

4. Quartal 2016: Marktbericht und Ausblick

Marktüberblick (seit 01.2016)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg

Mit einem versöhnlichen Ende schließt ein aufregendes, teilweise turbulentes Jahr an den Kapitalmärkten. Politische Großereignisse prägten das Geschehen und sorgten für die eine oder andere Überraschung. Auch 2017 wird mit Sicherheit einige unerwartete Ereignisse für die Anleger parat halten. Um auch im neuen Jahr gut aufgestellt zu sein, bietet es sich an, aus den Erfahrungen des alten Jahres zu lernen und sich einige kritische Fragen zu stellen:

Was werden die maßgeblichen Treiber für das neue Jahr sein? Welche politischen Großereignisse könnten ausschlaggebend sein und welche Anlagestrategie wird erfolgreich sein? Wird dieses Jahr eine Portfolioabsicherung notwendig oder ist es sinnvoller, Titel in Schwäche nachzukaufen? Was bedeuten die jüngsten Notenbankentscheidungen für Renteninvestments? Reicht es für Aktien aus, nur „alternativlos“ zu sein? Welche Währungen werden attraktiv sein und wie entwickeln sich die aktuellen Rohstoff- / Edelmetalltrends weiter?

Unser Ausblick 2017 gibt Ihnen erste Ideen und Antworten auf diese Fragen. Eines vorweg: Flexibilität im Handeln ist für eine erfolgreiche Kapitalanlage maßgeblich. Zur Risikobegrenzung werden wir immer wieder Extremszenarien simulieren, um große Verluste zu vermeiden.

Unsere Einschätzungen für das Jahr 2017:

- Das globale Zinsniveau bleibt auf historisch eher niedrigem Niveau. Die FED wird aber schon aufgrund der angekündigten fiskalpolitischen Maßnahmen mehrmals die Zinsen anheben. Die EZB wird nur sehr vorsichtig ihre expansive Politik einschränken (können).
- Eine deutliche US-Konjunkturerholung bleibt abzuwarten, gerade im Hinblick auf die Maßnahmen des neuen US-Präsidenten, die erst zeitverzögert wirken werden. Der Markt hat Vorschusslorbeeren verteilt und ist damit euphorischer als wir es sind.
- China sollte ein stabiles Wachstum aufweisen. Störfeuer sind aber wahrscheinlich.
- In Europa droht durch die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich, Deutschland und vermutlich Italien eine Verschärfung der politischen Unsicherheit. Eine neue mögliche Finanzkrise über die Mittelmeerstaaten könnte wieder aufflammen.
- Wir erwarten in 2017 erhebliche Schwankungen – sowohl an den Zins- als auch an den Aktienmärkten. Risikomanagement und Timing sind für den Erfolg maßgeblich.

Anleihen: Eine aktive Durationsstrategie, kombiniert mit unserem Nischenansatz (Neuemissionen, Unternehmens- und Nachranganleihen) verspricht auch in diesem Jahr trotz erwartetem volatilen Zinsumfeld interessante Chancen.

Aktien: Bewertungen sind in den USA hoch – Europa ist günstiger bewertet. Im ersten Halbjahr könnten Qualitätsunternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen weiterhin gesucht sein. Taktische Gewinnmitnahmen bei Marktstärke und Nachkäufe bei temporärer Schwäche werden einen wesentlichen Mehrwert für eine positive Performance in 2017 liefern.

Substanzanlagen: Gold wird im Laufe des Jahres gesucht werden. Es ist weiter ein Bestandteil eines robusten Portfolios und dient als Vorsorge für den Fall der Fälle.

Versöhnliches Ende 2016 an den Kapitalmärkten – Unsicherheit steigt aber

Trotz Zinserhöhungen der FED, Zinsen bleiben auf niedrigem Niveau – hohe Schwankungen an den Anleihen- und Aktienmärkten erwartet

Nischenansatz bei Anleihen verspricht weitere Chancen - US-Aktien hoch bewertet, europäische Aktien etwas günstiger

Substanzanlagen bieten Stabilität

Finanzmärkte

„Politische Börsen haben kurze Beine“, lautet eine Börsenweisheit.

Für sich genommen hatten die Marktverwerfungen im Zuge der politischen Ereignisse in 2016 tatsächlich keinen besonders langen Atem. Keine hob die Märkte aus den Angeln. Wachstumssorgen um die chinesische Wirtschaft waren im Januar und im Sommer zu überstehen, der allseits gefürchtete Brexit der Briten sowie im November die amerikanische Präsidentenwahl und am Jahresende das abgelehnte Referendum in Italien mit dem Schlusspunkt der Zinswende der FED waren die Highlights. In jedem dieser Schwächephasen lag rückblickend eine günstige Kaufgelegenheit. Wer also in 2016 panikartig nach Brexit, Trump oder Italien-Referendum Titel aus seinem Depot verkauft hatte, verpasste im Anschluss die Erholungsphase und hatte es schwer wieder einen günstigen Einstieg zu finden. Die bekannten Dauerthemen, auf die die Finanzmärkte stets schauen, werden uns auch ins neue Jahr begleiten: Euro-Schuldenkrise, die Spannungen zwischen Russland und der westlichen Welt, die Konflikte zwischen der EU und der Türkei wie die ständige Bedrohung durch den Terror. Beim alltäglichen Blick auf das Auf und Ab an der Börse rückt das Gesamtbild oft in den Hintergrund. Es lohnt sich deshalb, die größeren Zusammenhänge ins Visier zu nehmen und daraus mögliche Entwicklungen der einzelnen Volkswirtschaften abzuleiten:

USA

Es sieht ganz so aus, als habe die Wahl Trumps zum US-Präsidenten unter Investoren in der ganzen Welt einen grundlegenden Sinneswandel ausgelöst. Laut "Wall Street Journal" könnte es sein, dass das, was aktuell passiert, die lang erwartete "große Rotation" an den Weltfinanzmärkten ist, also der Tausch von Anleihen in Aktien, die den seit nunmehr 30 Jahren währenden Bullenmarkt bei Staatsanleihen beendet. Weltweit flossen bereits Billionen Dollar aus Anleihen in Aktien. Einige Marktteilnehmer sehen 2016 als das Jahr an, in dem die globalen Deflationsängste erloschen, die langfristigen Zinsen endlich wieder aufwärts tendierten und Zentralbanken als „einzig rettender Strohhalm“ abgelöst wurden. Viele Experten erwarten, dass sich dieser Trend 2017 fortsetzen wird. Allerdings unter einer Bedingung: Dass es vor allem vom künftigen US-Präsidenten Donald Trump keine bösen Überraschungen gibt. Wir sind skeptischer, da wir die Probleme als vielschichtiger ansehen. Herr Trump wird zwar versuchen, die amerikanische Konjunktur zu fördern – wahrscheinlich zu Lasten der großen Exporteure (u.a. China) und zu Lasten einer höheren US-Neuverschuldung. Aber solche Maßnahmen haben auch ihre Kehrseiten und wirken zudem zeitverzögert. Höhere Staatsdefizite, die zu stärkerem Konjunkturwachstum führen, lösen weiter steigende Zinsen aus. Die Fed hätte in einem solchen Szenario kaum noch Gründe die Zinsen nicht zu erhöhen und damit der expansiven Fiskalpolitik von Herrn Trump mit neuen Schulden entgegenzuwirken. Dies sollte unweigerlich zu einer Aufwertung des US Dollars führen. Dieser könnte aber dann wieder den US-Export belasteten und die Erholung der US-Konjunktur gefährden. Ein gefährlicher Kreislauf.

Europa

2017 könnte sich der Fokus wieder stärker auf Europa richten. So droht durch die anstehenden Wahlen in den Niederlanden, Frankreich, Deutschland und Italien die Gefahr verstärkter politischer Unsicherheit. Gerade ein Sieg europaskeptischer Parteien in einem der Länder ist nicht auszuschließen und könnte den Zusammenhalt von EU und EWU weiter belasten. Hinzu kommt die italienische Bankenkrise, die in keiner Weise gelöst scheint. Auch nationalistische Stimmungen dürften nach den vielen Terroranschlägen nicht nachlassen. Auffällig ist dabei, dass die wirtschaftliche Lage und die politische Stimmung immer weiter auseinander driften - mit gravierenden Folgen. Der folgende Spiegel-Artikel versucht dieses Phänomen näher zu beleuchten. (<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/populismus-wirtschaft-gut-stimmung-schlecht-wieso-eigentlich-a-1126427.html>)

Gründe für das aktuelle Unwohlsein sind dabei weniger in der aktuellen wirtschaftlichen Lage der Länder zu suchen, als vielmehr in den Auswirkungen populistischer und „postfaktischer“

Politische Börsen in 2016 – auch im neuen Jahr ist die Unsicherheit groß, politische Nachrichten werden die Kapitalmärkte beeinflussen

Kehrtwende an den Kapitalmärkten? Ende des 30-jährigen Bullenmarktes für Staatsanleihen und nachhaltige Aktienhaushalte? – Risiken einer höheren Staatsverschuldung wird unterschätzt

Hohe politische Unsicherheit mit wirtschaftlichen Folgen – eine neue Schuldenkrise könnte drohen

(Wort des Jahres 2016) Politik. Diese neue Art der Beeinflussung hat das Zeug dazu, in 2017 eine Menge Unheil anzurichten - auch wirtschaftlich. Die Politik vieler Eurostaaten, die mitunter höherer Arbeitslosigkeit und schlechteren Wachstumsperspektiven ausgesetzt sind, versuchen dieser Entwicklung mit mehr Infrastrukturinvestments entgegenzuwirken. Diese Investitionen wirken zwar direkt auf das Wachstum der Wirtschaft, allerdings zu Lasten von Neuverschuldung. Sollte diese Politik nicht zu weiterem stabilen Wachstum in der Zukunft führen, könnte aufgrund einer dann höheren Verschuldungsquote eine „Schuldenkrise 2.0“ in Europa drohen. Aus diesem Grund bleibt es spannend, welche Art von Wirtschaftspolitik künftig belebende Signale für die Märkte liefert. Im Wettbewerb stehen der Ansatz der eher leistungsorientierten Wirtschaftspolitik der USA bzw. Großbritanniens und die eher sozialen Modelle aus Europa, die durch Kredit mehr Wohlstand in der Breite erzeugen möchten.

China

Im Jahresverlauf 2016 konnte China wirtschaftlich eine deutliche Stabilisierung erreichen. Allerdings bleibt in 2017 abzuwarten, ob der Konjunkturaufschwung weiter intakt bleibt. Noch läuft der Aufschwung überwiegend stabil und das Thema von vielen faulen Krediten bleibt überdeckt. Zuletzt stiegen die Produzentenpreise deutlich und signalisierten damit als Frühindikator eine weitere solide Konjunktorentwicklung. Auch der Außenhandel konnte von der Yuan-Abwertung (in 2016 ca. 10%) profitieren. Die Frühindikatoren müssen aber weiter beobachtet werden, sowie etwaige Auswirkungen der vom neuen US-Präsidenten angekündigten protektionistischen Maßnahmen mit höheren Zöllen. Aufgrund der enormen wechselseitigen Abhängigkeiten beider Länder (China ist der größte Gläubiger der USA), sollte die Rhetorik aber im Zweifel größer sein, als die dann wirklich ergriffenen Maßnahmen. Es bleibt allerdings erklärtes Ziel von Herrn Trump, die industrielle Produktion wieder in die USA zurückzuholen und die Importabhängigkeit gegenüber China zu reduzieren. Spannungen sind somit vorprogrammiert.

Inflation

Das Thema Inflation dürfte nur ein vorübergehendes Phänomen sein, besonders in den USA. Dafür sprechen einige Punkte: Steigende Zinsen führen zu einer Belastung der Wirtschaft, der starke US-Dollar erhöht den Druck auf die Emerging Markets und China muss die eigene Wirtschaft über Exporte stärken. Die grundlegenden Probleme einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung sowie schwachem Produktivitätswachstums in den Industrieländern bleiben bis heute ungelöst. Im zweiten Halbjahr 2017 könnte evtl. sogar das Thema Deflation wieder aufflammen. Höhere US-Zinsen und eine kurzfristig ansteigende Inflation könnten die Kaufkraft der Konsumenten und höher verschuldeten Unternehmen belasten. Zwar werden Unternehmen versuchen, durch Kostensenkung und Arbeitsplatzabbau ihre Erträge trotz steigender Zinsen und eines starken Dollars zu verteidigen, aber die weiterhin niedrigen Investitionen könnten dadurch noch weiter zurückgehen. Der Druck auf die neue US-Regierung würde dann deutlich zunehmen und die in der Wahl versprochenen protektionistischen Maßnahmen könnten noch stärker eingefordert werden.

Fazit

Zusammengefasst erwarten wir ein sehr ereignisreiches Jahr 2017 mit starken Schwankungen und auch der einen oder anderen Enttäuschung an den Märkten. Es gibt aber bei aller gerechtfertigten Verunsicherung über Wahlen in Europa und Donald Trump als US-Präsident auch im kommenden Jahr eine Vielzahl von Chancen in den einzelnen Anlageklassen. Demut vor der Entwicklung der Märkte ist weiterhin wichtig und angebracht. Ein gut diversifiziertes Portfolio ist zwar nicht immun gegen alle potentiellen Risiken, aber es gibt Ihnen die Sicherheit, auch schwere Marktphasen zu überstehen. Ein genauerer Blick auf die Einzelinvestments und das richtige Timing werden aber in 2017 entscheidend sein, um mit den richtigen Investments und einer vernünftigen Rendite-Risiko-Erwartung eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen. Die Weichen dafür haben wir für Sie schon im vierten Quartal 2016 gestellt.

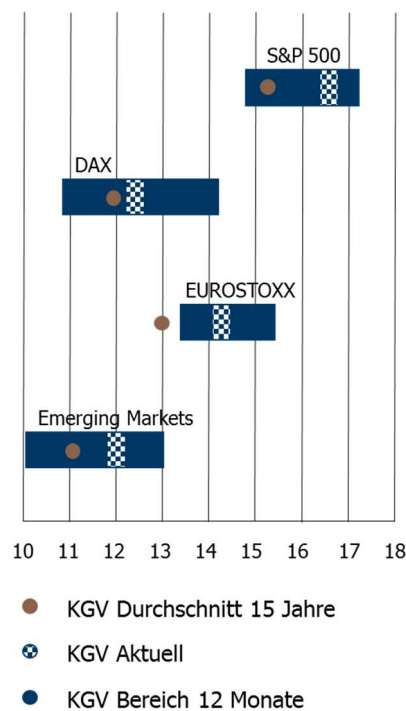
Stabiler Aufschwung –
Belastungen auf dem
Kreditsektor könnten wieder
in den Fokus rücken –
Spannungen zwischen den
USA und China sind
vorprogrammiert

Inflationsrisiken werden
überschätzt – Höhere
Zinsen könnten Konsum
und Unternehmen
belasten

Aktienmarkt

Das vierte Quartal ließ den DAX neue Jahreshöchststände und den S&P 500 ein neues „all time high“ markieren. Wir erhöhten über die Titel DANONE und STATOIL frühzeitig im Quartal unsere Aktienquote. Die DANONE Position wurde ca. 15% unter unserem Verkaufspreis vom August in die Depots zurückgekauft. Die günstige Bewertung im Peer Group Vergleich und eine sinnvolle Ergänzung durch den Kauf der WHITE WAVE FOODS Company (Bio- und vegane Produkte) lässt für die Zukunft von DANONE einiges erwarten. Mit der Aktie der STATOIL (dem größten Norwegischen Öl- und Gaskonzern) profitierten wir in den folgenden Wochen von einem höheren Ölpreis aufgrund der beschlossenen Förderbeschränkungen der OPEC- und einigen Nicht-OPEC-Staaten.

Besondere Dynamik bekamen die Märkte allerdings erst nach der US-Wahl und dem Italien Referendum. So bescherte der Dezember dem DAX die beste Monatsperformance des Jahres und den Anlegern einen versöhnlichen Jahresabschluss.



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, eigene Markteinschätzung

Die Jahresendrally, an der wir durch den Kauf eines DAX ETF (+ 5%) Anfang Dezember partizipieren konnten, nimmt allerdings einiges an Kurspotenzial für 2017 vorweg und sorgte für eine Bewertungsausweitung bei Aktien. Grundsätzlich können wir uns auch im ersten Halbjahr 2017 durch die Wachstumspakete für die US Wirtschaft und die massiven fiskalpolitischen Stimuli der EWU Staaten eine Fortsetzung der positiven Marktentwicklung vorstellen. Diese dürfte allerdings nicht von Dauer sein, sofern der Kursanstieg nicht von gleichzeitigen Gewinnsteigerungen der Unternehmen bestätigt wird. US-Titel erscheinen uns aufgrund ihrer jetzt schon sehr hohen Bewertung im Hinblick auf Gewinn und Substanz eher kurzfristig als längerfristig aussichtsreich. Dagegen sehen wir bei europäischen Aktien im Hinblick auf eine verbesserte Konjunktur und die im historischen Vergleich immer noch extrem niedrigen Zinsen etwas mehr Kurspotential.

Kerninvestments unserer branchenbezogenen Vorgehensweise bleiben defensive, weniger schwankungsintensive Sektoren. So erhoffen wir uns von dem zurückgebliebenen Sektor „Gesundheit“ ein Comeback. Titel aus dem Branchen „Ernährung & Agrar“ stellen aufgrund ihrer stabilen Dividendenrenditen und ihrer gut prognostizierbaren Cash-Flows unsere Basisanlage dar. Für das Thema „Informationstechnologie“ sehen wir weiter langfristiges Potential. Skeptischer sind wir im Jahresverlauf gegenüber Titeln aus dem „Energie“-Bereich. Den Ölpreis sehen wir maximal bei 60 USD, könnten uns im weiteren Jahresverlauf aber wieder Kurse von unter 50 USD vorstellen. Die beschlossenen Förderbeschränkungen der OPEC- und einigen Nicht-OPEC-Staaten werden auf Dauer nicht durchhaltbar sein, allein aufgrund eines perspektivisch höheren US-Fracking-Angebots.

„Finanzen“- „Versorger“- , wie auch „zyklischer Konsum“-Titel spielen allenfalls für kurzfristige und taktische Anlageentscheidungen eine Rolle, tauchen aber in der strategischen Grundallokation nicht auf. Wir gehen nach einem guten Jahresauftakt davon aus, dass die Marktteilnehmer im Laufe des Jahres kritischer werden und realisieren, dass ihre Erwartungen und Hoffnungen nicht in dem Maße eintreten werden. Als Konsequenz

Comeback des Sektors
„Gesundheit“, „Ernährung
und Agrar“ übergewichten –
Energie und Zyklischer
untergewichten

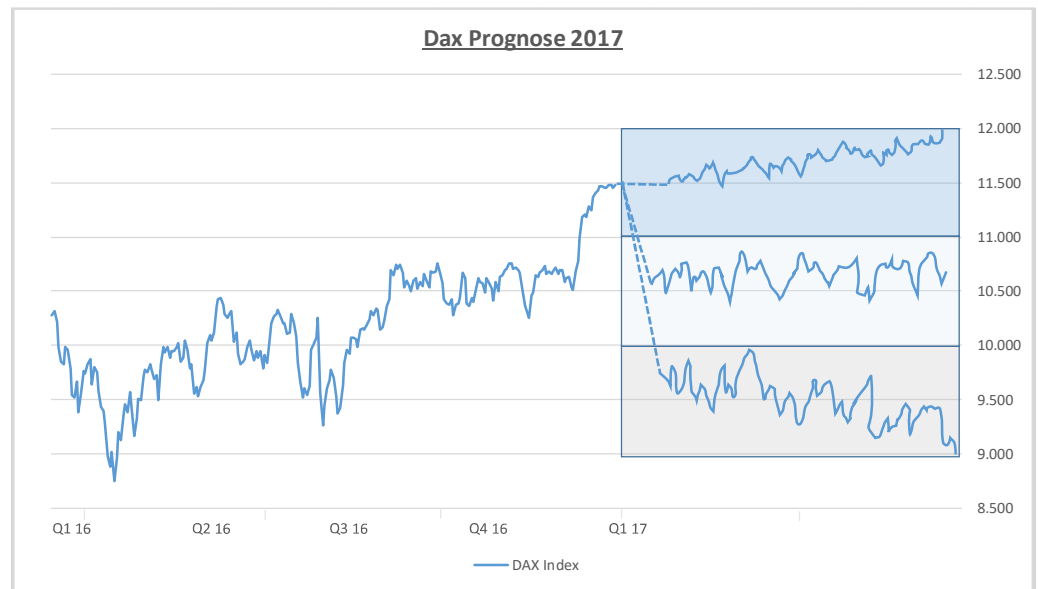
sollte der Druck auf die Märkte zunehmen, angeführt von den hoch bewerteten US-Aktien. Zyklische Titel sehen wir dann auf der Verliererseite, während sich Qualitätsaktien und Dividendenpapiere relativ besser halten sollten. So gehen wir derzeit mit einer 80%-Wahrscheinlichkeit von Jahresendständen 2017 unterhalb des Jahresbeginns aus. Aus diesem Grund werden wir in 2017 den Aktienbaustein im Portfolio vermutlich öfter durch Absicherungs- bzw. risikomindernde Strukturen ergänzen und damit anders als im letzten Jahr mit relativ engen Sicherheitsgurten operieren.

DAX 2017:

20% über 11.000

50% zwischen 10.000 und 11.000

30% unter 10.000



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, eigene Markteinschätzung

Anleihenmarkt

Die Schwankungsbreite an den amerikanischen und europäischen Rentenmärkten war deutlich höher als es die Jahresanfangs- und Jahresendkurse vermuten haben lassen. So stieg die Rendite der amerikanischen 10Y-Treasury nur moderat von ca. 2,3% auf rund 2,4%. Aber im Jahresverlauf lagen die Höchst- und Tiefstwerte bei 2,6% bzw. 1,4%. Eine ähnliche, wenn nicht gar noch höhere Schwankungsbreite können wir uns durchaus auch in 2017 vorstellen.

Wir erwarten einen zweigeteilten Jahresverlauf für die Zinsentwicklung, insbesondere in den USA: Während im ersten Halbjahr aufgrund steigender Inflationsraten, einem nahe der Vollbeschäftigung befindlichen Arbeitsmarkt und das überwiegend schuldenfinanzierte Lancieren von Infrastrukturmaßnahmen durch Herrn Trump der Druck für weitere Zinserhöhungen durch die FED massiv erhöht wird, könnte ein starker USD, gepaart mit enttäuschten Wachstumserwartungen eine Abkehr des Zinserhöhungspfad im 2. Halbjahr mit sich bringen. In diesem Kontext werden die Renditen für Bundesanleihen ebenfalls steigen, da zum einen die Renditedifferenz zwischen 10-jährigen US-Treasuries vs. Bunds bereits heute auf einem 20-Jahreshoch notiert und daher nur noch wenig Ausweitungspotential besitzt und zum anderen ein Ende des Anleihekaufprogramms durch die EZB (Dezember 2017) bereits in Sicht ist. Neben der allgemeinen Zinserwartung sind ebenfalls die Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen auf breiter Front als nicht mehr günstig einzustufen. Der durchschnittliche Renditeaufschlag für europäische Emittenten guter Bonität (Investment Grade, „Itraxx-Europe“) für 5-Jahreslaufzeiten liegt nur noch bei 0,70% p.a.. Das im März 2015 markierte Tief von knapp 0,5% p.a. lässt nur noch wenig Potential zu. Daher wird es in 2017 wichtiger denn je sein, durch aktives Bondpicking (Anleiheauswahl) und taktisches Management, kontinuierliche Performancebeiträge zu schaffen, die eine Art „Puffer“ gegen steigende Zinsen (und fallende Anleihenkurse) darstellen.

Hohe Schwankungen am
Anleihenmarkt – Aktives
Laufzeitenmanagement
und Bond Picking in
Nischen

Währungen

Gerade im USD vs. Euro kam es im Anschluss an die Präsidentschaftswahl in USA zu einer starken Bewegung. Der EUR/USD gewann innerhalb von ein paar Handelstagen rund 5%, verließ die bis dato gültige Handelspanne von 1,08 – 1,14 und beendete das Jahr bei rund 1,05 USD je Euro. In diesem Fahrwasser werteten mit ein paar wenigen Ausnahmen (u.a. Japanischer Yen, Südkoreanischer Won, Mexikanischer Peso) ebenfalls viele namhafte Währungen gegenüber dem Euro auf und bescherten dem Euro-Investor zusätzliche Gewinne. Auch wenn der EUR/USD die Parität sehr wahrscheinlich im ersten Halbjahr 2017 erreichen dürfte, sehen wir aufgrund von möglichen Wachstumsenttäuschungen im 2. Halbjahr in den USA den Greenback eher wieder oberhalb der 1,10 EUR/USD zum Jahresende hin. Aufgrund der vielen Unsicherheitsfaktoren in der EU-Zone (u.a. Wahlen, Bankenrettungen) streben wir aber weiterhin eine Währungsbeimischung über Aktien und Anleihen an. Insbesondere sehen wir in 2017 die Schwedische Krone als aussichtsreich an, da voraussichtlich die Schwedische Riksbank die erste sein wird, die womöglich die Leitzinsen in Europa erhöhen wird.

Gold

Gold behält trotz eines volatilen Jahres 2016 seine Berechtigung in den Depots einer Vermögensverwaltung. Nach der US-Wahl musste Gold über 10% und damit einen größeren Teil seiner Gewinne abgeben. Es bleibt aber für uns auch in 2017 die Versicherung gegen Risiken, die noch nicht vorhersehbar sind. Vor dem Hintergrund einer immer komplexer werdenden Welt mit vielen Brandherden und extremer werdenden Ausschlägen an den Märkten trägt Gold zur Diversifizierung des Portfoliorisikos bei. Wir können uns auch eine weitere Aufstockung im Laufe des Jahres der Bestände auf den aktuell niedrigeren Levels gut vorstellen.

EUR/USD Parität im 1. HJ
erwartet –
im Laufe des Jahres
Abschwächung oberhalb
der 1,10 wahrscheinlich

Gold bleibt eine gute
Versicherung gegen
unüberschaubare Risiken

Wichtige Hinweise

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder deren Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.