanleger 2018 somit enormen Herausforderungen sowie einem überaus negativen Umfeld ausgesetzt gesehen. Dabei kam auch von der Zinsseite immer weniger Unterstützung und am Ende haben die Notenbankpolitik der Fed und deren Äußerungen sogar belastend gewirkt.

Prämienstrategie versus Euro Stoxx 50 Net Return (10 Jahre)



Quelle: Bloomberg

Die Prämienstrategie und ihre Varianten

Noch einigermaßen befriedigend entwickelt haben sich unter Berücksichtigung der beschriebenen Vorgaben unsere Prämienstrategien. So konnte der Wallrich Wolf Prämienstrategie Fonds (WKN AOM6N1) seine langfristige Outperformance gegenüber dem Euro Stoxx 50 Net Return bei deutlich geringerer Volatilität (8,27%) leicht ausbauen.

Dennoch entspricht ein Ergebnis von -11,00% (I-Tranche), bzw. -11,34% (P-Tranche) und -11,53 % (R-Tranche) in keiner Weise unserem Anspruch. Wir haben uns deshalb dazu entschlossen, den Fonds zukünftig in zweierlei Hinsicht konservativer auszurichten. So parken wir das Fondsvermögen bereits seit Sommer verstärkt in Anleihen mit Investment Grade-Rating. Der Anteil der High Yield Bonds wurde dazu entsprechend reduziert. Zudem werden wir bei den Stillhaltergeschäften noch weniger auf volatile Einzeltitel und dafür umso mehr auf Indizes als Underlying setzen. So waren es insbesondere Optionen auf Aktien wie Zalando (-31% im 4. Quartal 2018), die uns trotz hoher Prämien starke Verluste beschert haben. Da die implizite Volatilität aktuell deutlich über der von Anfang 2018 liegt, bietet der Prämienstrategiefonds bei verhältnismäßig hohem Investitionsgrad derzeit eine deutlich höhere Renditechance als vor zwölf Monaten. Insgesamt beträgt die gewichtete Seitwärtsrendite des Optionsportfolios derzeit 9,67%. Auf mittlere bis lange Sicht (3, 5, 10 Jahre) gehört der Wallrich Wolf Prämienstrategie Fonds nach wie vor zu den Top drei seiner Peergroup.

Unsere Erwartungen erfüllt hat dagegen der erst im Dezember 2017 gestartete AI (Artificial Intelligence) Prämienstrategie Fonds (WKN A2DTL2), der sich bei volatilem Underlying im abgelaufenen Jahr überaus

stabil entwickelt hat. Lediglich im vergangenen Februar ist es im Zusammenhang mit der Volatilitätsexplosion an den internationalen Aktienmärkten zu einem vorübergehenden Kursdip von bis zu 3,4% gekommen. Zurückzuführen war dies auf zwei Faktoren. Zum einen hat der Kurseinbruch beim Euro Stoxx 50 zu verringerten Abständen zwischen dem Basiswertpreis und den Strikelevels der von uns verkauften Puts geführt. Gleichzeitig ist die implizite Volatilität deutlich angestiegen. Beide Entwicklungen hatten eine Verteuerung unserer Stillhalterpositionen zur Folge, und wir hätten bei sofortiger Glattstellung einen Optionspreis oberhalb der von uns zuvor vereinnahmten Prämien zahlen müssen. Diese „buchhalterischen“ Verluste haben sich selbstverständlich unmittelbar im Net Asset Value des AI Prämienstrategie Fonds und dessen Kursnotiz widerspiegelt. Mit Beruhigung der Märkte und dem Abbau des Zeitwerts der Optionen haben sich der innere Wert des Fonds und damit auch sein Kurs wieder auf das Niveau von vor dem Aktien-Sell-Off zubewegt. Insgesamt hat der Fonds im Jahr 2018 ca. 1,39% an Wert verloren.

Solide Performance in drei Quartalen

Unzufrieden waren wir im letzten Quartal 2018 insbesondere mit der Wertentwicklung des WWAM Marathon Balance. Als vermögensverwaltender Fonds, der unter Berücksichtigung einer möglichst breiten Streuung in praktisch alle Assetklassen investieren darf, fällt er bei der Fondsratingagentur Morningstar in die Kategorie „Mischfonds EUR flexibel - Global“. Konnte er die Peergroup 2017 bei einem Wertzuwachs von 22,77% (I-Tranche) noch deutlich outperformen und sich in den ersten neun Monaten 2018 sehr gut halten, kam es im letzten Quartal zu einem heftigen Einbruch, so dass der Marathon Balance zum Jahresende mit 14,34% (I-Tranche) bzw. 14,84% (R-Tranche) im Minus notiert. Die Hauptursache hierfür waren die hohen

Verluste bei wachstumsstarken Technologietiteln, bei denen wir eine Übergewichtung aufgebaut hatten. Dadurch hat der Fonds erheblich stärker an Wert verloren als die Morningstar-Peergroup (-7,81%). Wir sind allerdings der Ansicht, dass es sich lediglich um eine temporäre Korrektur des Tech-Sektors handelt, und die betroffenen Branchen langfristig zu den Gewinnern des digitalen Wandels gehören werden. Technologieaktien bleiben deshalb ein wesentlicher Baustein des Portfolios, auch wenn wir ihren Anteil zur Risikoreduzierung zuletzt etwas verringert haben.

Zweigteilter Rentenmarkt

Am europäischen Rentenmarkt war 2018 eine Zweiteilung festzustellen. So haben heimische Staatsanleihen das Jahr mit einer positiven Performance beendet. Der REXP (Bundesanleihen) konnte trotz eigentlich schlechter Ausgangslage (prognostizierte Zinswende in Europa) um 1,46% zulegen. Dabei resultierte das Kursplus nicht aus den Kupons, sondern ausschließlich aus Kursgewinnen in Folge noch tieferer Zinsen.

Verloren haben dagegen Unternehmensanleihen, bei denen die Ausweitung der Credit Spreads zu deutlichen Kursverlusten geführt hat. So haben sich die Risikoprämien für europäische Investment Grade-Bonds 2018 mehr als verdoppelt. Hier hat der Markt möglicherweise bereits das Ende des EZB-Ankaufprogramms zum Jahresende eskomptiert. Globale High Yields verlieren im Jahresvergleich 3,3%, wobei US-Papiere mit -2,3% im Schnitt etwas weniger nachgeben als europäische (-3,6%). In Europa hat sich der Credit Spread damit um ca. 50% erhöht. Bei einem Kuponertrag von rund 4% betragen die Kursverluste in Folge der Spreadausweitung 2018 ca. 7,6%, so dass sich insgesamt ein Total Return von -3,6% ergibt.

In diesem Umfeld hat der WWAM Marathon Renten (WKN A14N87), dessen Schwerpunkt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investment-Grade-Rating liegt, 4,01% an Wert verloren. Gleichzeitig hat sich die Endfälligkeitsrendite der im Portfolio enthaltenen Anleihen deutlich erhöht und sie liegt inzwischen bei rund 6%. Dabei ist die Kreditqualität des Marktes insgesamt mit einem Ba-Anteil von rund 70% im BofA Merrill Lynch European High Yield Index (HE00) im historischen Vergleich überdurchschnittlich gut. Entsprechend rechnen die Ratingagenturen auch für 2019 mit niedrigen Ausfallquoten von lediglich knapp 2%. Gepaart mit der angestiegenen Endfälligkeitsrendite der im Fonds enthaltenen Bonds sollten sich für den Marathon Renten im kommenden Jahr damit gute Aussichten auf attraktive Zugewinne ergeben. Entsprechendes gilt auch für den vorwiegend für institutionelle Investoren vorgesehenen Special Bond - Opportunities Fund (WKN A1KA95), dessen Anteile 2018 6,54% an Wert verloren haben, und der nun eine Portfoliorendite von sogar rund 10% aufweist.

Top-10-Positionen WWAM Marathon Renten

Rang	Name	Portfolioanteil	Endfälligkeitsrendite
1	1,750% CNAC 2022	4,37%	2,24%
2	3,625% Getlink 2023	3,61%	4,21%
3	4,625% VW Perp.	2,77%	5,07%
4	3,125% Intrum 2024	2,61%	5,64%
5	4,000% Argentina 2020	2,32%	8,03%
6	1,625% Teva 2028	2,18%	5,14%
7	3,000% Tikehau 2023	2,16%	3,56%
8	5,250% Monitchem 2021	2,15%	6,69%
9	6,500% Sunshine 2026	2,04%	8,00%
10	4,196% Eramet 2024	1,91%	7,55%

Top 10 Holdings (Stand: 28.12.2018). Quelle: Wallrich Wolf Asset Management AG

Alles auf null mit Blick nach vorne

Die Weltwirtschaft, insbesondere aber Europa stehen vor großen Zäsuren. Für 2019 sind an den Finanzmärkten damit erneut erhebliche Unsicherheiten vorprogrammiert. Nicht selten stehen ausgeprägten Risiken aber auch überdurchschnittliche Chancen gegenüber. Dies gilt umso mehr, als in die aktuellen Aktienkurse schon viel eingepreist ist. Es gilt deshalb einen Strich unter das Gewesene zu ziehen und den Blick nach vorne zu richten.

Derzeit gibt es von und für die Finanzmärkte nur wenig Positives zu berichten. So haben sich die im Markt- und Fondsrückblick beschriebenen Risiken und Belastungsfaktoren mit dem Jahreswechsel natürlich nicht in Luft aufgelöst. Vielmehr werden uns die Unsicherheiten rund um die weltweit herrschenden Handelskonflikte auch weiterhin stark beschäftigen. So könnte es im Frühjahr zu den von Trump schon lange angekündigten Einfuhrzöllen auf europäische PKWs kommen. Bei einem Steuersatz von 20% könnte dies der Eurozone laut Schätzungen der Deutschen Bank 0,3 Prozentpunkte an Wachstum kosten. Ein Viertel der industriellen Produktion in Deutschland geht nämlich auf die Autoindustrie und ihre Zulieferer zurück. Für die Weltwirtschaft noch wichtiger sind die amerikanisch-chinesischen Handelsgespräche, zu denen sich Vertreter beider Länder ab dem 7. Januar zusammensetzen wollen. Ende Februar läuft die von Trump gesetzte Frist ab. Dann wird sich möglicherweise entscheiden, inwiefern 2019 zum Schicksalsjahr für den Freihandel wird.

Brexit und Europawahlen stehen vor der Tür

Auf europäischer Ebene stehen ebenfalls wichtige Entscheidungen an. Allen voran ist dabei natürlich der Brexit zu nennen. Ein ungeordneter Austritt wäre – wiederum laut Schätzung der Deutschen Bank – mit einem um 0,6 Prozentpunkte geringeren Wirtschaftswachstum in der Eurozone verbunden. Weitere Herausforderungen ergeben sich aus Italiens Schuldenberg und dem Protest der Gelbwesten in Frankreich, die Emmanuel Macron bereits dazu gezwungen haben, einen Teil seiner Reformvorhaben zurückzunehmen. Auch die Europawahl

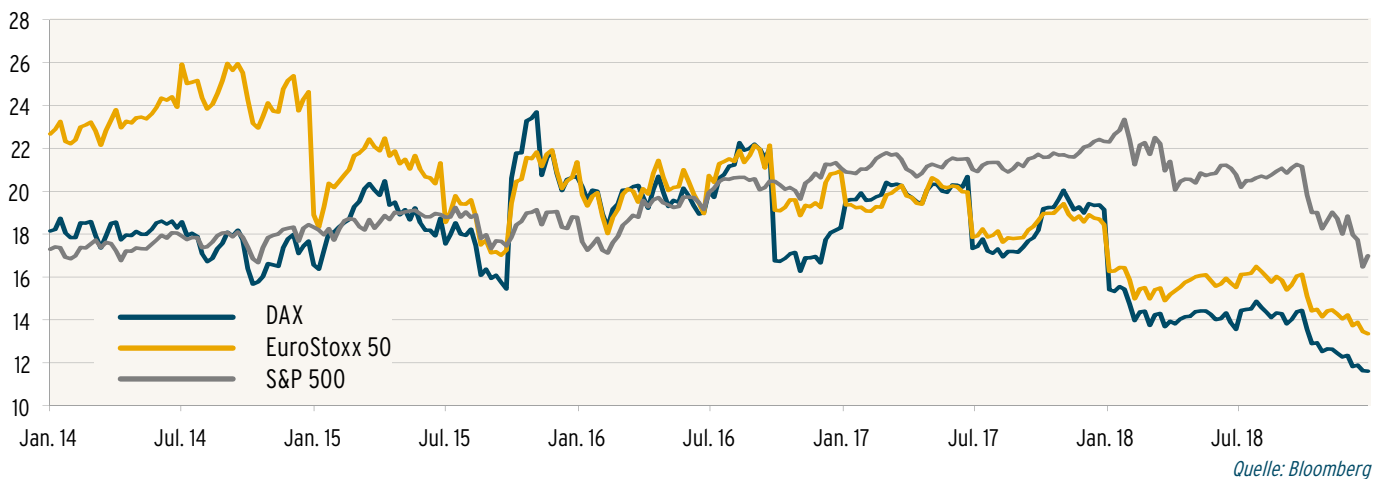
könnte für Unsicherheit sorgen. Politiker der Mitte tun sich immer noch schwer damit, populistische Parteien abzuwehren. Sollten die euroskeptischen Allianzen bei den Abstimmungen zwischen dem 23. und dem 26. Mai deutlich an Stimmen gewinnen, könnten die Zweifel vieler Anleger an der Führungsrolle Brüssels weiter zunehmen.

Davon abgesehen befindet sich der Konjunkturzyklus in einer späten Phase mit verhältnismäßig niedriger Arbeitslosigkeit, steigenden Löhnen, hoher Kapazitätsauslastung und attraktiven Margen. Dennoch vertreten Volkswirte für 2019 noch überwiegend die Meinung, dass sich das Wachstumstempo in Euroland zwar abschwächen, aber nicht ins Negative verkehren wird.

Europäische Rezession in Aktienkurse eingepreist

Entsprechend positiv schauen viele Analysten in die Zukunft. So liegen die Konsensschätzungen für den Deutschen Aktienindex 2019 bei ca. 950 Gewinnpunkten, was gegenüber 2018 einem Gewinnanstieg von fünf Prozent entspräche. Aus unserer Sicht sind derartige Erwartungen aber zu optimistisch. Zum einen sprechen die zahlreichen Gewinnwarnungen im vierten Quartal eine andere Sprache, und zum zweiten zeigen die Erfahrungen, dass Analysten fast immer einen Gewinnanstieg für das Folgejahr unterstellen. Auf der anderen Seite hat der Aktienmarkt mit den Verlusten der letzten Wochen und Monate aber bereits einen deutlichen Rückgang eingepreist. So liegt das „Trailing-KGV“ (Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinne der vergangenen vier Quartale) für das wichtigste deutsche

Trailing-KGVs im Vergleich (2014-2018)



Aktienmarktbarometer derzeit nur noch bei historisch niedrigen 11,6x.

Seit seinem Top im 1. Quartal 2018 hat der Deutsche Aktienindex 22% an Wert verloren. Schaut man sich die historischen Daten (verfügbar seit Mitte der 1990er) etwas genauer an, spiegeln sich kumulierte Gewinnrückgänge der DAX-Konzerne bei einem Trailing-KGV von 15x-16x zu Beginn der Aktienpreiskorrektur durchschnittlich mit dem Faktor 1-1,5 im Index wider. Die besagten Aktienmarktverluste implizieren somit eine Verringerung der Unternehmensgewinne um 15-22% und stehen damit in diametralem Verhältnis zu den Prognosen der Analysten. Wiederum auf Basis historischer Daten sind dies die maximal zu erwartenden Auswirkungen auf den DAX-Gewinn bei einer auf Deutschland bzw. die EU begrenzten Rezession. Eine solche ist im aktuellen Indexstand von 10.560 Punkten somit schon zu nahezu 100% eingepreist. Schlimmer dürfte es damit nur dann kommen, wenn eine EU-Rezession von einer USA- und/oder Asien-Rezession begleitet würde. In diesem Fall sind Gewinnrückgänge von bis zu 40% denkbar.

USA und China mitentscheidend

Geht man für den S&P 500 analog vor, preist der Index derzeit eine 40-50%ige Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession ein. Die New Yorker Fed geht

unter Berücksichtigung der US-Treasuries-Zinskurve, die normalerweise 12-18 Monate vor dem Start einer Rezession invertiert, für die nächsten zwölf Monate dagegen nur von einer Rezessionswahrscheinlichkeit im eigenen Land von ca. 15% aus. Da die Impulse der von Trump initiierten Steuersenkungen allmählich auslaufen, dürfte sich die deutliche Outperformance der US-Wirtschaft, die 2018 mit knapp 3% ihr stärkstes Wachstum seit 2005 gezeigt hat, gleichwohl nicht wiederholen lassen. Dies gilt umso mehr, als die Notenbank unter dem von Trump ernannten Jerome Powell zum Missfallen des Präsidenten derzeit offenbar noch nicht bereit sind, von ihrem Straffungskurs der Geldpolitik abzuweichen. Allerdings hat die Fed zuletzt nur noch zwei anstatt bisher drei Zinserhöhungen für 2019 in Aussicht gestellt. Dabei dürften diese ihre geldpolitischen Entscheidungen noch stärker als bisher von der jeweiligen Datenlage abhängig machen.

Während die fiskalpolitischen Anreize in den USA somit abnehmen, hat die chinesische Staatsführung zuletzt wieder stärker aufs Gaspedal getreten, um die Auswirkungen der handelsstreitbedingten Exportrückgänge auszugleichen. So wurde das Emissionsvolumen von Staatsanleihen zur Finanzierung inländischer Infrastrukturmaßnahmen nach oben gefahren. Ob sich das chinesische Wachstum dadurch bei ca. 6% halten lässt, bleibt abzuwarten und hängt

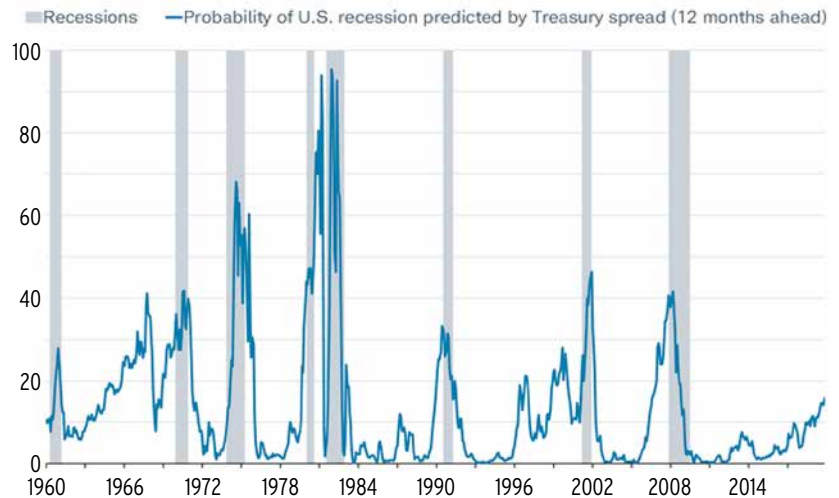
in ganz entscheidendem Maße natürlich auch von der Entwicklung des Zollstreits mit den USA ab. Dabei geht es übrigens nur vordergründig um Zölle, sondern vielmehr um die wirtschaftliche und technologische Vorherrschaft (z.B. künstliche Intelligenz und vernetzte Industrien), bei denen die USA gegenüber China immer weiter an Boden verliert.

Fazit und Investitionsüberlegungen

Vom „Goldlöckchen-Szenario“, wie es noch Anfang 2018 die Runde machte, kann heute keine Rede mehr sein. Viele Institute haben ihre Prognosen zurückgenommen und die Wachstumsraten werden sich weiter abschwächen. Dies bedeutet aber noch lange nicht, dass es zu einer auf Europa beschränkten oder sogar globalen Rezession kommen muss. Gleichwohl haben der deutsche und der europäische Aktienmarkt ein auf Europa begrenztes rückläufiges Bruttoinlandsprodukt bereits mit einer Wahrscheinlichkeit von 100% (DAX) bzw. 70% (Euro Stoxx 50) eingepreist. Entsprechend niedrig fallen die aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisse aus. Sollten die Unternehmen an die gute Entwicklung im vergangenen Jahr aber auch nur einigermaßen anknüpfen (gleichbleibende DAX-Earnings), was noch unter den Erwartungen der Analysten von +5% liegt, sind von dieser Seite her möglicherweise positive Überraschungen und damit verbunden eine Erholung der Börsenkurse zu erwarten. Dabei sind die KGVs natürlich immer auch im Vergleich zu den Renditen verzinslicher Alternativen zu sehen.

Anleger mit niedriger Aktienquote könnten deshalb überlegen, die Abschlüsse bei europäischen Blue Chips sowie die damit einhergegangene Bewertungsreduzierung für eine sukzessive Aufstockung ihrer Aktienquote zu nutzen. Dabei ist die persönliche Risikoneigung selbstverständlich stets im Blick zu behalten. Im WWAM Marathon Balance werden wir den klassischen Aktienanteil (ohne Prämienstrategie)

US-Treasury-Spreads zeigen noch keine akute Rezessionsgefahr an



Normalerweise invertiert (kurzfristige Zinsen höher als langfristige) die US-Treasuries-Zinskurve 12-18 Monate vor dem Start einer Rezession. Quelle: advisorperspectives.com

zunächst bei unter 50% belassen. Damit tragen wir den diversen Risiken und Unsicherheiten Rechnung (siehe oben), die 2019 erneut zu starken Schwankungen an den europäischen Aktienmärkten führen werden. Unseren Prämienstrategien kommt dieses Szenario insofern zugute, als hohe implizite Volatilitäten immer auch mit attraktiven Optionsprämien verbunden sind. Zudem hat sich das Eingehen von Stillhaltergeschäften in der Vergangenheit durchaus auch in Rezessionsphasen bewährt. Während das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone 2009 beispielsweise um 4,5% (!) zurückgegangen ist, konnte die Prämienstrategie in Folge sich erholender Aktienmärkte um 23,6% zulegen. 2012 waren es bei einem BIP von -0,9% immerhin 18,7%.

Mit dem großen Verfallstermin im Dezember hat sich der Investitionsgrad des Wallrich Wolf Prämienstrategie Fonds (AOM6N1) zwar auf ca. 80% reduziert, wir werden die volatile Lage an den Finanzmärkten aber dazu nutzen, die Investitionsquote durch den Verkauf weit aus dem Geld liegender Puts in den kommenden Wochen wieder auf über 100% anzuheben.



WALLRICH WOLF
PRÄSENTIERT

MÜSLI-KONGRESSE 2019

BREMEN //// 11.03.
MÜNSTER //// 12.03.
HANNOVER //// 13.03.
LÜBECK //// 14.03.
MANNHEIM //// 19.03.
FREIBURG //// 20.03.
AUGSBURG //// 21.03.
ESSEN //// 09.04.
KÖLN //// 10.04.
WIESBADEN //// 11.04.

TICKETS UNTER
WWW.MUESLI-KONGRESS.DE

Corporate High Yields mit attraktiven Renditechancen

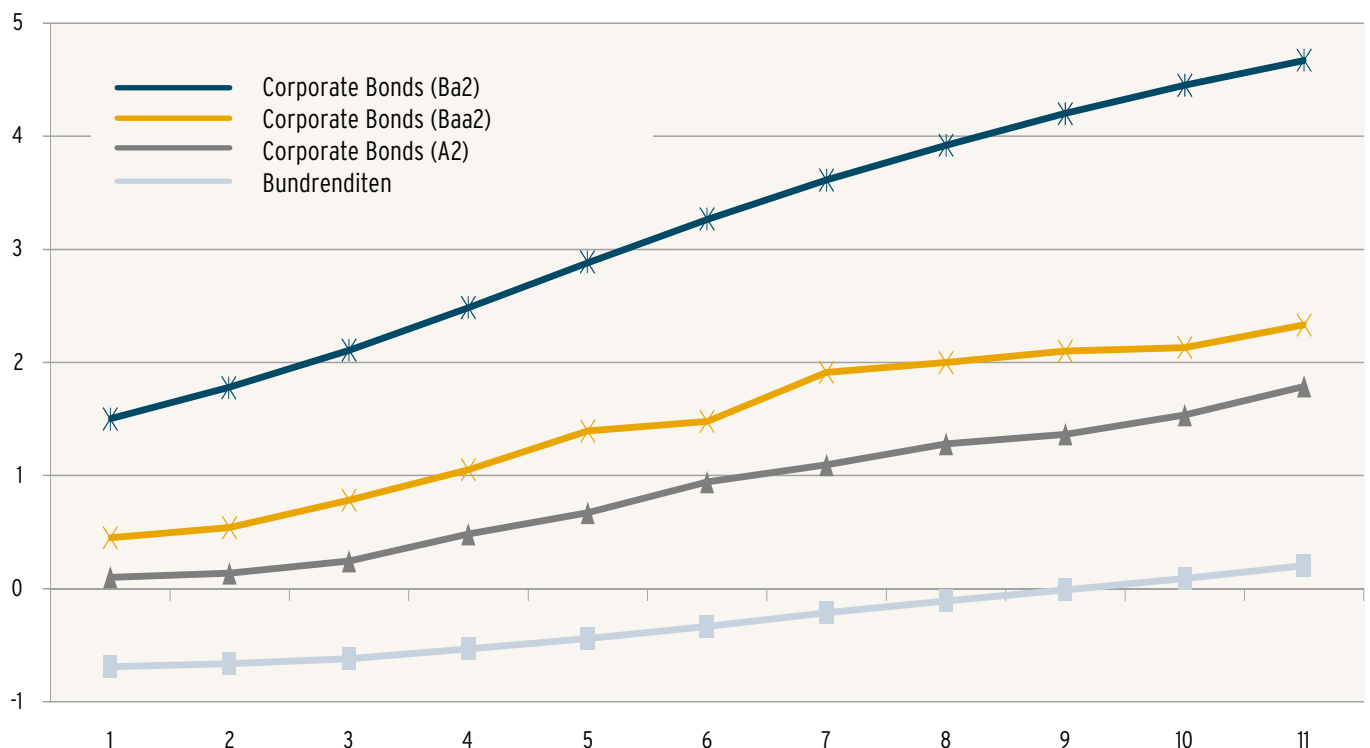
Nachdem der „Sichere Hafen“ für Anleihekäufer im vergangenen Jahr die beste Anlagevariante abgegeben hat (siehe Markt- und Fondsrückblick 2018), dürfte ein Übermaß an Sicherheit 2019 nicht nur mit realen, sondern auch mit nominalen Vermögensverlusten verbunden sein. Für Investoren mit höherer Risikobereitschaft hat sich das Szenario dagegen aufgehellt.

Trotz prognostizierter Zinswende konnte der REX-Performanceindex (REXP) im vergangenen Jahr um fast eineinhalb Prozent zulegen. Dazu wird es 2019 kaum kommen können. Vielmehr dürfte dem wichtigsten deutschen Rentenindex, der die Zinserträge und Preisänderungen 30 typischer Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen widerspiegelt, die Luft ausgehen. So sind die Bundrenditen bis acht Jahre negativ, und 10-jährige Papiere rentieren gerade einmal mit 0,2%. Das war für uns bisher schon kein Investmentcase und es wird auch in den kommenden zwölf Monaten keiner sein. Dies gilt umso mehr, als die EZB ihr Anleiheankaufprogramm zum Jahreswechsel eingestellt hat

und „nur noch“ Zinserträge und Tilgungserlöse reinvestiert. Ob es noch in diesem Jahr zu einer Erhöhung des bei null liegenden Leitzinses kommen wird, ist im Hinblick auf das allgemeine konjunkturelle Umfeld allerdings fraglich.

Anders sieht es bei Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating aus. Zum einen haben sich ihre Credit Spreads im vergangenen Jahr von 45 auf 87 Basispunkte annähernd verdoppelt. Zum anderen weisen die Zinsstruktur- und Spreadkurven insgesamt einen relativ steilen Verlauf auf. Dadurch kommt es mit abnehmender Restlaufzeit automatisch zu positiven Roll-Down-Effekten. Damit besteht für Corporate

Bundkurve bis 8 Jahre im Minus – Wer Geld verdienen will, braucht Firmenanleihen



Quellen: Bloomberg, Euwax

Bonds mit guter Bonität aus unserer Sicht unter allen europäischen Anleiheklassen die höchste Wahrscheinlichkeit für positive Renditen, auch wenn sich diese in einem engen Rahmen halten werden.

No Risk, no Fun

Sehr viel differenzierter stellt sich die Situation bei europäischen Corporate High Yields dar, bei denen es 2018 wegen stark gestiegener Credit Spreads (+250 Basispunkte auf 518 Basispunkte) zu erheblichen Kursverlusten gekommen ist. Sie weisen aufgrund der Marktverwerfungen in den vergangenen Monaten heute eine deutlich höhere Verzinsung auf, als noch vor einem Jahr. Einige Hochzinsanleihen notieren inzwischen weit unter Par und bieten neben attraktiven Kupons damit erhebliches Kurspotenzial.

Ganz risikolos sind derartige Investments natürlich nicht. Zum einen ist in Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung und der Marktstimmung an den Börsen (siehe Kapitalmarktausblick Aktien 2019) eine noch stärkere Ausweitung der Credit Spreads möglich, und zum anderen könnte die Ausfallrate höher liegen als aktuell prognostiziert. Beides dürfte im Zuge einer sich dann wahrscheinlich länger etablierenden Risk-Off-Phase an den Kapitalmärkten zu weiteren Mittelabflüssen aus der Assetklasse High Yield führen (hohe Korrelation mit Aktien).

Sehr viele europäische High Yield Firmen haben die günstigen Konditionen der letzten Jahre dazu allerdings genutzt, um sich mittel- bis langfristige Finanzierungen zu sichern. Daher sehen die Bilanzen in den meisten Fällen – auch hinsichtlich des Verschuldungsgrades – vergleichsweise gut aus. Zudem liegt die EZB mit ihrem Straffungszyklus weit hinter der US-Notenbank zurück, wodurch bei einem in etwa gleich großen Credit Spread die

Finanzierungskosten für hiesige HY-Unternehmen rund 300 Basispunkte tiefer liegen.

Fazit und Investitionsüberlegungen

Zusammenfassend lässt sich somit sagen, dass mit europäischen und hier insbesondere deutschen Staatsanleihen 2019 kaum Geld zu verdienen sein wird. Die höchste Wahrscheinlichkeit für (leicht) positive Returns besteht bei Corporate Bonds mit Investment Grade Rating. Bei deutlich höherem Risiko könnten es europäische High Yields dagegen durchaus auf Renditen im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich bringen. Dazu darf es allerdings keine stärkere Rezession geben, und die Marktstimmung muss sich aufhellen. Gleichwohl stufen wir dieses Rentenmarktsegment, welches eine echte Ex-ante-Chance auf deutlich positive Realerträge bietet, für 2019 als am attraktivsten ein.

Der Marathon Renten hat die Marktverwerfungen zum Jahresende hin dazu genutzt, sein HY-Exposure zu erhöhen. Im Gegenzug wurden Investment Grade Corporates verkauft. Damit ist die bereits mehrfach kommunizierte Strategie, bei attraktiven Chancen „Gas zu geben“, wieder einmal umgesetzt worden. Insbesondere wurde das Segment der nachrangigen Bankanleihen aufgestockt, da die Kursabschläge bei diesen zuvor zwischen fünf und acht Prozentpunkten betragen haben, was Renditechancen im Bereich von 7-10% eröffnet.

Aktuell beträgt die HY-Quote 72%, womit sich der Marathon Renten sukzessive in Richtung eines reinrassigen Hochzinsanleihe-Fonds bewegt (IG-Bonds 21,5% und Cash 6,5%). Mit diesem Mix bringt es das Fondsportfolio jetzt auf eine Endfälligkeitsrendite von 6%.

An expressive, abstract painting depicting a person in a state of emotional distress. The person, wearing a vibrant pink shirt with white brushstrokes, is shown from the chest up, with their hands covering their face. The background is a chaotic, layered composition of crumpled paper in shades of blue, purple, and white, suggesting a sense of overwhelming information or emotional clutter. The overall style is gestural and emotional, with bold colors and visible brushwork.

INVESTMENTFONDS

The background is an abstract composition of torn, layered paper. The colors are predominantly shades of blue, teal, and purple, with some lighter, almost white, areas. The texture is rough and layered, suggesting a collage or a stack of old documents. In the bottom left corner, there are some darker, more solid colors like brown and yellow, possibly representing a different material or a different layer of the collage.

**Mit diesen Produkten können Sie unsere Leistungen in Ihr Depot
bei jeder Verwahrstelle (Bank, Sparkasse, Direktbank) kaufen.**

Wallrich Wolf Prämienstrategie

Stand: 28.12.2018

Anlagestrategie

Der Wallrich Wolf Prämienstrategie hat zwei Renditekomponenten. Zum einen wird in Unternehmensanleihen investiert, zum anderen werden an der Terminbörse Eurex Stillhaltergeschäfte auf Aktien und Aktienindizes eingegangen und dafür Optionsprämien vereinnahmt. Die Risikostruktur ist zwischen dem Aktien- und Rentenmarkt einzuordnen. Anders als bei einem klassischen Aktienfonds werden auch in seitwärts tendierenden Märkten deutlich positive Renditen angestrebt.

Wertentwicklung

Zeitraum: 06.12.2007 bis 28.12.2018



Managerkommentar: Politische Börsen haben doch keine kurzen Beine...

Der Dezember hat nochmals mit einem Minus von 4,33 % geendet. Die Börsen mögen keine Unsicherheit, die es allerdings zuhauf gibt. Die protektionistische Handelspolitik, wie die sprunghafte Politik verunsichern die Weltbörsen zusehends. Die endlose Debatte um den Brexit tut ein übriges. Zum Jahresende ist es in den USA zudem zum sogenannten „shut down“ gekommen, was eine Haushaltssperre bedeutet und somit viele Staatsdiener keinen Lohn mehr erhalten. Streitpunkt ist die geplante Mauer zu Mexiko. Die anhaltende Unsicherheit und eine zunehmende Gewinnrevision von einer Reihe von Unternehmen führt auch zu einer Rücknahme der Wachstumsprognosen für Deutschland, die Eurozone und die Weltwirtschaft.

Der Dezember war ein großer Verfalltermin, etliche Optionen sind ausgelaufen, so dass sich der Investitionsgrad auf 75 % verringert hat. Durch die extreme Verunsicherung ist der Volatilitätsindex VDAX New auf über 20 angestiegen. Dieses Niveau wird in den nächsten Tagen dazu genutzt neue Puts auf den Indices zu verkaufen. Damit beträgt die Seitwärtsrendite 9,67% p.a. Der Abstand zum Strike (Stillhalterniveau) beträgt aktuell 1,40 %.



Top Basiswerte Aktienoptionen

EURO STOXX 50 Index PUT 2800.00 15.02.2019		8,33 %
EURO STOXX 50 Index PUT 2950 18.01.2019		8,31 %
EURO STOXX 50 Index PUT 2900 15.03.2019		5,08 %
EURO STOXX 50 Index PUT 2675.00 15.02.2019		5,02 %
DAX-Index PUT 10500 18.01.2019		4,60 %
EURO STOXX 50 Index PUT 2900 18.01.2019		4,08 %
DAX-Index PUT 10200 18.01.2019		3,99 %
NASDAQ 100 Index PUT 6600 18.01.2019		3,61 %
EURO STOXX 50 Index PUT 3100 18.01.2019		3,59 %
S&P 500 Index PUT 2550 18.01.2019		3,49 %

Top Emittenten Renten

0,750% Berkshire Hathaway 2023		4,74 %
0,500% LB Baden-Wuerttemberg 2022		4,72 %
1,500% Kraft Heinz 2024		4,72 %
0,200% Nordrhein-Westfalen 2023		4,11 %
2,000% Nestle 2019		4,08 %
0,375% Unilever 2023		3,13 %
0,000% Coca Cola 2021		3,13 %
0,000% Sanofi 2022		3,11 %
0,000% National Bank of Canada 2023		3,09 %
1,750% Chem China 2022		2,78 %

Asset Allocation

Renten		79,73 %
Optionen		75,37 %
Aktien		11,67 %
Kasse		8,60 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	laufendes Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
Wallrich Wolf Prämienstrategie P	-4,33 %	-11,34 %	-11,34 %	-3,94 %	+5,64 %	+35,66 %
EURO STOXX 50 NR Index	-5,28 %	-12,03 %	-12,03 %	-3,97 %	-0,41 %	-4,78 %

Key Selling Points

- Der Fonds profitiert von hohen Schwankungen (Volatilität)
- Rendite im Seitwärtsmarkt
- Renditequellen aus Unternehmensanleihen und Stillhalteroptionen an der Eurex

Stammdaten

ISIN	LU0328585541
Rücknahmepreis	58,75
Fondsvermögen	31,95 Mio. EUR
WKN	A0M6N1
Auflagedatum	06.12.2007
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	M.M.Warburg & Co Luxembourg S.A.
KVG	AXXION S.A.
Vertriebszulassung	DE, LU
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Anteilsklasse	P
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	Wallrich Wolf Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00%
TER	1,61%
Bestandsprovision	0%
Management-Fee	1,00%
Performance-Fee	keine
Sparplanfähig	Ja

Fonds-Kennzahlen

Durchschnittlicher Strike	98,60%
Durchschnittliche Restlaufzeit	31 Tage
Anteil Positionen >25 Discount	0,00%
Delta	0,41
Durchschnittliche Rendite Bond Portfolio	1,54%
Durchschnittliche Duration Bond Portfolio	3,18

WWAM Marathon Balance

Stand: 28.12.2018

Anlagestrategie

Es handelt sich um einen vermögensverwaltenden Fonds. Rund 80% der Performance resultieren aus der strategischen Asset Allocation. Der Fonds investiert unter Berücksichtigung einer möglichst breiten Streuung in Vermögensklassen, die aus Sicht des Fondsmanagements attraktiv erscheinen. Dabei werden ausdrücklich die Prämienstrategie als auch Devisenabsicherungsgeschäfte eingesetzt.

Wertentwicklung

Zeitraum: 15.09.2015 bis 28.12.2018



Performance-Kennzahlen

	1 Monat	laufendes Jahr	1 Jahr	2 Jahre	seit Auflage
WWAM Marathon Balance I	-7,32 %	-14,34 %	-14,34 %	+4,96 %	+8,08 %

Managerkommentar: „Shut down“ an den Weltbörsen!

Das letzte Quartal war das schlechteste seit dem Krisenjahr 2008. Der Dezember hat nochmals mit einem Minus von 7,32% geendet. Die Börsen mögen keine Unsicherheit, die es allerdings zuhauf gibt. Die protektionistische Handelspolitik, wie die sprunghafte Politik verunsichern die Weltbörsen zusehends. Die endlose Debatte um den Brexit tut ein übriges. Zum Jahresende ist es in den USA zudem zum sogenannten „shut down“ gekommen, was eine Haushaltssperre bedeutet und somit viele Staatsdiener keinen Lohn mehr erhalten. Streitpunkt ist die geplante Mauer zu Mexiko. Die anhaltende Unsicherheit

und eine zunehmende Gewinnrevision von einer Reihe von Unternehmen führt auch zu einer Rücknahme der Wachstumsprognosen für Deutschland, die Eurozone und die Weltwirtschaft.

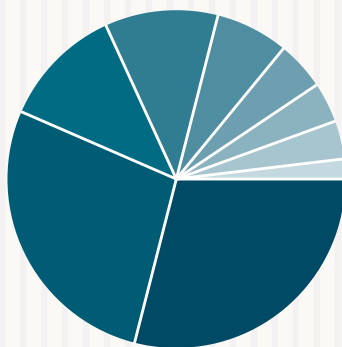
In Anbetracht der leicht nach unten korrigierten Konjunkturaussichten und weiterhin vielen „politischen Baustellen“ haben wir das Risiko nochmals reduziert und die reine Aktienquote deutlich unter 50% reduziert und agieren verstärkt mit weit aus dem Geld liegenden Puts, womit wir einen Verlustpuffer nach unten haben.



Top Holdings

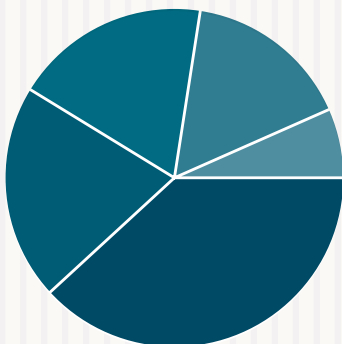
Wallrich Wolf AI Prämienstrategie	6,29 %
ESTX 50 Put Januar 2019 2.950	6,09 %
iShares Euro Ultrashort Bond UCITS ETF	5,31 %
Zalando SE	5,14 %
Wallrich Wolf Prämienstrategie R	4,97 %
Walt Disney Co. P Januar 2019 105,00	3,52 %
PayPal Holdings Inc. P Januar 2019 82,50	3,40 %
RWE AG	3,27 %
Nasdaq-100 Index Put Januar 2019 6.300	3,25 %
Nasdaq-100 Index Put Februar 2019 6.300	3,25 %

Länderallokation



Deutschland	28,98%
Europa	27,54%
Diverse	11,64%
Global	10,81%
USA	6,97%
China	4,65%
UK	3,85%
Asien	3,65%
Niederlande	1,91%
Total	100%

Sektorallokation



Technologie	38,16%
Versorger	20,58%
Automobil	18,71%
Diverse	15,93%
Konsum	6,62%
Total	100%

Asset Allocation

Aktien	44,78 %
Kasse	38,39 %
Optionen	38,38 %
Renten	14,07 %

Key Selling Points

- Es handelt sich um einen vermögensverwaltenden Fonds
- Mehrere Vermögensklassen wie Aktien, Renten, Optionsprämien, Gold, etc.
- Devisenabsicherung möglich

Stammdaten

ISIN	DE000A14N894
Rücknahmepreis	101,99
Fondsvermögen	16,94 Mio. EUR
WKN	A14N89
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Investment GmbH
Vertriebszulassung	DE
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Anteilsklasse	I
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	Wallrich Wolf Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00%
TER	1,75%
Bestandsprovision	0%
Management-Fee	1,00%
Mindestanlage	50 EUR
Performance-Fee	15% / 8% Hurdle Rate
Sparplanfähig	Ja

WWAM Marathon Renten

Stand: 28.12.2018

Anlagestrategie

Der WWAM Marathon Renten richtet sich an alle Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investmentgrade-Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.

Wertentwicklung

Zeitraum: 15.09.2015 bis 28.12.2018



Managerkommentar: Kein Default in 2018 und Blick nach vorne: 6% Portfoliorendite

Im Kalenderjahr 2018 verzeichnete die Asset Klasse European High Yield gemessen am ICE BofAML European Corporate HY Index (Bloomberg Kürzel HE00) einen Verlust von 3,65%, was eine Folge der deutlich gestiegenen Credit Spreads ist. Diese haben sich binnen Jahresfrist von 268bps auf 518bps quasi verdoppelt. In diesem Umfeld verzeichnet der Fonds einen Rückgang von 4,01%, wobei dieses Ergebnis quasi vollständig auf Kursverluste zurückzuführen ist und es in 2018 keinen Default im Portfolio gab. In fast allen Fällen ist der Fonds - aus Überzeugung - auch weiterhin investiert. Daher ist eine Wertaufholung im Jahr 2019 ein durchaus mögliches Szenario. Ob dies ähnlich kraftvoll gelingen wird wie in 2016, bleibt natürlich abzuwarten. Die entscheidende Komponente hierbei dürfte die konjunkturelle Entwicklung sein: Bekommen wir „nur“ eine Wachstumsabschwächung, wird es eine auf Europa beschränkte Rezession geben oder kommt es gar zu einer globalen Kontraktion? Zumindest wurde bei der Titelauswahl in den letzten Monaten ein klarer Fokus auf unzyklische Sektoren gelegt, da ein enttäuschendes Makroumfeld nicht ausgeschlossen werden kann. Mit einer durchschnittlichen Rendite von

aktuell rund 5% bietet die Asset Klasse High Yield nun erstmals seit drei Jahren auch in der Breite aus unserer Sicht wieder ein recht attraktives Chance-Risiko-Profil. Einzelne Hochzinsanleihen stechen allerdings deutlich heraus: Es lassen sich äußerst lukrative Gelegenheiten finden, weshalb der Fonds auch sein Exposure, so wie angekündigt, weiterhin bewusst erhöht und im Dezember diverse Nachrang-Financials und High Yield Corporates hinzugekauft hat. Erworben wurde u.a. eine Hybridanleihe des französischen Laboranalytik-Unternehmens Eurofins, die seit der Emission in 2017 rund 15 Prozentpunkte eingebüßt hatte. Während dieser Bond bei der Ausgabe mit seinem Kupon von 3,25% vermutlich „verpreist“ war, bietet er inzwischen eine Rendite auf den ersten Kündigungstermin (11/2025) von knapp 6%. Aufgrund der Anleihestruktur rechnen wir im November 2025 mit der Kündigung, da der Kupon sonst auf 3-Monats-Euribor +517bps hochschnellen würde. Mit 6,06% Portfoliorendite bei einer Modified Duration von 3,93 gehen wir optimistisch ins neue Jahr. Der High-Yield-Anteil liegt nun bei 72%, IG-Corporates sind mit 21,5% gewichtet und die Cash-Quote beträgt 6,5%.



Top Emittenten Renten

1,750% Chem China 2022		4,42 %
3,625% Getlink 2023		3,62 %
4,625% Volkswagen 2028		2,85 %
3,125% Intrum 2024		2,67 %
1,625% Teva 2028		2,20 %
3,000% Tikehau 2023		2,18 %
5,250% Monitchem 2021		2,17 %
6,500% Sunshine 2026		2,07 %
4,196% Eramet 2024		2,01 %
5,250% CMA CGM S.A. 2025		1,89 %

Währungsallokation

EUR		89,92 %
USD		8,98 %
GBP		1,10 %

Asset Allokation

Renten		93,51 %
Kasse		6,49 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	laufendes Jahr	1 Jahr	2 Jahre	seit Auflage
WWAM Marathon Renten	-2,11 %	-4,01 %	-4,02 %	+3,36 %	+12,03 %

Key Selling Points

- Alternative für Zinssparer, die auch im aktuellen Umfeld eine positive Rendite anstreben
- Breit gestreutes Portfolio aus Hochzins-Unternehmensanleihen
- Hauseigenes Credit Scoring Model und aktive Portfoliobewirtschaftung

Stammdaten

ISIN	DE000A14N878
Rücknahmepreis	103,52
Fondsvermögen	13,51 Mio. EUR
WKN	A14N87
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Investment GmbH
Vertriebszulassung	DE
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	Wallrich Wolf Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00%
TER	0,76%
Bestandsprovision	0%
Management-Fee	0,40%
Mindestanlage	100 EUR
Performance-Fee	keine
Sparplanfähig	Ja

Fonds-Kennzahlen

Investitionsgrad	93,51%
Durchschnittlicher Coupon	4,10%
Durchschnittliche Rendite Bond Portfolio	6,06%
Durchschnittliches Rating	Ba3
Modified Duration	3,93

Wallrich Wolf AI Prämienstrategie

Stand: 28.12.2018

Anlagestrategie

Um das Anlageziel zu erreichen, verkauft der Fonds Put-Optionen auf den EuroStoxx 50 Index, um damit kontinuierliche Prämieinnahmen zu generieren. Das Optionsportfolio (Laufzeiten, Basispreise, Gewichtung) wird mittels eines quantitativen Modells gesteuert. Der zugrunde liegende Algorithmus wurde mittels künstlicher Intelligenz optimiert und schließt menschliche Emotionen aus. Vereinfacht gesagt: Je nach Marktlage agiert der Fonds offensiver (bei hoher impliziter Volatilität) oder defensiver (bei niedriger impliziter Volatilität). Das Fondsvermögen wird zum Großteil in Investment-Grade Bonds, welche auf Euro lauten, angelegt. Die Zielrendite des Fonds liegt bei 2,5-3,5%p.a., womit der Absolute Return Charakter des Produkts deutlich unterstrichen werden soll.

Wertentwicklung

Zeitraum: 01.12.2017 bis 28.12.2018



Managerkommentar: Strategieoptimierung mit künstlicher Intelligenz

Wie es der Namenszusatz AI für Artificial Intelligence bereits vermuten lässt, steckt hinter der Investitionsstrategie des noch jungen Sondervermögens ein komplexer Computeralgorithmus, der in hohem Maße auf dem Einsatz moderner Datenanalyse-Technologien und eben künstlicher Intelligenz beruht. Mit ihm wurde zunächst ein Regelwerk zum Eingehen von Stillhalterpositionen auf den Euro Stoxx 50 entwickelt und durch fortwährende kleinste Mutationsschritte (Trial and Error) hinsichtlich bestimmter Ertrags- und Risikokennzahlen kontinuierliche verfeinert und optimiert. Dieser Prozess wird unter Einbeziehung aktueller Daten auch jetzt noch fortgeführt.

Seit Lancierung des AI Prämienstrategie Fonds vergleicht der Computer zudem die Volatilität und die Preise der an der Terminbörse Eurex gehandelten Verkaufsoptionen auf den europäischen Leitindex mit Daten der Vergangenheit, um auf diese Weise bestimmte Muster zu identifizieren und darauf basierend ganz konkrete Vorschläge zum Verkauf von Verkaufsoptionen abzugeben. Diese Empfehlungen werden von uns nach entsprechender Kontrolle dann händisch umgesetzt. Auch die Höhe des jeweils optimalen Investitionsgrads wird vom Computer ermittelt.

Top Basiswerte Aktienoptionen

ESTX 50 Put Februar 2019 2.950		31,23 %
ESTX 50 Put Januar 2019 2.875		25,25 %
ESTX 50 Put Februar 2019 2.700		24,63 %
ESTX 50 Put Januar 2019 2.925		20,75 %

Top Emmittenten Renten

0,424% Danone 2022		4,51 %
0,888% Anheuser-Busch 2022		3,44 %
0,750% Berkshire Hathaway 2023		3,43 %
1,000% McDonalds 2023		3,41 %
0,630% BMW 2022		3,41 %
0,500% LB Baden-Wuerttemberg 2022		3,40 %
0,625% Deutsche Hypothekenbank 2020		3,36 %
1,050% AT&T 2023		2,29 %
1,500% Kraft Heinz 2024		2,28 %
0,500% Lb. Hessen-Thüringen 2021		2,28 %

Asset Allokation

Optionen		101,86 %
Renten		67,86 %
Kasse		32,14 %

Performance-Kennzahlen

	1Monat	laufendes Jahr	1Jahr	seit Auflage
Wallrich Wolf AI Prämienstrategie	-1,68 %	-1,39 %	-1,47 %	-1,70 %

Key Selling Points

- Der Fonds profitiert von hohen Schwankungen
- Rendite im Seitwärtsmarkt
- Emotionsloses Investieren durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz im Portfoliomanagement

Stammdaten

des Produkts deutlich unterstrichen werden soll.

Stammdaten

ISIN	DE000A2DTL29
Rücknahmepreis	98,30
Fondsvermögen	8,88 Mio. EUR
WKN	A2DTL2
Auflagedatum	01.12.2017
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	DONNER & REUSCHEL AG
KVG	HANSAINVEST
Vertriebszulassung	DE, LU
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	Wallrich Wolf Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00%
TER	1,00%
Bestandsprovision	0%
Management-Fee	0,75%
Mindestanlage	100 EUR

Statistik

Volatilität (3 Jahre)	3,96
Sharpe-Ratio	-0,31
Sortino-Ratio	-0,41

An abstract painting of a mountain landscape. The background consists of layered, textured brushstrokes in shades of blue, teal, and light purple, suggesting distant, misty mountains. In the lower right foreground, a vibrant red fox tail with white-tipped fur is visible, partially cut off by the edge of the frame. The overall style is expressive and painterly.

VERMÖGENSVERWALTUNG

The background is an abstract composition of overlapping, irregular shapes in various shades of blue, teal, and white, creating a textured, layered effect. In the bottom left corner, a stylized orange arm with white curved lines on its sleeve points upwards towards the center of the frame.

**Wir übernehmen das komplette Depotmanagement für Sie,
führen ein Depot bei einer Direktbank und verwalten dieses
nach den Anlagerichtlinien.**

Der Managementprozess



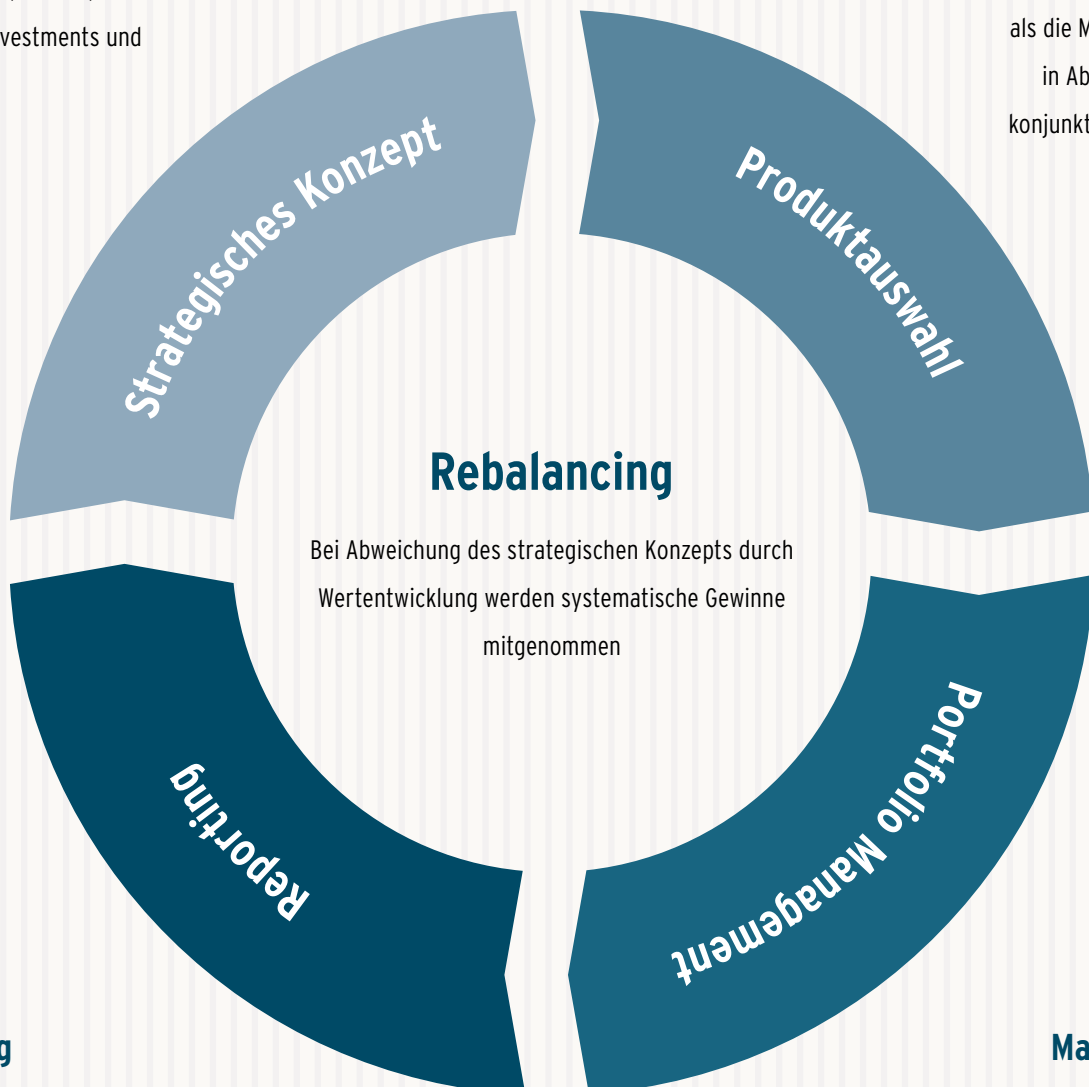
Strategisches Konzept

Aufteilung des Portfolios in verschiedene Assetklassen, wie z.B. Aktien, Renten, alternative Investments und Rohstoffe.



Produktauswahl

Auswahl von guten aktiv verwalteten Fonds, die eine bessere Performance als die Märkte erzielen, in Abhängigkeit von konjunkturellen Zyklen.



Reporting

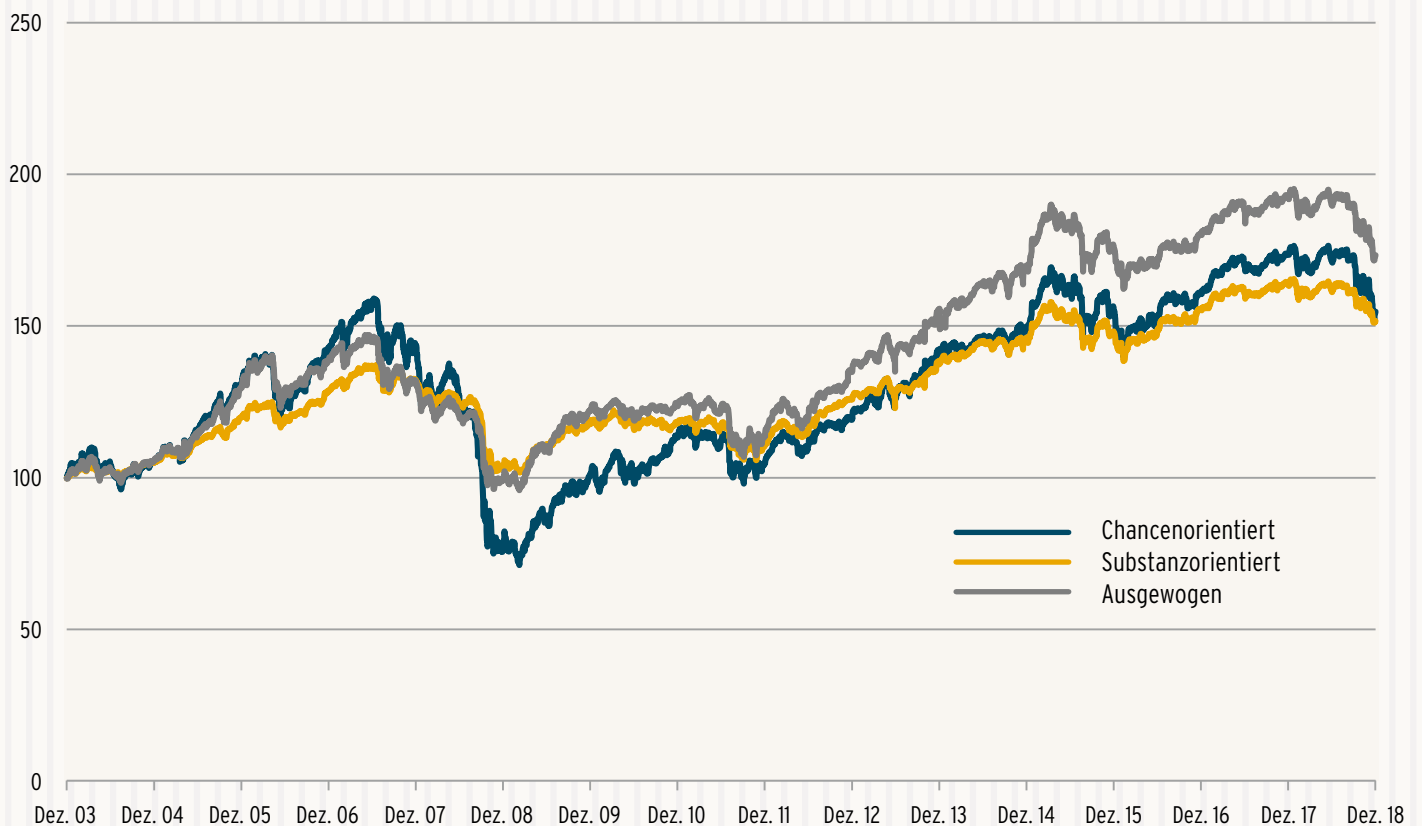
Regelmäßige Aufstellung sowie quartalsweise Berichterstattung.



Portfolio Management

Überprüfung des Portfolio und der Performance durch laufende Anpassung.

Wallrich Wolf Musterportfolios im Vergleich



Quelle: Wallrich Wolf Asset Management AG

Neues aus dem Portfoliomanagement

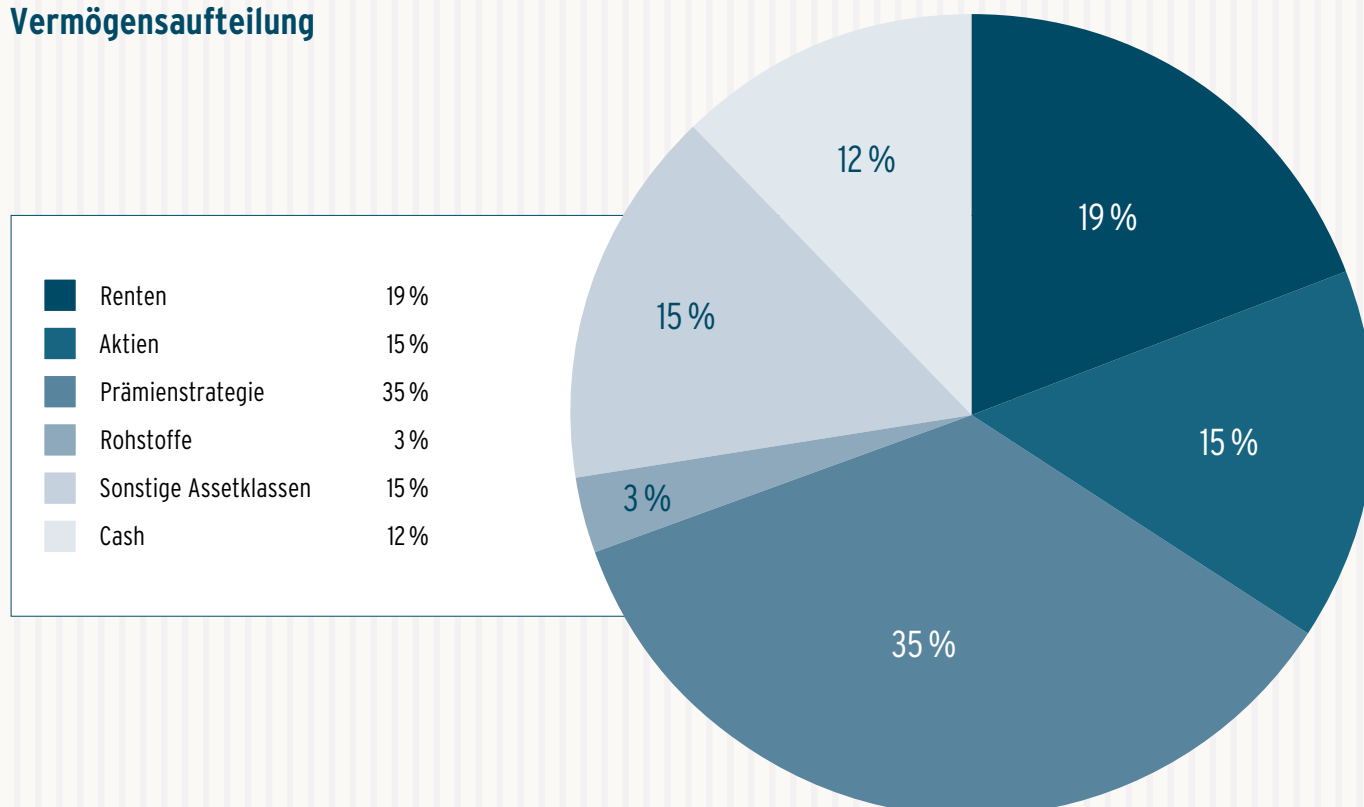
- Ankauf eines Investment-Grade Bonds ETFs
- Verkauf des GAM Multibond - Emerging Markets
- Ankauf des Optoflex-Fonds, der eine ähnliche Strategie wie unsere Prämienstrategie verfolgt

Vermögensverwaltung Substanzorientiert

Stand: 28.12.2018

Wir investieren flexibel in unterschiedliche Vermögensklassen, die aus unserer Sicht im jeweiligen Kapitalmarktumfeld attraktiv erscheinen. Idealerweise spüren wir Markteffizienzen auf. Rebalancing und Anpassungen der jeweiligen Anlageklassen sehen wir als eine unserer Hauptaufgaben und erfolgt regelmäßig. Dabei begrenzen wir in der substanzorientierten Variante die Anlageklasse Aktien auf maximal 35%.

Vermögensaufteilung



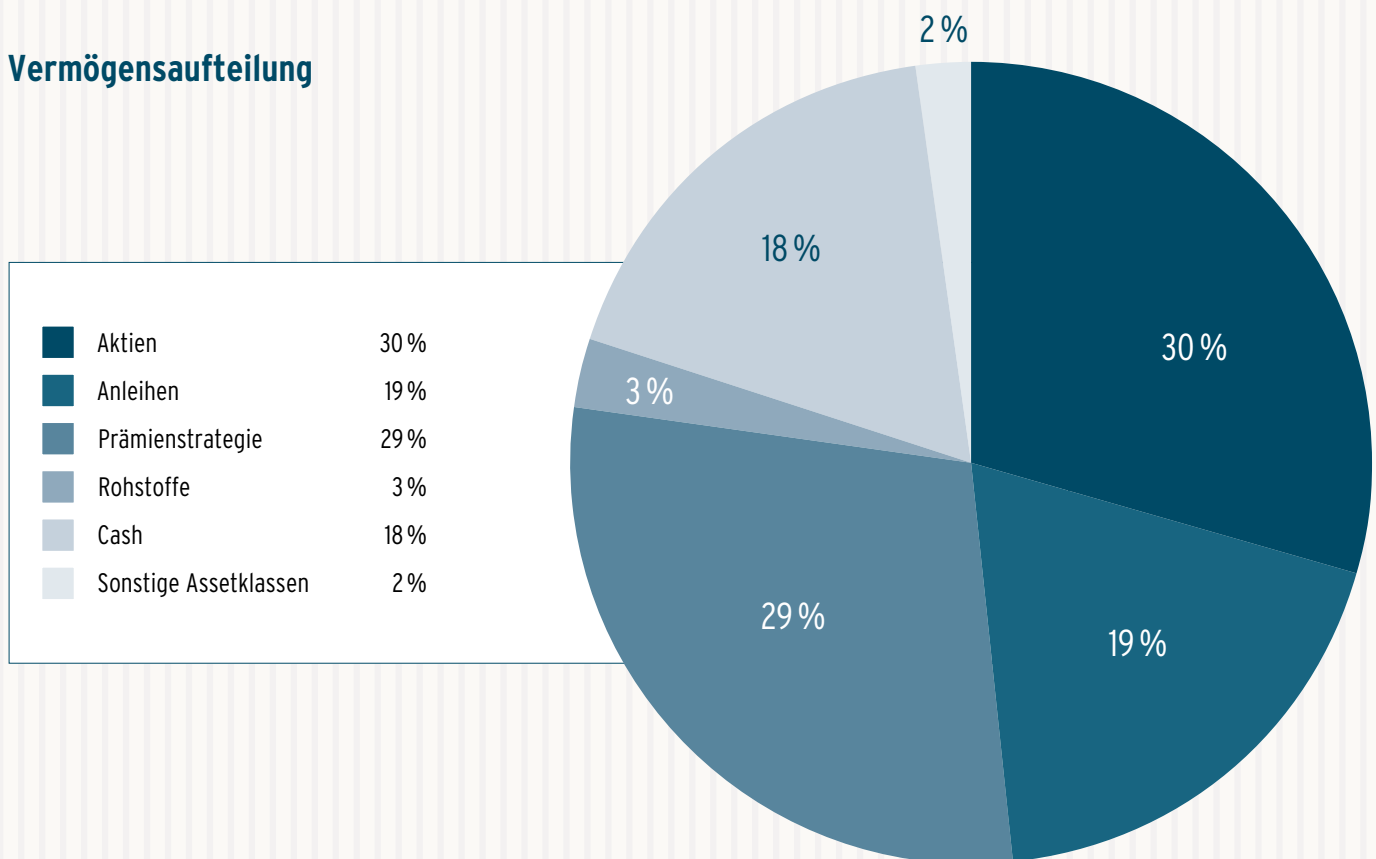
Performance	
2018	-6,86%
3 Jahre	5,17%
5 Jahre	22,78%
seit Auflage	54,47%

Vermögensverwaltung Ausgewogen

Stand: 28.12.2018

Wir investieren flexibel in unterschiedliche Vermögensklassen, die aus unserer Sicht im jeweiligen Kapitalmarktumfeld attraktiv erscheinen. Idealerweise spüren wir Markteffizienzen auf. Rebalancing und Anpassungen der jeweiligen Anlageklassen sehen wir als eine unserer Hauptaufgaben und erfolgt regelmäßig. Dabei begrenzen wir in der ausgewogenen Variante die Anlageklasse Aktien auf maximal 70%.

Vermögensaufteilung



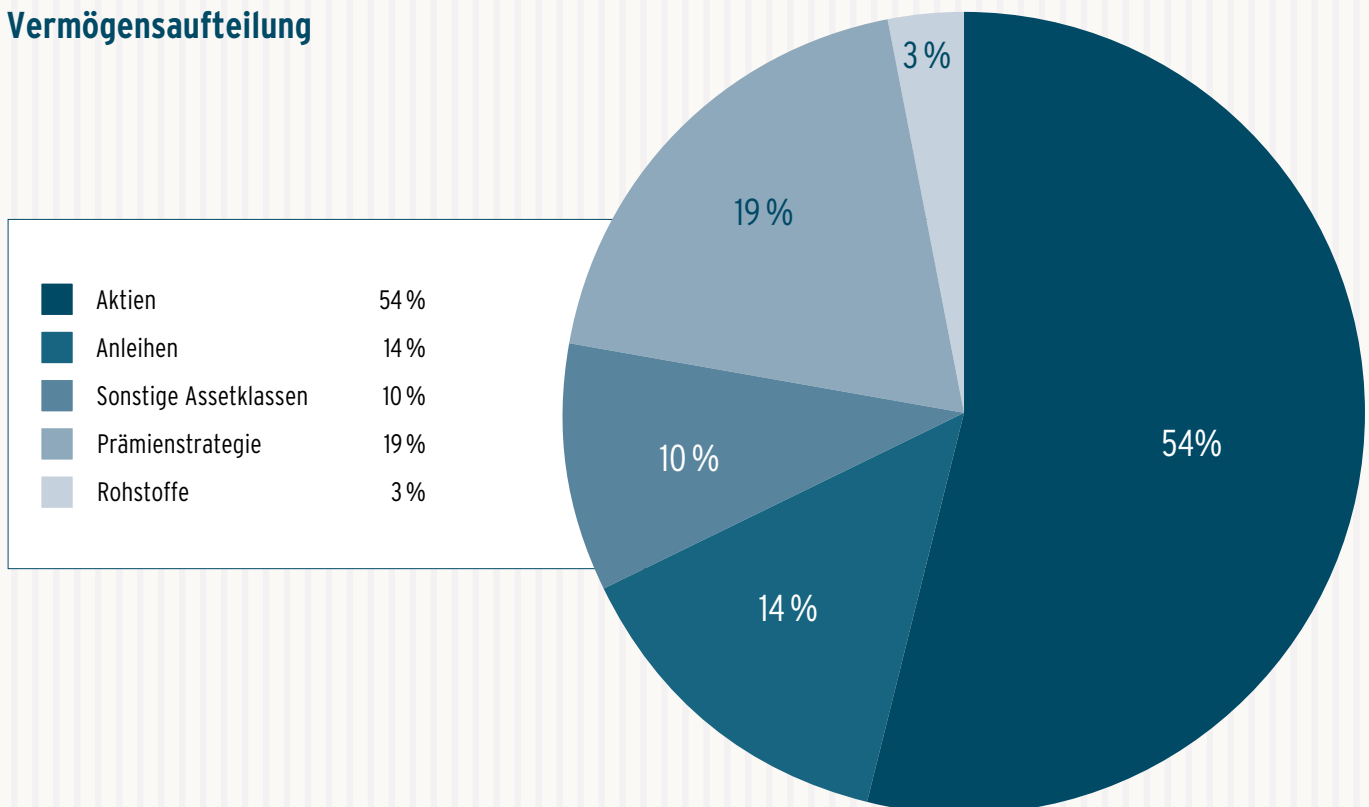
Performance	
2018	-9,29%
3 Jahre	3,21%
5 Jahre	30,77%
seit Auflage	78,38%

Vermögensverwaltung Chancenorientiert

Stand: 28.12.2018

Wir investieren flexibel in unterschiedliche Vermögensklassen, die aus unserer Sicht im jeweiligen Kapitalmarktumfeld attraktiv erscheinen. Idealerweise spüren wir Markteffizienzen auf. Rebalancing und Anpassungen der jeweiligen Anlageklassen sehen wir als eine unserer Hauptaufgaben und erfolgt regelmäßig. Wir begrenzen in der chancenorientierten Variante die Anlageklasse Aktien nicht.

Vermögensaufteilung



Performance	
2018	-10,40%
3 Jahre	4,66%
5 Jahre	31,67%
seit Auflage	57,48%



Kontakt



Wallrich Wolf Asset Management AG
Bockenheimer Landstraße 64
60323 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 713 79 972
Fax +49 69 713 79 974
E-Mail info@wallrichwolf.com
Internet www.wallrichwolf.com



Wallrich + Partner Swiss AG
Freie Straße 23
CH-4001 Basel
Telefon +41 61 261 334-0
E-Mail info@wpswiss.ch
Internet www.wpswiss.ch

Impressum

Herausgeber:

Wallrich Wolf Asset Management AG
Bockenheimer Landstr. 64
60323 Frankfurt am Main

Redaktionsschluss: 04.01.2018
Auflage: 750 Exemplare
© 2019 Änderungen vorbehalten!

Design & Realisierung:

DBDB / dbdb.de

Weitere Informationen



Erfahren Sie Neuigkeiten der Wallrich Wolf Asset Management AG aktuell aus erster Hand.

www.facebook.com/wallrichwolf.frankfurt



Mehr zur Prämienstrategie:
www.praemienstrategie.de



Direkt zum Müsli-Kongress:
www.muesli-kongress.de



Mehr zum Marathon Balance:
www.marathon-balance.de



SEO

„Bergphilosophen II“, 2005

Acryl, Papier, Collage, Leinwand

150 x 180 cm

Treffen Sie die Wallrich Wolf Asset Management AG bei einer dieser Veranstaltungen:

30.+31.01.2019 FONDS professionell KONGRESS

Die Müsli-Kongresse 2019

Im neuen Vormittagsformat stellen wir uns und weitere hochkarätige Gesellschaften vor, die Ihnen den Beratungsalltag im Investmentgeschäft verbessern sollen (weitere Informationen und Anmeldung unter www.muesli-kongress.de)

11.03.2019 Bremen // **12.03.2019** Münster // **13.03.2019** Hannover // **14.03.2019** Lübeck // **19.03.2019** Mannheim //

20.03.2019 Freiburg // **21.03.2019** Augsburg // **09.04.2019** Essen // **10.04.2019** Köln // **11.04.2019** Wiesbaden

Webinare:

jeweils von 10:00 - 11:00 Uhr (zur Anmeldung bitte auf www.wallrichwolf.com/news/termine.html):

16.01.2019 Kapitalmarktausblick 2019 - Referent: Prof. Dr. Webersinke

Anmeldung unter: <https://register.gotowebinar.com/register/6806633779616639234>

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Wallrich Wolf Asset Management AG erstellt. Sie ist kein Angebot, keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine unabhängige Finanzanalyse und kann eine Anlageberatung nicht ersetzen. Die gesetzlichen Anforderungen zu Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen wurden nicht eingehalten. Ein Verbot des Handels der besprochenen Finanzprodukte vor oder nach der Veröffentlichung dieses Dokuments besteht nicht. Die Publikation dient ausschließlich der Information unserer Kunden und darf nicht weitergegeben werden. Sie darf weder ganz noch teilweise an Dritte weitergegeben oder

ohne schriftliche Einwilligungserklärung verwendet werden.

Die Informationen in diesem Dokument beruhen auf externen Quellen, die wir für zuverlässig halten, aber keiner neutralen Prüfung unterzogen haben. Wir übernehmen weder Gewähr noch Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in diesem Dokument vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken also auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Publikation denominiert ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben.



WALLRICH WOLF
ASSET MANAGEMENT AG
 Bockenheimer Landstr. 64
 60323 Frankfurt am Main

T: 069 713 799 72
F: 069 713 799 74
info@wallrichwolf.com
www.wallrichwolf.com



Mitglied im Verband
 unabhängiger Vermögensverwalter
 Deutschland e.V.



Mitglied im
 Bundesverband
 Deutscher Stiftungen



Partner der
 Schirn Kunsthalle
 Frankfurt



Mitglied des
 Städtischen
 Museums-Vereins