

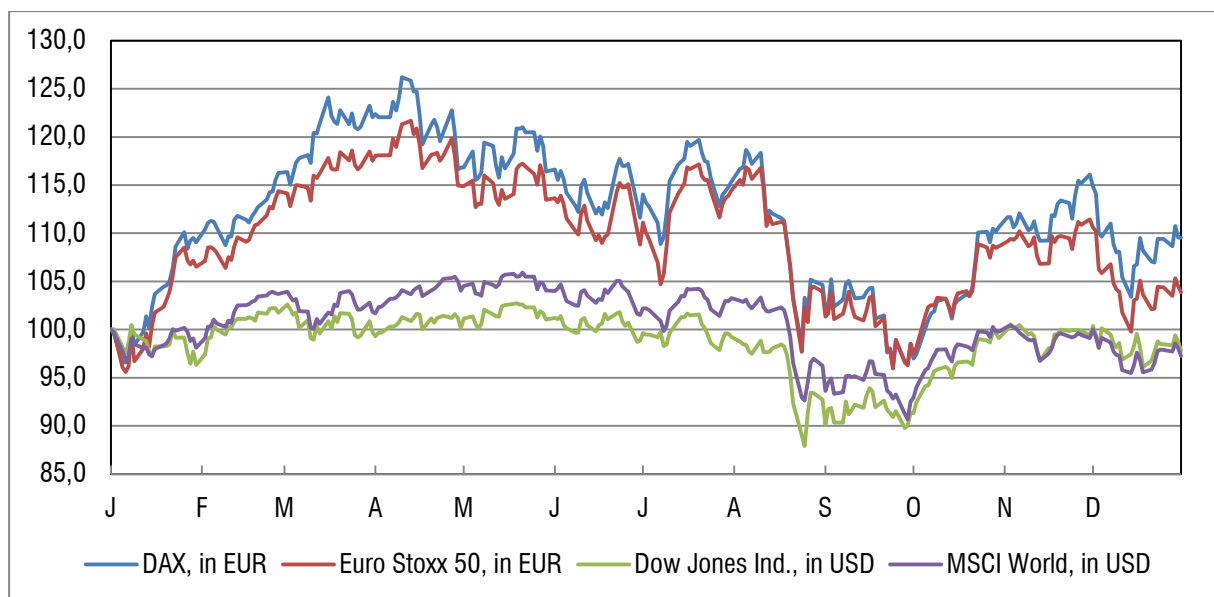
JAHRESBERICHT

Rückblick 2015

Die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland steigt auf ein Rekordhoch; die Schweiz beendet weitgehend unerwartet die Bindung des Franken an den Euro; der Anschlag auf Charlie Hebdo bringt die Terrorangst nach Europa; Chinas Handel wächst schwächer als erwartet; Russland sieht sich weiteren Sanktionen der EU ausgesetzt, kürzt seine Staatsausgaben und verliert seinen Investmentgrade-Status; Japan flutet den Markt weiter mit Liquidität; der britische Regierungschef spricht sich für ein Referendum aus; die Grexit-Diskussion lässt die Renditen griechischer Staatsanleihen steigen; die Preise in der Euro-Zone fallen erstmalig seit 2009; die Erwartungen an die EZB treiben den DAX, der Euro verliert deutlich.

Was sich wie der Ablauf eines ganzen Jahres anhört, beschreibt tatsächlich nur den Januar 2015. Nahezu alle Themen blieben über das Jahr präsent und das Börsengeschehen wurde nach und nach um weitere Einflussfaktoren ergänzt. Wer den Blick nur auf das Jahresendergebnis richtet, gewinnt den Eindruck eines, vor allem in Euro gerechnet, recht erfreulichen Börsenjahres. Der DAX gewann 9,5% hinzu und die europäischen Märkte gemessen am Euro Stoxx 50 immerhin 6,4%. In den USA legte der Dow Jones in Euro gerechnet um 10,7% zu - in seiner Heimatwährung US Dollar verlor er allerdings ein halbes Prozent. Auch der breiter aufgestellte S&P 500 lag in Dollar nur 0,7% im Plus – die größte Aktienbörse der Welt hatte also kein erfolgreiches Jahr. Der MSCI Emerging Markets verlor in Euro sogar 5,2%.

Da diese Endergebnisse aber unterjährig naturgemäß noch nicht bekannt waren, ist ein genauer Blick auf den Verlauf geboten:



Grafik: Wertentwicklung von DAX, EURO STOXX 50, NIKKEI 225 und Dow Jones Industrial im Jahr 2015, auf 100 indiziert

Quelle: Bloomberg / eigene Berechnungen

Wir hatten es mit einem Börsenjahr starker Schwankungen zu tun, in dem darüber hinaus die Entwicklung der Wechselkurse für den Anlageerfolg eine große Bedeutung hatte. Im Bericht vor einem Jahr äußerten wir die Vermutung, dass die Rolle der Zentralbanken für die Entwicklung an den Märkten inzwischen übergroß ist und das in einem Umfeld extrem niedriger Zinsen Aktien die einzige Renditequelle sein könnten. Die Nutzung dieser Quelle für den Ertrag, bei gleichzeitiger Kontrolle des Risikos, war eine herausfordernde Aufgabe, deren Details wir im Folgenden näher erläutern möchten.

AKTIEN

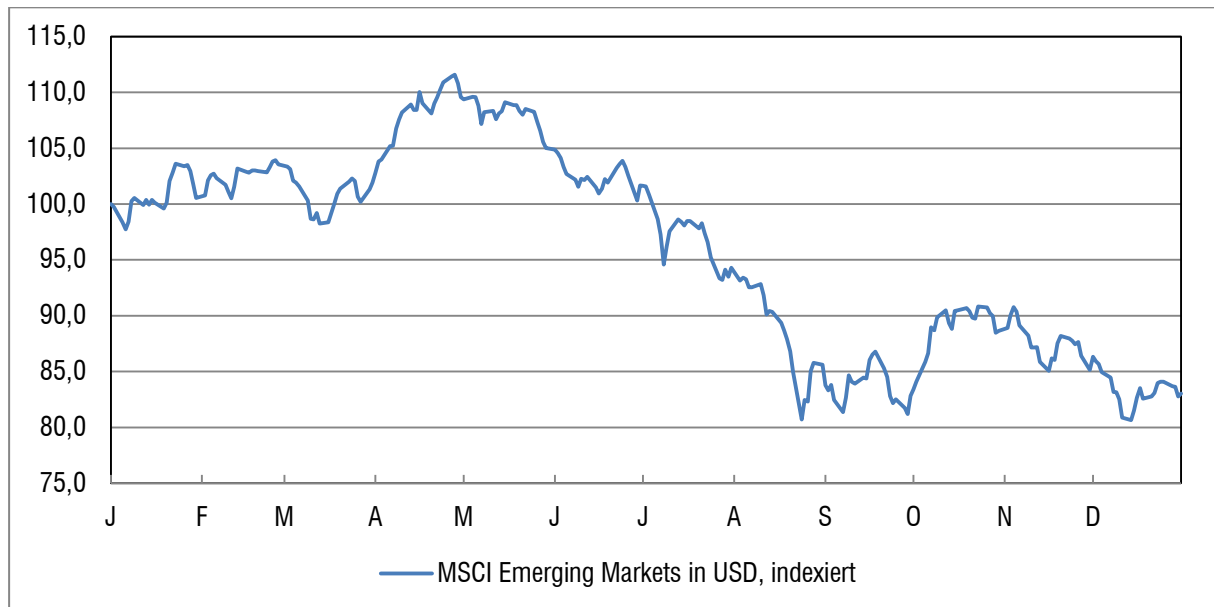
Am 22. Januar gab der Präsident der Europäischen Zentralbank in einer stark beachteten Rede bekannt, dass die EZB gegen den Widerstand der Deutschen Bundesbank bis zum September 2016 mehr als eine Billion Euro Wertpapiere, vor allem Staatsanleihen, kaufen werde. Durch diese massive Liquiditätsversorgung sollte die Inflation erhöht und das Wirtschaftswachstum gefördert werden. Mario Draghi gab so nach seinem legendären ‚whatever it takes‘ aus dem Jahre 2012 erneut den Startschuss für eine starke Entwicklung an den Aktienmärkten. Allerdings folgte eine Gegenreaktion in gleicher Intensität schon im April, als die Sorgen um Griechenland wieder zum alles überlagernden Thema wurden und die positive Stimmung in Angst umschlug. Diese löste sich nur kurz im Juli auf, als von der neuen Regierung in Athen, entgegen aller Wahlversprechen, die Auflagen der EU in angepasster Form angenommen wurden.

Kurzzeitig waren die Märkte erleichtert über diese Einigung. Schon bald aber wurde die deutliche Abschwächung des chinesischen Wachstums zum zentralen Thema für die Börsen, welches die globalen Märkte im Verlaufe des Jahres zunehmend beunruhigte. Vor allem für den deutschen Aktienmarkt wurde dieser seit langem positive Treiber der Kurse zu einem Belastungsfaktor. An dieser Stelle sei der Hinweis erlaubt, dass hier über eine Reduzierung des Wachstums gesprochen wird, welches aber nach wie vor deutlich über dem der klassischen Industriestaaten liegt. Die extrem überhitzten und durch starke Spekulation getriebenen chinesischen Aktienbörsen traf es dabei am härtesten. Vielfach wurde in diesem Zusammenhang von einer Kasinomentalität gesprochen und dieser Begriff ist wohl auch nicht ganz von der Hand zu weisen. Hierbei ist festzuhalten, dass nur ein vergleichsweise kleiner Teil der Bevölkerung in China von diesen Bewegungen betroffen ist, der Zugang ausländischer Investoren eingeschränkt ist und die chinesischen Märkte wiederum nur einen kleinen Teil der globalen Marktkapitalisierung ausmachen. Im Ergebnis kam es dennoch weltweit zu heftigen Kursverlusten.

In Deutschland und Europa wurde die Flüchtlingskrise das medial beherrschende Thema in der zweiten Jahreshälfte. Bisher hat dies an der Börse noch nicht zu größeren konkreten Folgen geführt, allerdings waren und sind die massiv divergierenden Ansichten sowohl zwischen den Nationen als auch innerhalb der Staaten für die allgemeine Stimmung sicher negativ zu werten. Sie sind darüber hinaus auch als zusätzlicher Risikofaktor hinsichtlich disruptiver Entwicklungen in Europa zu sehen. Bisher hatte man sich immer wieder zusammengefunden. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass keine Einigkeit hinsichtlich der Lasten erzielt wird, ist angesichts der weit auseinanderliegenden Positionen aber nicht von der Hand zu weisen. Die zum Teil stark nationalstaatlichen Tendenzen lassen mittlerweile Vieles möglich erscheinen. Somit bleibt abzuwarten, welche Konsequenzen dies nicht zuletzt auch für Deutschland haben wird. Die ökonomischen Folgen können je nach Verlauf der Verhandlungen drastisch werden und wir haben in 2015 bereits erste Einflüsse erlebt.

Insgesamt war die Entwicklung der Schwellenländermärkte im letzten Jahr für die meisten Anleger unerfreulich. Der Fall der Rohstoffpreise, Zinserhöhungsspekulationen in den USA und auch politische Versäumnisse führten insgesamt zu entsprechend negativen Ergebnissen, der MSCI Emerging Markets verlor

dabei in USD circa 17%. Die Krise in der Ostukraine, die durchaus nicht ausgestanden ist und die durch das Erstarken des russischen Präsidenten Putin jederzeit wieder in den medialen Fokus zurückkehren kann, beeinflusste das Börsengeschehen global im abgelaufenen Jahr allerdings nicht in relevanter Weise.

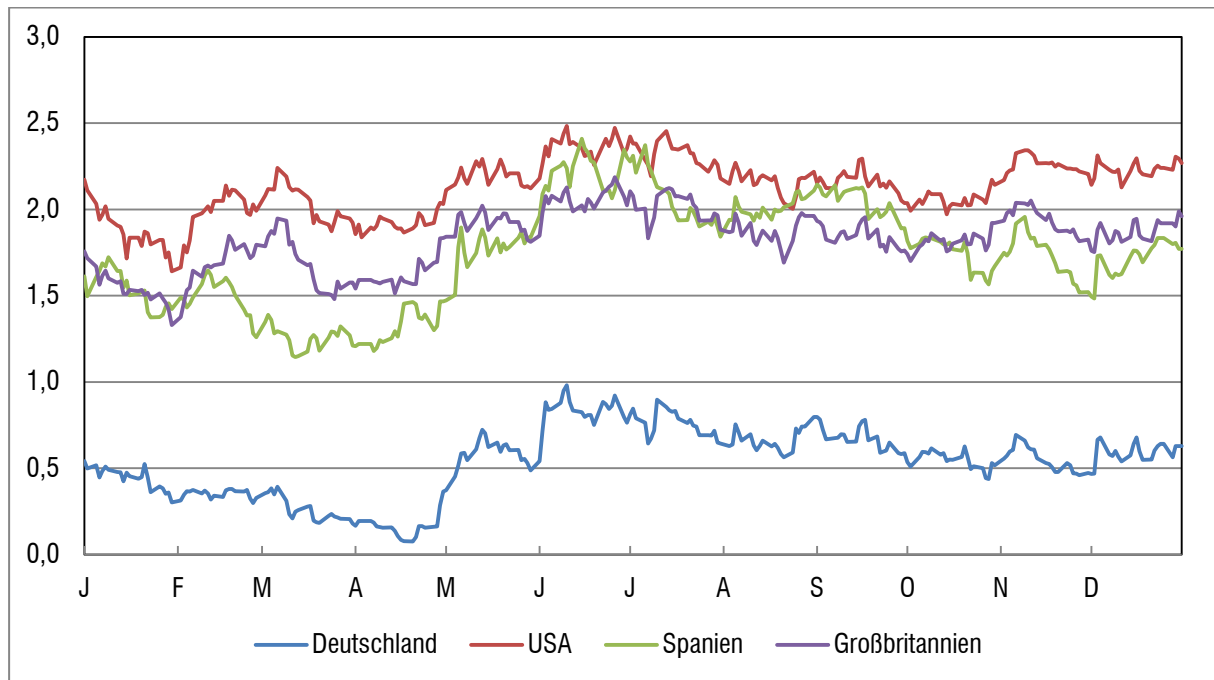


Grafik: Wertentwicklung des Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets im Jahr 2015 in USD, in % p.a.
Quelle: Bloomberg / eigene Berechnungen

Auf Unternehmensebene bleibt das vergangene Jahr sicher vielen Anlegern durch den spektakulären VW-Skandal in Erinnerung. Dieser sorgte im Herbst für eine sehr schwache Entwicklung bei den Automobilwerten, die auch auf die Gesamtmarktentwicklung durchschlug. Es bleibt abzuwarten, welche Belastungen letztlich auf Europas größten Fahrzeughersteller zukommen. Grundsätzlich wurde die Frage nach ehrlicher Geschäftstätigkeit und dem (vermeintlichen) Zwang zu übertriebenen Versprechungen aufgeworfen. Vertrauensbildend für die Börse ist diese Geschäftspolitik nicht.

ANLEIHEN

Festverzinsliche Anlagen im Umfeld von Negativzinsen sind ein unerfreuliches Thema. Als Gegenposition zu Aktien sind sie jedoch unverzichtbar und wesentlicher Teil des Risikomanagements. Die ungewöhnliche Situation, dass Guthaben für große Investoren mit Strafzinsen belegt wird und der Privatanleger auf Termingeld keinerlei Rendite zu erwarten hat, ist ein kaufmännisch kaum erklärbares Umfeld. Selbst der Schritt in ein hohes Schuldnerisiko stand nicht im Verhältnis zur möglichen Renditeerwartung. Der folgende Chart gibt einen Überblick über die Zinsentwicklung im 10-jährigen Bereich:



Grafik: Renditen ausgewählter Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit im Jahr 2015, in % p.a.
Quelle: Bloomberg / eigene Berechnungen

Nach den für die Rentenmärkte überraschend guten Vorjahren folgte im vergangenen Jahr die zu befürchtende Enttäuschung.

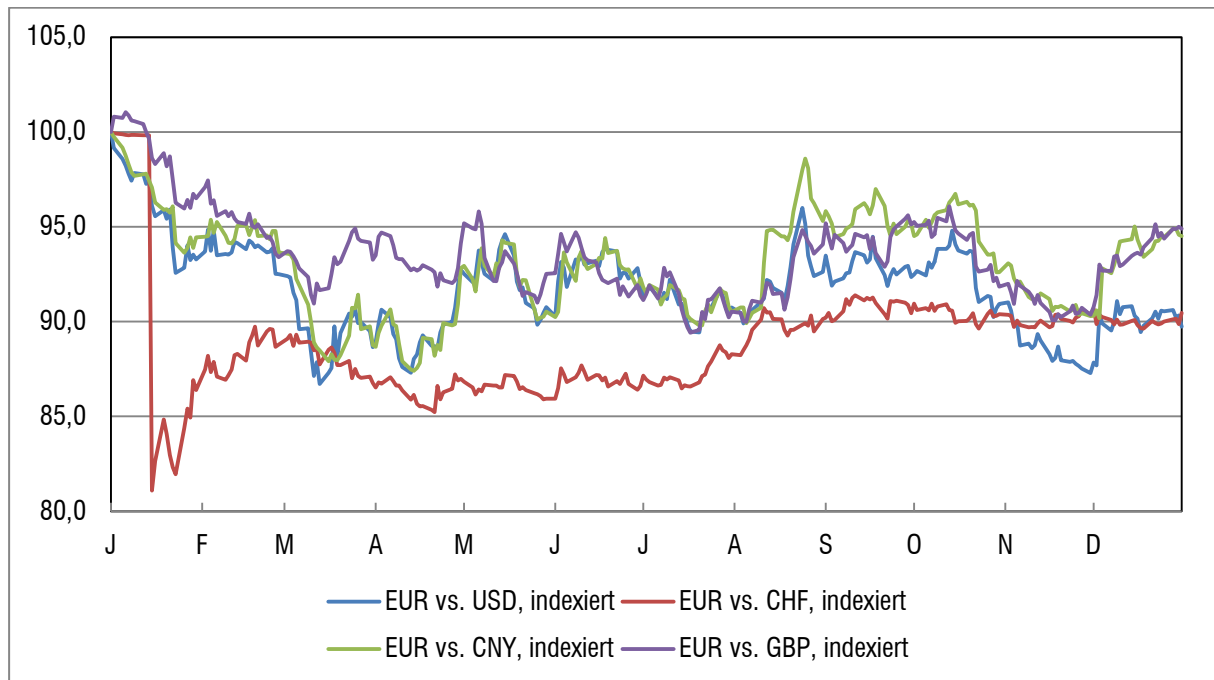
Das Zinsniveau zehnjähriger Bundesanleihen bewegte sich im Bereich von 0,5%. Die US-amerikanischen und britischen Renditen für Staatsanleihen lagen mit Zinsen zwischen 1,7% und 2,1% erkennbar über den deutschen. Der Zins für die 10-jährigen Papiere der europäischen Südländer Spanien und Italien blieb vergleichsweise stabil – annähernd auf dem Niveau der USA und Großbritanniens. Griechenlands Zinsen haben sich zum Jahresende bei 8% eingependelt, nach teilweise erratischen Ausschlägen bis 19% im Jahresverlauf.

Ein wichtiges Datum für die Kapitalmärkte 2015 markierte der 16. Dezember. Die US-Notenbank Federal Reserve erhöhte nach sieben Jahren extrem billigen Geldes erstmals wieder den Leitzins. Die Fed-Chefin Janet Yellen kommentierte diesen ersten Schritt mit dem Hinweis, dass dieser Maßnahme weitere graduelle Zinserhöhungen folgen werden. Dies geschehe sehr behutsam und mit einem stets sorgsamem Blick auf die weitere Entwicklung der US-Wirtschaft. Sie habe mit dieser Maßnahme auf die bisher stattgefundenen „beträchtlichen Fortschritte“ reagiert. Am Arbeitsmarkt und insbesondere bei der Lohnentwicklung habe es erkennbare nachhaltige Verbesserungen gegeben. Zudem sei die langfristige Inflationserwartung überwiegend stabil. Diese Nachricht wurde von den Marktakteuren durchweg positiv bewertet.

DEVISEN

Auch auf die Währungskurse hatte die Rede des EZB-Präsidenten im Januar großen Einfluss, der Euro notierte im Anschluss auf dem niedrigsten Niveau zum US-Dollar seit elf Jahren. Diese Entwicklung wurde verstärkt durch die für die meisten Marktteilnehmer vollkommen überraschende Mitteilung, dass die

Schweizer Notenbank die Bindung des Franken an den Euro aufhebe. Dies führte zu einer massiven und schockartigen Verteuerung der Schweizer Währung, die sich, nach einer ersten Gegenreaktion, erst im Laufe des Jahres wieder zum Teil relativierte. Da der Franken von vielen Kreditnehmern in den vergangenen Jahren genutzt wurde, um sich günstig zu verschulden, waren von dieser Entwicklung auch etliche Privatleute in zahlreichen Nationen negativ betroffen. Die Grafik zeigt die Abschwächung des Euros gegenüber verschiedenen Währungen:



Grafik: Wertentwicklung ausgewählter Währungen in 2015, jeweils vs. EUR und auf 100 indexiert

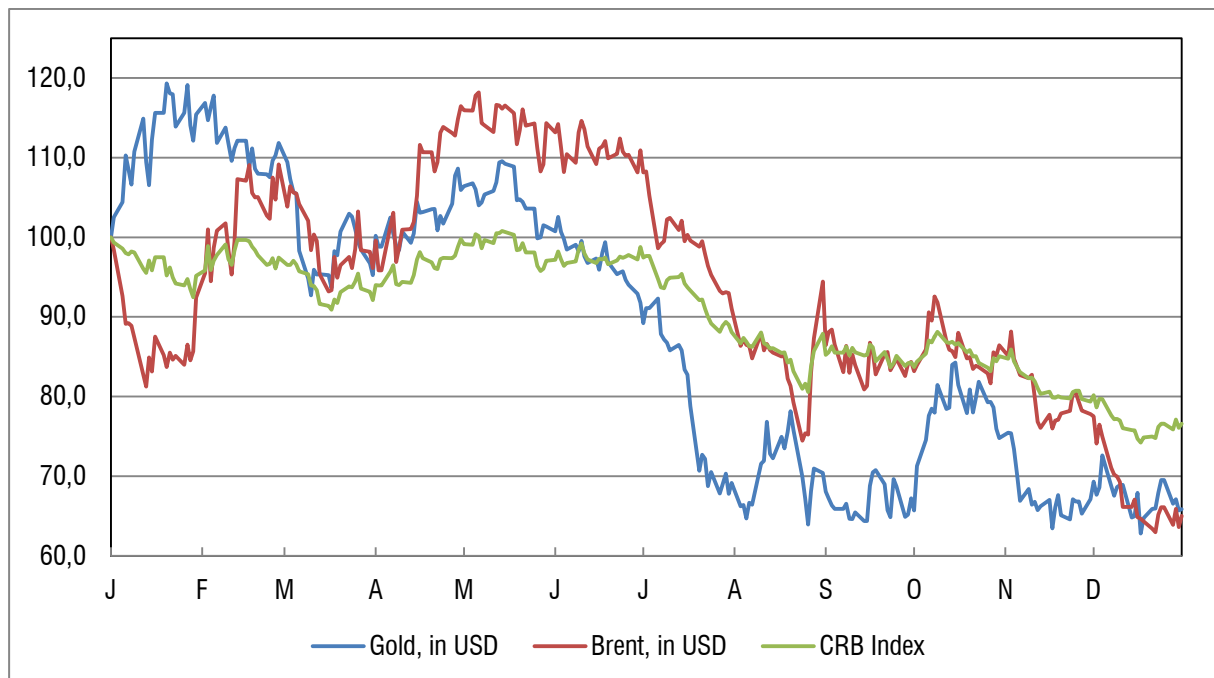
Quelle: Bloomberg / eigene Berechnungen

Das in China leicht nachlassende Wachstum führte dazu, dass die dortige Regierung ihre Währung Renminbi, im Ausland auch Yuan genannt, in der zweiten Jahreshälfte abwertete. Das Reich der Mitte versucht sich an einer stärkeren Marktorientierung im Bereich der Kapital- und Devisenmärkte, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Aufnahme in den IWF-Reservewährungskorb. Es zeigt sich bisher allerdings auch, dass die Liberalisierung einer Währung ein längerer und steiniger Weg ist und dass es noch dauern wird, bis China auch auf diesem Feld eine ähnliche Bedeutung erlangt haben wird wie in den Realmärkten.

Anknüpfend an unsere Ausführungen zur Geldpolitik der Europäischen Notenbank, erfüllte diese die Markterwartung im Dezember erstmalig nicht. Statt der von vielen erhofften weiteren Ausweitung der quantitativen Lockerung wurde lediglich der Einlagensatz von -0,2% auf -0,3% abgesenkt. Die prompte negative Reaktion an den Börsen zeigte, wie empfindlich die Anleger geworden sind. Auch wenn die genannte Enttäuschung durch die EZB im Dezember zu einer kurzfristigen Stärkung des Euros führte, konnten Anlagen außerhalb des Euro-Währungsraums meistens positive Währungseffekte für das Gesamtjahr vorweisen.

ROHSTOFFE

Für Rohstoffanleger war das vergangene Jahr zum wiederholten Mal eine große Enttäuschung. Insbesondere der Ölmarkt musste ein weiteres Jahr deutlicher Kursverluste hinnehmen. Der Preis für die weltweit führende Sorte Brent Crude verlor 35,6% auf einen Jahresendstand von 36,91 US Dollar je Barrel. Damit setzte sich der Mitte des Jahres 2014 losgetretene Preisverfall im vergangenen Jahr weiter fort. Seit Beginn der Baisse hat sich damit der Ölpreis von damals 115 USD um annähernd 70% verbilligt. Der breit angelegte Rohstoffindex CRB (Energie, Industriemetalle und Nahrungsmittelrohstoffe) verlor in Euro gerechnet 14,6%. Demgegenüber hielten sich die Edelmetalle Gold und Silber in Euro gerechnet stabil. Das Bild zeigt die relative Preisentwicklung in US Dollar:



Grafik: Wertentwicklung von Brent Crude Oil, Gold und dem CRB Index im Jahr 2015, jeweils in USD und auf 100 indexiert

Quelle: Bloomberg / eigene Berechnungen

Die deutlich niedrigeren Rohstoffpreise sind zwar im Allgemeinen für die meisten Unternehmen positiv zu werten. Andererseits ist der stark anhaltende Verfall der Ölpreise immer wieder auch Grundlage für Zweifel an der globalen konjunkturellen Robustheit.

Ausblick 2016

Wir beginnen den Ausblick für das vor uns liegende Börsenjahr indem wir Fragen zu den marktbewegenden Themen formulieren:

Wie werden die Finanzmärkte und die Weltwirtschaft reagieren, wenn die amerikanische Notenbank nach und nach die Zinsen erhöht? Wie ist bei dem gegebenen konjunkturellen Umfeld eine Normalisierung der Geldpolitik möglich, ohne in eine Rezession abzudriften? Was ist notwendig, damit sich die für die weltweite Konjunkturentwicklung so wichtigen Schwellenländermärkte wieder erholen? Welchen Einfluss hat die an den Finanzmärkten bereits übermäßig eingepreiste Konjunkturverlangsamung in China auf die Weltwirtschaft? In welche Richtung entwickeln sich die Anleihenmärkte? Wie geht die Europäische Union mit dem nicht nachlassenden Ansturm von Flüchtlingen um?

Dies sind Fragen, die man versuchen muss für eine Positionierung im Jahr 2016 zu beantworten. Wir wollen die aktuelle Situation nüchtern und objektiv bewerten und daraus einen Blick in die Zukunft ableiten.

Die meisten belastbaren Konjunkturdaten helfen uns dabei. Die Weltwirtschaft befindet sich in einer Phase der langsamen und moderaten Erholung, nachdem 2015 die weltweit schwächsten Wachstumsraten seit der Finanzkrise erzielt wurden. Dieses Umfeld scheint die Grundlage für eine allmähliche Normalisierung der Geldpolitik zu sein, die mit einem ersten Zinsschritt der amerikanischen Notenbank im Dezember bereits begonnen hat. Die Expansionsraten der Industrieländer werden perspektivisch bei circa 2% per anno verharren, wobei die meisten Volkswirte für die USA eine leichte Abkühlung aufgrund des starken Außenwertes des USD vermuten. In Europa wird sich die wirtschaftliche Erholung, auch durch einen exportbegünstigenden schwachen Euro und fruchtende Strukturreformen (u.a. in Spanien und Frankreich), fortsetzen. Die schweren und tiefen Rezessionen der großen Schwellenländer Brasilien und Russland sollten in 2016 auch allmählich überwunden werden, da sich die stark eingebrochenen Exporte langsam erholen. Dennoch werden die Schwellenländer, begründet durch die stark gesunkenen Rohstoffpreise und den schwächeren Welthandel, es im vor uns liegenden Jahr nicht leicht haben. Die Staatshaushalte und die Zahlungsbilanzen haben enorm gelitten und somit können die Staaten auf der Nachfrageseite keine wirklich belastbaren Impulse liefern.

Das größte Abwärtsrisiko für die Konjunktur stellt voraussichtlich die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank (Fed) dar, sollten die Zinsschritte in einer anderen oder verzögerten Form erfolgen, als gemeinhin von den Marktakteuren erwartet. Dies könnte eine umgehende Neubewertung vieler bereits getätigter Investitionen zur Folge haben und sowohl an den Kapitalmärkten als auch beim Wirtschaftswachstum teils wieder heftige Eruptionen (wie bereits in 2015) auslösen. Auch die Wachstumsraten Chinas können 2016 wieder als richtungsweisendes Ereignis angesehen werden, wobei dies eher ein fortlaufender Prozess ist. Dennoch sind die Auswirkungen – ob positiv oder negativ - vor allem für Unternehmen, die einen hohen Exportanteil ins Reich der Mitte haben, nicht von der Hand zu weisen. An dieser Stelle sollten noch einmal die Rahmenbedingungen dafür ins rechte Licht gerückt werden: Selbst ein Rückgang des Wirtschaftswachstums von 7% auf "nur noch" 6,5% bedeutet immer noch eine enorme Expansionsrate für einen Wirtschaftsraum dieser Größe. Die Effekte sollten sich also in Grenzen halten, sofern die

Konjunkturdaten nicht übermäßig negativ überraschen. Auf eine allmähliche Reduzierung des Wachstums in Richtung 5% hatte China allerdings schon in seinem jüngsten 5-Jahresplan hingewiesen.

Positives Überraschungspotenzial bietet in 2016 die US-Wirtschaft, da dort vor allem die Anlageinvestitionen von einer niedrigen Basis aus, stärker als allgemein erwartet, zulegen könnten. Zudem sind die Auswirkungen des stark gesunkenen Ölpreises und die dadurch bedingten Belastungen auf der Finanzierungsseite bestimmter Branchen, sowie die `Bremse` durch einen im Außenwert starken US-Dollar unseres Erachtens fast abgeschlossen. Zugleich gehen wir von einer weiteren Reduzierung der Arbeitslosenquote auf 4,5% aus, die vor allem die Konsumnachfrage in den USA weiter stützen wird. All dies bietet ebenfalls Potenzial für positive Überraschungen.

Auch Europas Wachstum dürfte im laufenden Jahr solide und weitgehend unverändert bei circa 1,6% liegen. Dabei klaffen die Unterschiede zwischen den einzelnen Euroländern doch teils deutlich auseinander. Positive Impulse wird es auch in 2016 vor allem durch die niedrigen Energiepreise geben. Der private Konsum wird dadurch sprichwörtlich `angefeuert` und der Außenbeitrag steigt tendenziell. Auch dank der Geldpolitik der EZB sowie der lockeren Fiskalpolitik innerhalb der EU wird die Konjunktur solide bleiben. Sobald jedoch wieder steigende Energiepreise und eine gleichzeitige Straffung der Geldpolitik zusammentreffen (womit wir jedoch nicht vor Mitte 2017 rechnen), könnte es für die europäische Konjunktur schwieriger werden. Die bereits angesprochene hohe Volatilität der Kapitalmärkte wird im kommenden Jahr vor allem auch – und wieder einmal – durch politische Entscheidungen beeinflusst. Gerade der Umgang mit der aufkommenden Terrorangst und der Flüchtlingskrise führt in Europa zu Uneinigkeit und einer ungleichen Lastenverteilung. Dies wird jedoch auch dazu führen, dass die europäische Fiskalpolitik tendenziell locker sein wird und die EU-Haushaltsregeln nicht zwangsläufig ihre verdiente Beachtung finden werden.

ANLEIHEN

Aufgrund dieses relativ positiven konjunkturellen Umfeldes dürften im kommenden Jahr die Marktzinsen ansteigen, wenn auch vorerst nur in den USA. Dies ist einerseits begründet durch die restriktivere Geldpolitik der Fed, die nur aufgrund der positiven Konjunktur möglich geworden ist. Andererseits aber auch durch einen Anstieg der arbeitenden Bevölkerung, die zu einer allmählichen Erhöhung der Lohn- und Preisinflation führen wird. Ferner sind die sich vergrößernden Zinsabstände von Unternehmensanleihen mit schlechter Bonität und erstklassigen Staatsanleihen ein weiterer Grund. Größere Zahlungsausfälle im Segment der guten Bonitäten sind jedoch auch in 2016 kaum zu erwarten.

Europas Anleihenmärkte werden auch in diesem Jahr bei einem Zinsniveau um Null tendieren. Grund hierfür sind, wie bereits oben erwähnt, die expansive Geldpolitik der EZB, aber auch die durch die günstigen Energiepreise niedrigen Inflationsraten, die keine höheren Zinsen zulassen. Selbst Anleihen schlechterer Bonitäten bieten perspektivisch keine angemessene Rendite für das eingegangene Risiko. So notieren beispielsweise Anleihen von Spanien bei circa 1,5% p.a. Auch eine zusätzliche Rendite durch steigende Anleihenurse aufgrund eines noch weiter sinkenden Zinsniveaus erachten wir als unwahrscheinlich. Die Nulllinie ist bereits erreicht. Eher ist das Gegenteil der Fall. Selbst bei nur moderat steigenden Zinsen oder einer Verschlechterung der Bonitäten sinken die Kurse von Anleihen stark. Dabei sollte gerade die Anleihenseite als das risikoarme Gegenstück zur schwankungsintensiveren Aktienseite dienen. Nach unserem Verständnis ist es nicht von Vorteil, Risiken sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen einzugehen. Die Schwankungsbreite eines solchen Portfolios wäre für die meisten Anleger viel zu groß. Angesichts dieser

vielen möglichen Fallstricke gilt es auf der Rentenseite einen Kapitalerhalt zu erzielen, das bedeutet ein Renditeziel von maximal +/- 1% p.a. ins Auge zu fassen.

AKTIEN

Die angesprochene konjunkturelle Entwicklung in den USA, Europa, den Schwellenländern und China sollte positives Überraschungspotenzial für Aktien bereithalten. Dies gilt umso mehr, wenn man sich bei seinen Investitionen ausschließlich auf Qualität konzentriert. Grundsätzlich bewegen sich die Bewertungen der Aktienmärkte auf einem neutralen Niveau. Sie sind im historischen Kontext also weder als zu teuer noch als sehr günstig anzusehen. Diesen Umstand beschreiben wir seit mehr als drei Jahren in unseren Rechenschaftsberichten. Das bedeutet, dass das Gewinnwachstum der Unternehmen mit der Kursentwicklung der letzten Jahre Schritt halten konnte. Für 2016 ist dies ein sehr positiver Umstand, kann man doch nun in zeitweisen Schwächephase der Aktienmärkte selektiv gute Unternehmen günstig erwerben. Trotz des Rückenwindes durch eine günstige Währung für Europas Aktien sollte man amerikanische Unternehmen mit ihrer hohen Marktpräsenz bei Investitionen nicht außer Acht lassen. Gerade auch, weil US-Unternehmen bei ihren Geschäftstätigkeiten global stark diversifizieren.

Dennoch erwarten wir für das kommende Jahr, dass die Schwankungen – vor allem an den Aktienmärkten – zunehmen werden. Die Gründe dafür haben wir erwähnt. Als Investor sollte man in solchen Phasen jedoch besonnen reagieren und Chancen erkennen und nutzen. Denn die Aktienseite bleibt bei gemischten Portfolios der wichtigste Ertragslieferant. Allein schon die Dividenden liegen in Europa im Schnitt sechs Mal höher als die jährliche Rendite einer zehnjährigen deutschen Bundesanleihe. So schätzen viele Analysten, dass zum Beispiel die 30 DAX Unternehmen in diesem Jahr auf einen neuen Dividendenrekord zusteuern und sich die Ausschüttungssumme an die Aktionäre um rund 3% ggü. dem Vorjahr auf 30,4 Milliarden Euro erhöht. Höhere Ausschüttungen und Aktienrückkaufprogramme verstärken die relative Attraktivität des Aktienmarktes gegenüber den Rentenmärkten. Zusätzlich kann man auch auf der Aktienseite die Volatilität durch Beimischung defensiver Branchen, wie zum Beispiel 'Nahrungsmittel & Getränke', reduzieren. Wir werden daher nach wie vor einen Fokus auf diese Sektoren legen. Dennoch bleibt die Volatilität im vor uns liegenden Jahr mit hoher Wahrscheinlichkeit ein stetiger Begleiter.

ROHSTOFFE

Die Bewertung der Rohstoffmärkte ist nach unserem Verständnis grundsätzlich schwierig. Eine Preisbestimmung über Gewinne oder Buchwerte ist nicht möglich. Daher werden oftmals Statistiken über Lagerbestände oder das historische Verhalten von Angebot und Nachfrage in bestimmten Konjunkturzyklen herangezogen. Dass dieses Vorgehen nicht immer zielführend ist, zeigt die aktuelle Situation. Die Wirtschaft scheint intakt und dennoch fallen die Rohstoffpreise. Bei Öl ist der Preisverfall vor allem durch die extreme Ausweitung der Förderquoten (Fracking in den USA, der Iran als 'neuer alter' Anbieter von Öl usw.) begründet. Auch bei Industriemetallen wie Kupfer wurden die Fördermengen in der Vergangenheit zu Zeiten hoher Preise durch die Exploration neuer Minen in die Höhe geschraubt. Es ist also weniger die stark gesunkene Nachfrage nach Rohstoffen als vielmehr der deutliche Angebotsüberhang, der aktuell die Preise bestimmt. Förderkürzungen auf allen Ebenen sind in 2016 wahrscheinlich. Dies wird perspektivisch die Preise, wenn nicht in 2016, dann in 2017 wieder steigen lassen.

Dennoch bildet die Anlageklasse der Rohstoffe aufgrund ihrer typischen Charakteristika keine Basis für ein fundamental begründetes Investment in von uns verwalteten Portfolios.

INFLATION

Die Inflation dürfte sich 2016 vor dem Hintergrund eines auftretenden Basiseffekts merklich beschleunigen und auch im Folgejahr weiter anziehen. Vor allem eine Stabilisierung bzw. Verteuerung der Energiepreise muss hier als Grund herangezogen werden. Zudem wird sich die zuletzt sehr groß gewordene Lücke zwischen der Gesamtinflationsrate und der Kerninflationsrate (Gesamtinflationsrate ohne Energie und Lebensmittel) ölpreisbedingt zunehmend schließen. Der allgemeine Abwärtsdruck auf die Teuerungsrate wird damit vermutlich abnehmen und den Zentralbanken wieder etwas Luft verschaffen, da das geldpolitische Ziel einer Inflation in Richtung 2% etwas näher kommen könnte.

FAZIT

Die Konjunktur ist stabil und die Bewertungen am Aktienmarkt sind keinesfalls übersteuert. Der Rentenmarkt bietet keine attraktive Alternative. Darüber hinaus haben die Notenbanken ein starkes Interesse an wirtschaftlicher Stabilität. Das Verfolgen dieses Ziels stützt eher die Aktien- als die Rentenmärkte. Unternehmensbeteiligungen werden auch im Börsenjahr 2016 vermutlich die wesentlichen Performancetreiber unserer Portfolios sein.

Eine adäquate Diversifikation, sowohl auf Branchen- als auch auf Länderebene, ist dabei ebenso wichtig wie die Erzielung hoher Dividendeneinkünfte. Wegen der erwarteten hohen Volatilität wird der Timing-Aspekt einen größeren Stellenwert haben. Die langfristige Sinnhaftigkeit von Aktieninvestments bleibt ungeachtet dessen weiter bestehen. Wir sehen den Herausforderungen des vor uns liegenden Jahres optimistisch entgegen.

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Die GS&P Gruppe garantiert jedoch nicht für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit. Alle hier dargestellten Meinungsäußerungen geben lediglich eine Einschätzung des Verfassers/ der Verfasser wieder, die nicht notwendiger Weise der Meinung der GS&P-Gruppe entsprechen muss. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich in Abhängigkeit von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor / die Autoren behält / behalten sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen und Aussagen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot, noch eine explizite Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekte) erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die GS&P-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die der in dieser Darstellung vorgestellten Information widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung und Zustimmung der GS&P-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

Copyright 2016, Grossbötzl, Schmitz und Partner