

CONCEPT

VERMÖGENSMANAGEMENT

Fragile!



Jahresbericht 2016

FRAGILE!

Drohen Börseneinschätzungen und Marktkommentare zunehmend in die Rubrik "prosaisches Entertainment" abzugleiten? Wenn ja, woran liegt das? – Zum einen kreisen die Weltmärkte seit Jahren um dieselben ungelösten Herausforderungen. Die Schraubchen, an denen derzeit gedreht wird, sind viel zu klein, um die Dinge zu wenden. Zum anderen bleiben wir in "unkartierten Gewässern": Wo Politik und Notenbanken derzeit unterwegs sind, ist zuvor kein Mensch gewesen. Die Mannschaft hat allenfalls eine Ahnung von der Umgebung, niemand besitzt wirklich Erfahrung. Zudem hat es den Anschein, als wäre die Physik der Märkte außer Kraft gesetzt: Das viele Geld treibt unser Schiff vor dem Wind eines auf Deck montierten Ventilators her. Wir wissen, dass das eigentlich nicht möglich ist, dennoch scheint es zu funktionieren. Nicht zuletzt: Anhand von reinem Faktenwissen erarbeitete Prognosen verlieren an Glaubwürdigkeit. Denn angesichts der Fakten müssten wir schon sehr lange ein sehr düsteres Bild malen, uns den inzwischen heiseren Untergangspropheten anschließen und nur noch Gold horten.

Unsere Standortbestimmung am Beginn des Jahres vollzieht sich vor dem Hintergrund etlicher überraschender Wendungen, die das vorangegangene Jahr geprägt haben. Gleich zum Beginn des Jahres 2016 halten plötzliche und massive Sorgen um eine deutliche Abschwächung des chinesischen Wachstums und Abwertungen des Renmimbi die Märkte in Atem; die Volatilität nimmt deutlich zu. Im weiteren Jahresverlauf sorgt das Referendum der Briten um den Verbleib oder einen Austritt aus der EU für Verunsicherung. Die Entscheidung fällt denkbar knapp – und insbesondere für die Demoskopen überraschend – aus: 51 % stimmen für einen Austritt. Aber die Irritation an den Märkten hält nur eine Woche an und vor allem bei den betroffenen Briten steigen die Aktienkurse deutlich. Kaum haben sich auch die übrigen Märkte von der Schrecksekunde Europas erholt, legt das nächste große Ereignis des Jahres, die Präsidentschaftswahl in den USA, einen lähmenden Schatten auf die Börsen. Schließlich wird auch dort kaum für möglich gehaltenes Wirklichkeit. An den Märkten aber weicht noch am Tag nach der Wahl die anfängliche Aufgeregtheit einer nüchternen Betrachtung. Und die Analyse ergibt: Unabhängig von den zu erwartenden (außen)politischen und gesellschaftlichen Veränderungen müsste eine nur annähernde Umsetzung der aktuell vorrangigen Pläne Trumps überwiegend positive Wirkungen auf die Unternehmen in den USA entfalten. Die Börsen reagieren emotional und pragmatisch zugleich: Sie erschrecken ob der unerwarteten Ereignisse, sezieren jedoch sofort die Konsequenzen und handeln die sich daraus ableitenden Erwartungen. Und die werden für Wirtschaft und Börse zunächst positiv beurteilt. Problemzonen wie die protektionistischen Warnschüsse des Präsidenten werden als allenfalls abgeschwächt relevant ausgeblendet.

Die Börsen reagieren emotional und pragmatisch zugleich.

WIDER DAS ESTABLISHMENT

Die amerikanische Wahl, der britische Exit sowie die Absage an die geplante italienische Verfassungsreform im Dezember demonstrieren eines sehr deutlich: Die Menschen entwickeln das Gefühl, irgendetwas liefe aus dem Ruder. Viele wollen Veränderungen und wenden sich ab vom politischen Establishment, von einer Politik des Durchwurstelns auf kleinstem gemeinsamen Nenner. Die Einkommensschwachen fühlen sich zunehmend abgekoppelt, unbeachtet und potentiell bedroht von Fremdem(n). Real erlebte Politik erscheint immer weniger erklär- und vermittelbar. Diese Beobachtung gilt für Amerika, für Großbritannien, für Italien, aber auch für Japan, für die EU, nicht zuletzt für Deutschland. Wer kann schon den Sinn oder gar den Vorteil von Minus-Zinsen erklären? Wer

Die Menschen entwickeln das Gefühl, es liefe etwas aus dem Ruder.

Als "alternativlos" betitelte Strategien sehen sich echten Alternativen gegenüber.

hat eine Idee, wo die vielen neuen Arbeitsplätze entstehen sollen, welche die durch Globalisierung und technologische Entwicklung freiwerdenden ersetzen. Wer vermittelt den Menschen einen schlüssigen Eindruck von abgestimmter Flüchtlingspolitik in der EU? Wer macht überhaupt noch die friedensstiftende Idee von Europa begreif- oder gar erlebbar? Die Antworten auf solche Fragen vollziehen sich allenfalls vor einem intelligenten Horizont, haben aber mit den Lebenswirklichkeiten der Menschen immer weniger zu tun.

In vorangegangenen Berichten haben wir oft bemängelt, wie wenig zielsetzend und richtungweisend Politik überall in der industrialisierten Welt agiert. Inzwischen sehen sich als "alternativlos" betitelte Strategien echten Alternativen in Form von Personen, Organisationen und Parteien gegenüber. Sie sprechen in der Sprache der Betroffenen, offerieren einfache Lösungen zu komplexen Herausforderungen und stellen inzwischen mehr als eine politisch unkorrekte Randerscheinung dar. Dumm nur, dass die Kräfte, die das Establishment bedrängen, (bestenfalls) fähig sind, die Krankheit zu diagnostizieren, aber nicht in der Lage, Methoden zur Behandlung zu formulieren. Ein ungeliebter Präsident Trump in Amerika, dem der designierte deutsche Bundespräsident die Gratulation verweigert, mag sich womöglich noch als eine der moderateren Besetzungen im Chefensemble westlicher Regierungen entpuppen, wenn wir auf die in diesem Jahr in Frankreich, Holland, Deutschland und wohl auch Italien anstehenden Wahlen schauen. Überall gewinnen neue populäre (genannt populistische) Parteien erhebliche Stimmenanteile hinzu, bis hin zur Möglichkeit, die Regierungspartei zu stellen. Erscheint uns der politische Kurs Amerikas derzeit als unberechenbar, so muss dies – Stand heute – leider auch für Europa ins Kalkül gezogen werden. Das größte Risiko geht in diesem Zusammenhang von einem angeschlagenen Italien aus, das die Krise noch am wenigsten bewältigt hat. Dem verlorengegangenen Referendum um eine italienische Verfassungsreform hat Europa eine neue Sollbruchstelle auf Höhe des Brenners zu verdanken. Im nach Griechenland höchstverschuldeten Mitglied der EU mit den meisten faulen Krediten braut sich ein Regierungswechsel zusammen. Die Fünf-Sterne-Bewegung ist mit Kritik am System nicht eben zimperlich und erntet genau darum großen Zuspruch. Ohne wirkliche Lösungsvorschläge erreichte sie bei den letzten Parlamentswahlen aus dem Stand 25 % der Stimmen, stellt seit Juni die römische Bürgermeisterin und verfiert seit Neuestem ein EU-Referendum. Was aber geschähe, würde Italien ähnlich "unerwartet" entscheiden wie Großbritannien? Es wäre ein GAU ohne Alarmplan.

WECHSELWIRKUNG ZWISCHEN POLITIK ...

Es hat den Anschein, als löse sich ein bisher einigermaßen klar umrissenes Weltbild auf.

Was hat dies nun mit unserer Standortbestimmung zu tun und warum sind politische Erwägungen so raumgreifend Gegenstand unserer Erläuterungen? – Beim Blick auf Wirtschaft, Weltpolitik und Weltgesellschaft hat es den Anschein, als löse sich ein bisher einigermaßen klar umrissenes Weltbild auf in tektonischen Verschiebungen von Macht, Interessen und Ethnien. Die Zeit nach dem Krieg war von recht klaren Orientierungspunkten gekennzeichnet: Während die beiden verbliebenen Supermächte das "Gleichgewicht des Schreckens" aufrecht hielten, gedieh zwischen diesen Gegenpolen der Wiederaufbau mit seinem Wirtschaftswunder und es gelang die Formung einer Europäischen Union. 1991 scheiterte nach der DDR auch die Sowjetunion

am real existierenden Sozialismus und Amerika ging als Sieger aus dem Kalten Krieg hervor. Eine "neue Weltordnung" brach an, die das alte Freund-Feind-Schema aufzubrechen in der Lage schien. Die Globalisierung und das Internet wurden die beherrschenden Antreiber für technische Innovationen und das Aufblühen des Welthandels. Gleichzeitig legten jedoch der verschärfte internationale Wettbewerb und die beschleunigte Rationalisierung erste Grundsteine für die uns heute umgebenden Herausforderungen und mit Al-Qaida bildete sich eine noch kaum wahrgenommene Bedrohung der neuen Ordnung.

Wirtschaftliche und politische Brüche rufen häufig zeitverzögerte Folgewirkungen hervor, die oft erst nach einer Generation zutage treten: So scheinen Globalisierung und Rationalisierung Menschen zurückgelassen zu haben, die sich abgehängt fühlen, mit Realeinkommensverlusten kämpfen und die Entscheidungen der Eliten nicht mehr verstehen. Die Geburtsfehler des Euro haben die vielversprechenden Anfänge der europäischen Integration im Keim erstickt, eine Finanzkrise ausgelöst, die bis heute nicht bewältigt ist und Europa in seinen existentiellen Fragen auf Null zurückgeworfen. Die geostrategische Politik des Westens im Nahen Osten ist gescheitert; das dortige Machtvakuum gerät zum besten Nährboden für Anarchie, Religions-Terrorismus und Völkermord, der Millionen Menschen in die Flucht und den Wohlfahrts-Staaten vor die Haustür treibt.

Druck im Kessel ...

Das Gefühl, es sei Druck im Kessel, lässt sich nicht negieren. Dabei ist unabsehbar, wann und wohin der Druck entweicht. Jedenfalls könnte die freigesetzte Kraft zu größeren Machtverschiebungen führen. Dabei ginge es nicht mehr um kleinere oder größere Allianzen und Koalitionen, nicht mehr um Mitte-Links oder Mitte-Rechts. Es könnten national wie international Gemengelagen entstehen, die mit althergebrachten politischen Ordnungsbegriffen nicht greifbar sind, wo Profile schwimmen und Traditionen gebrochen werden, bis hin zu gesellschaftlichen Spaltungen. Konkret und die unmittelbare Zukunft betreffend sind diese Fragen bestimmend: Wie weit wird das "neue Amerika" den Spagat zwischen Entfremdung gegenüber China und brüderlicher Kooperation mit Russland dehnen? Wohin driftet der Stellvertreterkrieg in Syrien und droht ein Überschwappen des Bürgerkriegs auf den NATO-Partner Türkei? Gelingt Europa eine abgestimmte, konsequente und nachhaltige Flüchtlingspolitik? Wird uns mit wahrscheinlichen Neuwahlen in Italien die Systemkrise des Euro ein weiteres Mal berühren? Wird das Problem der weltweiten Überschuldung überzeugend gelöst oder in einer großen Kapitulation der Notenbanken schließlich der Regulierung durch die Märkte überantwortet?

... UND BÖRSE

Börse passiert nicht in einem auf wirtschaftliche Themen reduzierten Parallel-Universum.

Es sind unzählige Herausforderungen, vor denen die Welt steht. Die Frage, wie wir in Zukunft (zusammen)leben wollen, liegt offen ausgebreitet vor uns, der Globalisierungsgedanke steht zur Disposition und interkulturelle Differenzen treten offen zutage. In dieser Welt passiert Börse nicht in einem auf wirtschaftliche Themen reduzierten Parallel-Universum, sondern die Marktteilnehmer tragen diese Fragen in sich und reflektieren sie in ihren Entscheidungen, beeinflusst von Hoffnung und Enttäuschung, Angst und Euphorie. Darum stellen wir uns darauf ein, dass der Einfluss politischer Zusammenhänge auf das weltweite Börsengeschehen größer

*Nervöses Grundrauschen,
hohe Volatilität,
limitierte Erwartungen.*

wird und schwer berechenbar bleibt. Die beschriebenen Störfaktoren werden fortgesetzt für ein nervöses Grundrauschen an den Märkten sorgen, die Volatilität hoch halten und Erwartungen limitieren. Sie sind schwer greifbar, lassen sich nicht messen und ihre Relevanz lässt sich nicht prognostizieren. Darum sind sie Grundlage unserer Annahme, dass die erzielbaren Renditen an den Kapitalmärkten in allen Segmenten vergleichsweise gering bleiben werden und Schwankungen genutzt werden müssen, um Mehrerträge zu erwirtschaften.

Apropos Renditen: Seit Beginn der "neuen Weltordnung" vor nunmehr fast 30 Jahren sind die Zinsen gefallen. Das ist sicher kein Zufall. Der Kalte Krieg war beendet, die Welt wurde verlässlicher und das globaler werdende Kapitalangebot zeigte sich interessiert an der Finanzierung des Aufbruchs. Als die Prosperität zu bröckeln begann, hielten die Notenbanken mit weiteren Zinssenkungen dagegen und die Party am Laufen. Augenscheinlich ist nun jedoch das Ende dieser Entwicklung erreicht – einfach weil es vernünftigerweise nicht tiefer geht. Zwar hat es in der rückwärtigen Betrachtung durchaus negative Zinsen gegeben, diese haben aber minus 1 % bisher nicht unterschritten und hielten sich nie lange im negativen Terrain. Überdies scheint sich schnell die Überzeugung durchgesetzt zu haben, dass Minus-Zinsen alles andere als der Weisheit letzter Schluss sind. Japan laboriert noch heute an deren Folgen herum, Amerika hat diesen Unsinn zum Glück gar nicht erst angefangen, Europa sucht seinen Weg zurück.

ÜBERPRÜFUNG UNSERER THESEN

Wie steht es vor diesem Hintergrund um unsere bisherige Kernthese, die Zinsen würden über eine lange Zeit sehr niedrig bleiben? Sie ist Grundlage für die Einschätzung, aus welchem Anlagesegment die wesentlichen Renditebeiträge resultieren können.

Dazu sei ein kurzer Exkurs zu den konjunkturellen Erwartungen vorangestellt, denn diese haben Auswirkungen auf die Zinsentwicklung. Das wurde besonders mit der Wahl Trumps deutlich, in deren unmittelbarer Folge die Zinsen für langlaufende US-Treasuries quasi über Nacht von 1,8 auf 2,4 Prozent anstiegen. Dies ist Ausdruck für puren Konjunkturoptimismus, denn ein wirtschaftlicher Aufschwung erhöht die Kapazitätsauslastung, setzt in der Theorie Preisüberwälzungsspielräume frei und befördert die Inflation. Trump möchte Milliarden in Infrastruktur und Rohstofferschließung investieren. Er will die Banken wieder entfesseln und Amerika gegenüber allen Ländern, die billiger produzieren, abschotten. Er will die Körperschaftsteuer von 35 auf 15 Prozent reduzieren; ein solch niedriger Satz wurde zuletzt 1938 gesehen. Ließen sich all seine Pläne umsetzen, so wären höhere Inflationsraten eine sicher zu erwartende Folge, in Begleitung deutlich ansteigender Zinsen. Freilich wird vieles nicht so kommen, wie im Wahlkampf herausposaunt. – Wer soll allein die vielen niedrig bezahlten Jobs in der amerikanischen Landwirtschaft übernehmen, wenn nicht die aus Mexiko eingewanderten Billiglöhner? Wer wird die vielen iPhones und iPads zusammenbauen, wenn nicht der weltgrößte Elektronikzulieferer Foxconn in China? Wie sollen die Steuersenkungen im angekündigten Ausmaß refinanziert werden? In welche Schiefelage wird der Haushalt geraten, wenn Anleger für sich verschlechternde Schuldnerqualität höhere Renditen erwarten? Wie auch immer es tatsächlich kommt, eines hat "Trumponomics" bereits

*Vieles wird nicht so kommen,
wie noch im Wahlkampf
herausposaunt.*

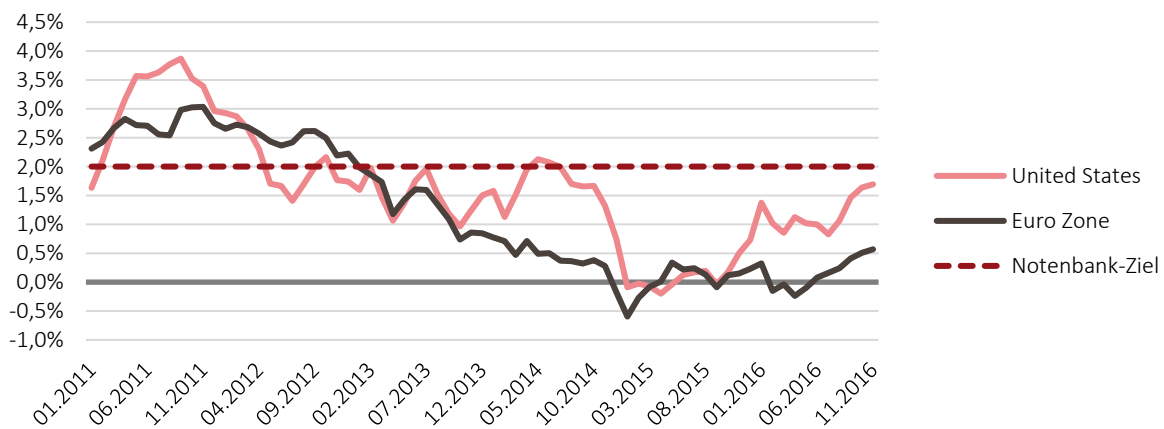
Wir gehen davon aus, dass sich der amerikanische Konjunkturzyklus um ein weiteres Jahr verlängert.

aus dem Stand bewirkt: Einen enormen Schub an Optimismus. Das von der University of Michigan gemessene US-Verbrauchervertrauen machte zuletzt einen Satz von 109 auf 113 Punkte und erreichte damit ein 15-Jahreshoch. Wir gehen davon aus, dass dieses Vertrauen in die Wirtschaft eine Weile trägt und sich der Konjunkturzyklus in den USA um ein weiteres Jahr verlängert. Diese Erwartung wäre allerdings umgehend zu korrigieren, machte Trump mit der an wirtschaftlichen Selbstmord grenzenden Idee eines Handelskrieges gegen China ernst.

INFLATION UND ZINSEN

Ob sich tatsächlich preistreibende Effekte ergeben, wird also davon abhängen, wie rasch brachliegende Kapazitäten ausgelastet werden können und inwieweit eine Abschottung Amerikas überhaupt gelingen kann. Ausgerechnet Trump hat jedenfalls erreicht, was den Notenbanken in jahrelanger Anstrengung nicht gelungen ist, nämlich die Inflationserwartungen ansteigen zu lassen. Eine weitere Rolle spielt der Basiseffekt aus sehr niedrigen Rohstoffpreisen im vergangenen Jahr; im laufenden Jahr werden durchschnittlich höhere Preise erwartet. Auch könnte die in den USA historisch geringe Arbeitslosenrate steigende Preise nach sich ziehen, wenn die Konjunktur anzieht. Diese Faktoren bilden die Basis für einen bereits festzustellenden Anstieg der Inflationserwartungen.

Inflationsraten steigen wieder, bleiben aber noch unter der Zielmarke der Notenbanken



Grafik 1

Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich

Es herrscht weniger Sorge vor Inflation, als vor Deflation.

Gleichwohl erkennen wir wenig Neigung der Notenbanken, diesen Erwartungen mit steigenden Zinsen zu begegnen. Trotz der Wahlen liegen die Renditen von US-Treasuries noch unterhalb derer von vor einem Jahr. Zudem hat die Chefin der US-Notenbank kürzlich formuliert, sie könnte sich für einige Zeit vorstellen, die Inflation "heiß laufen" zu lassen, um das Wirtschaftswachstum zu unterstützen. Die EZB hat ihr Anleihekaufprogramm bereits verlängert.

Die politisch Verantwortlichen haben deutlich weniger Sorge vor Inflation als vor einer Deflationsspirale. Auch die Refinanzierungsnotwendigkeit der angehäuften Schulden bedingt niedrige Zinsen, da sonst Staatshaushalte zu kollabieren drohen. Darum könnte eine weite Spreizung zwischen niedrigen Zinsen und gewünscht höherer Inflation

durchaus gefördert werden. Das Ergebnis wäre die so genannte finanzielle Repression: Privathaushalte werden durch die Inflation enteignet, ohne dagegen ansparen zu können. Im Effekt eine zusätzliche Steuer, mittels derer die Staatsverschuldung schneller entwertet und auf diese Weise vermindert werden kann.

Was aber, wenn die Inflation stärker und schneller steigt? Ein nicht zu vernachlässigender Gedanke, zumal sowohl in den USA wie auch im konjunkturell stärkeren Teil Europas Fachkräfte bereits heute gesucht werden. Ein konjunktureller Schub könnte die Lohnkosten verteuern und eine Preisspirale in Gang setzen. Auch in diesem Szenario erscheint uns das Zinssteigerungspotential in den USA begrenzt: Zurück liegend gingen steigende Zinsen in den USA regelmäßig mit einem Zinsanstieg auch in anderen Ländern einher. Staaten und Unternehmen standen im Wettbewerb zum Anleihemarkt dieser Leitwährung. So war regelmäßig ein oft zeitversetzter, im Trend jedoch gleichgerichteter Zinsverlauf der Industrieländer zu beobachten. Aus unterschiedlichen Gründen ist eine Parallelverschiebung der Zinsen nach oben heute jedoch nicht ohne weiteres möglich: So hat Japan noch immer das Gespenst der Deflation nicht abgeschüttelt. Ein Zinsanstieg könnte das hauchdünne Wachstum implodieren und den Haushalt angesichts der hohen Schulden kollabieren lassen. Europa hingegen krankt wegen verschleppter Reformen weiter an seiner Krise. Eine spürbare Zinsanhebung brächte Randeuropa an den Abgrund und die Eurozone wäre erneut virulent gefährdet, weswegen die EZB auch nichts dergleichen in Aussicht stellt. Von derartiger Niedrigzinskonkurrenz umgeben, dürfte sich das FED darum schwer tun, die Renditen in Amerika nachhaltig nach oben zu entwickeln. Denn der zu erwartende Kapitalzufluss würde den USD stärken und die Wettbewerbsfähigkeit Amerikas auf den Weltmärkten schwächen. An diesem Punkt dürfte der Zinsanstieg in Amerika eine natürliche Barriere finden.

In einem zu starken US-Dollar dürfte der Zinsanstieg eine natürliche Barriere finden.

Nicht zuletzt sah der IWF in seinem World Outlook vom Oktober 2016 prinzipiell die gleichen Herausforderungen wie noch vor einem Jahr: Weltweit geringes Wachstum, geringe Nachfrage, rückläufigen internationalen Handel und Deflationstendenzen. Er konstatiert eine Verstärkung der politischen Verunsicherung mit der Tendenz zur De-Globalisierung. Und er formuliert die Hoffnung auf konsistent abgestimmte Wirtschaftspolitik der G20, um diesen Tendenzen entgegenzuwirken. Zwischen den Zeilen steht auch hier: Haltet die Zinsen niedrig und die Kapitalausstattung für die Wirtschaft hoch!

Die Zinsen bleiben lange niedrig.

Somit halten wir unsere Kernthese und damit die wesentliche Säule, auf die sich Aktienmärkte stützen, aufrecht: Die Zinsen bleiben lange niedrig. Wichtigstes Kriterium für die Attraktivität von Unternehmen sind jedoch ihre erwarteten Gewinne. Dies betreffend hat sich kürzlich eine über Jahre ungewohnte Entwicklung vollzogen: Während die Analysten in den letzten Jahren die erwarteten Gewinne immer niedriger geschätzt haben, je näher der Termin des Bilanzstrichs rückte, so hat sich dies zuletzt gedreht. In den USA wurden für die 2016er Gewinne im S&P 500 am Ende des Jahres in etwa die gleichen Schätzungen abgegeben, wie schon zu Jahresbeginn. In Europa sind die durchschnittlichen Gewinnerwartungen für das kommende Jahr sogar wieder im Steigen begriffen. Dass sich abschwächende Erwartungen wieder drehen, sahen wir hier zuletzt 2009.

EMPFEHLUNGEN

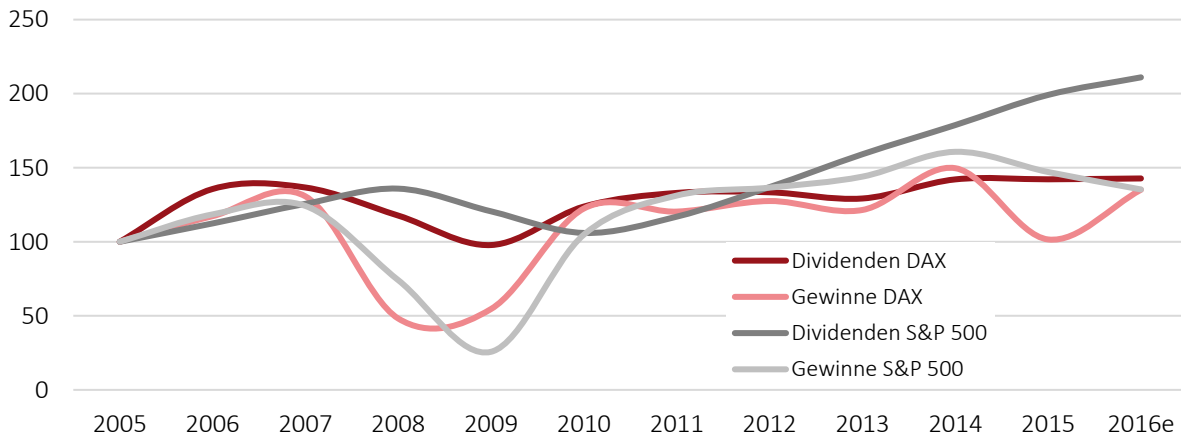
Sicheren Unterschlupf suchen wir vergebens.

Darum raten wir unverändert zur Aufrechterhaltung von Investitionen in Sachwerte.

Angesichts des beschriebenen großen Bildes stellt sich die Frage nach einer sinnvollen Vermögensverteilung heute dringender denn je. Wie schon vor Jahresfrist festgestellt, besteht eine Diskrepanz zwischen dem labilen Weltfinanzsystem mit geringem Handlungsspielraum und der dennoch hohen Risikotoleranz der Märkte. Nie waren die Schulden so hoch und die Zinsen so niedrig wie derzeit. Selten war die politische Verfassung der Welt so fragil wie heute. Diametrale Extremszenarien genießen gleich hohe Eintrittswahrscheinlichkeiten. Sicheren Unterschlupf suchen wir weiterhin vergebens, denn für das Risiko einer inflationären oder schlimmstenfalls durch Schuldenschnitt entwerteten Anlage in festverzinslichen Wertpapieren wird fortgesetzt kein oder ein zu geringer Zins angeboten, es sei denn, man nähme weitere Risiken wie z.B. Währungsverluste in Kauf. Dazu kommt, dass Anleihen im Falle steigender Zinsen sichere Kursverluste verbuchen. Nicht zuletzt steht zu befürchten, dass im Zuge von Extremereignissen die Risikoaversion an den Märkten dermaßen groß wird, dass sämtliche Anlagekategorien erhebliche Verluste erleiden, also auch Anleihen. 2008/09 war dafür das beste Beispiel.

Darum raten wir unverändert zu Anlagen in Werten, die auch in rauem Fahrwasser ihre Substanz nicht verlieren – sei es die Beteiligung an einem Unternehmen oder das Eigentum an einer Immobilie. Denn auch unter der Annahme extremer Szenarien dürften Dividenden und Mieten werthaltig bleiben. Sie werden in der Summe schwanken, wohl aber nicht ausfallen. Wer unter Zugrundlegung einer langfristigen Perspektive

Dividenden bleiben auch in Krisenzeiten mit rückläufigen Gewinnen relativ stabil (2005 = 100)



Grafik 2

Quelle: multpl.com, boersengefluester.de

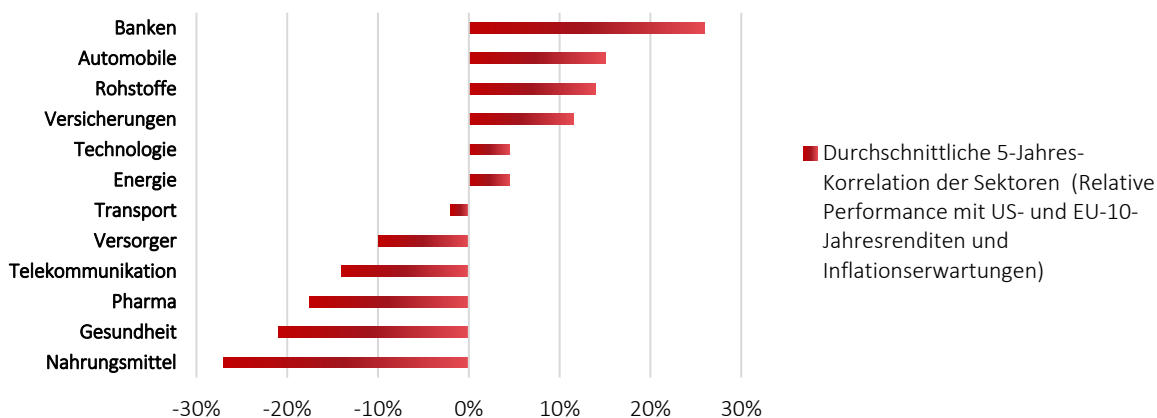
investiert, sollte darum weiterhin größere Anteile seiner Kapitalanlagen in Aktien halten. Die Zielunternehmen sollten über ein nachhaltiges Geschäftsmodell und Preissetzungsmacht verfügen. Sie sollten idealerweise Treiber des technischen Fortschritts sein oder/und Produkte und Dienstleistungen offerieren, die Grundbedürfnisse befriedigen. Angesichts der Erwartung hoher Kursschwankungen könnte eine zielführende Strategie sein, einen Teil der geplanten Aktienquote diszipliniert liquide zu halten, um diese für den Fall größerer Rückschläge

**Schwerpunktmäßig Europa,
Schwellenländer, von
Rohstoffnotierungen abhängige
Anlagen ...**

investieren zu können, sie infolge anschließender Erholung jedoch auch wieder zu verflüssigen.

Was nun unsere regionalen Präferenzen betrifft, so erscheinen die Gewinnerwartungen für Amerika am wenigsten abgesichert, denn sie hängen durchaus stark am noch ungewissen Umsetzungspotential der Ideen des neuen Präsidenten. Insofern sollte ein Fuß in dieser Tür bleiben, ohne die Region überzugewichten. Die Schwellenländer betreffend sehen wir angesichts erwarteter Bodenbildung für die Rohstoffpreise weiter günstige Bedingungen. Die Abhängigkeit von Geschäftsbeziehungen zu Amerika sind – von Mexiko abgesehen – im Übrigen nicht so ausgeprägt, dass stärkere Beeinträchtigungen zu befürchten wären, wollten die USA tatsächlich ein Großprotektorat errichten. Für Europa wird eine Stabilisierung der Wachstumszuwächse erwartet, welche jedoch von einem neuen Aufbrechen der Euro-Krise erneut infrage gestellt würde. Weiterhin positiv sehen wir Investments in der Rohstoffe fördernden Industrie. Die Rohstoffpreise erscheinen angesichts des durchaus zu verzeichnenden Weltwirtschaftswachstums niedrig und bieten Potential. Aktien aus diesem Anlagesegment zählten im Übrigen wohl zu den Profiteuren, sollten die Zinsen unerwartet stark steigen.

Finanzwerte, Rohstoffe und Automobilwerte profitieren häufig von steigenden Zinsen



Grafik 3

Quelle: Morgan Stanley

... sowie Edelmetalle.

Dass wir angesichts der geschilderten Umgebungsbedingungen weiterhin anraten, sich gegen Extremereignisse zu wappnen und insofern die Beibehaltung eines Grundbestandes an Edelmetallen empfehlen, erscheint selbstverständlich. So spiegelt ein bereits in 2016 um gut 8 % gestiegener Goldpreis die an den Märkten gewachsene Nervosität gut wider. Unterdessen haben Aktien von Edelmetall-Produzenten ein sehr niedriges Niveau erreicht, welche die durch Strukturanpassungen erzielte Ertragsfestigkeit dieser Unternehmen nach unserer Auffassung nicht angemessen berücksichtigt.

Dies ist für Anleger keine Zeit der klaren Antworten auf einfache Fragen. Wir verstehen diese Herausforderung als Chance. Sehr gern kommen wir über unsere Erörterungen mit Ihnen ins Gespräch.

Bielefeld, 10. Januar 2016
Matthias Steinhauer

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von der CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG (CONCEPT) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche Einwilligung von CONCEPT nicht nachgedruckt oder öffentlich zugänglich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die CONCEPT für zuverlässig erachtet, jedoch keiner neutralen Kontrolle unterzogen hat. Die Informationen sind öffentlich zugänglich. CONCEPT übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen die Auffassung des Verfassers dar und können sich jederzeit ändern. Solche Auffassungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Daten sowie die Einschätzungen künftiger Marktentwicklungen von CONCEPT zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann CONCEPT für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Der Wert eines darauf abstellenden Investments kann sinken oder steigen, der investierte Geldbetrag möglicherweise nicht zurück erhalten werden.