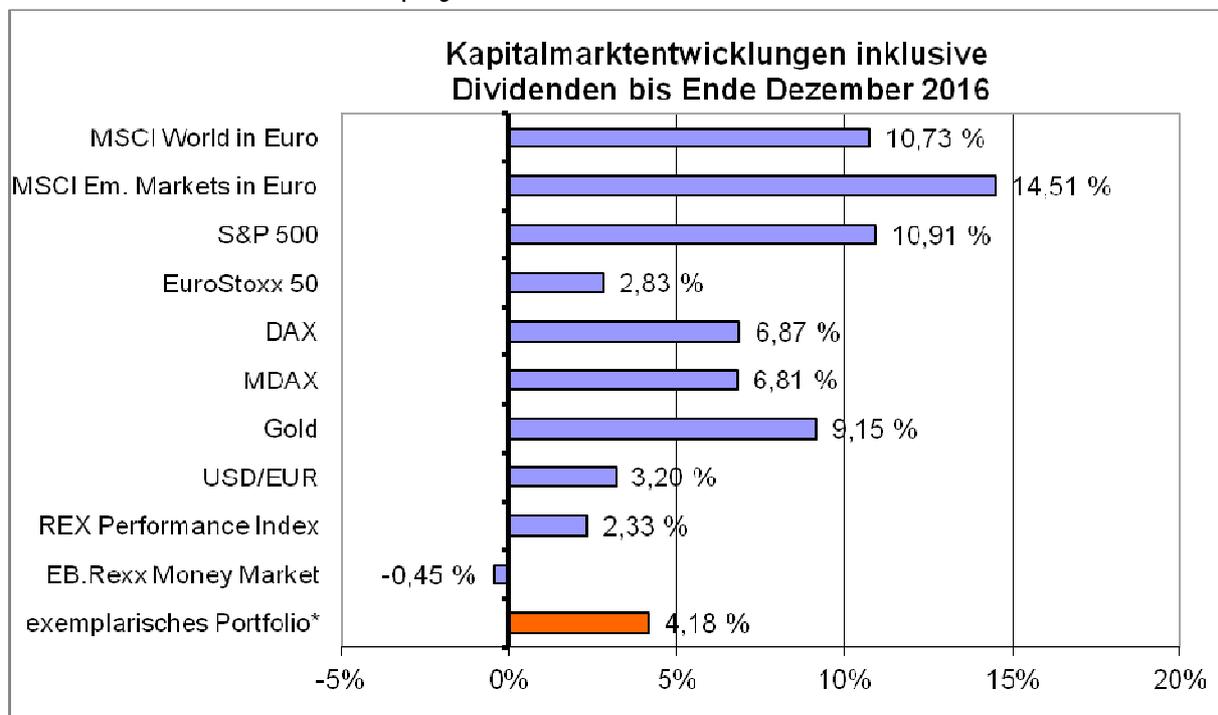


Anlagepolitik I. Quartal 2017

Rückblick

An den Kapitalmärkten war im zurückliegenden Quartal die Wahl von Donald Trump zum neuen Präsidenten der USA das beherrschende Thema. Selbst die zweite Leitzinserhöhung innerhalb eines Jahrzehnts durch die amerikanische Notenbank um 0,25 % auf eine Bandbreite von 0,5 % bis 0,75 %, trat vor dem Hintergrund des unerwarteten Wahlausgangs in den Hintergrund.

Das vergangene Jahr 2016 wird in die Annalen eingehen. Der überraschende Ausgang des britischen Referendums und der nicht minder überraschende Ausgang der amerikanischen Präsidentschaftswahl haben nicht nur die politischen Landkarten geändert, sie werden auch das konjunkturelle Umfeld in Europa und in den USA im laufenden Jahr prägen.



Quelle: eigenes Research

* 50 % Aktien inkl. Dividenden (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % DAX) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Das vergangene Jahr begann mit deutlichen Kursverlusten. Erst der Ausgang der US-Wahl, der zu überraschend positiven Reaktionen an den **Aktienmärkten** geführt hat, sorgte an vielen Märkten für eine positive Jahresbilanz. In den USA wurden zum Jahresende sogar neue historische Höchststände erreicht. In Europa kam es am letzten Handelstag zu den höchsten Notierungen des Jahres. Besonders erfreulich lief es für Anleger, die in amerikanische Werte investiert waren. Der Dow Jones Index gewann über 13 %, der S&P 500 inkl. Dividenden gewann knapp 11 % hinzu. Zu den Kursgewinnen addierten sich noch Währungsgewinne in Höhe von rund 3 %. Innerhalb Europas lag der englische FTSE 100 Index mit einem Gewinn von mehr als 14 % an der Spitze, diese wurden allerdings durch die Währungsverluste des Pfundes komplett zunichte gemacht. Ansehnliche Gewinne erzielten DAX und MDAX mit knapp 7 %, während der europäische EuroStoxx 50 nur mit Berücksichtigung der Dividenden (wie oben dargestellt) ein Plus von

knapp 3 % erzielt hat. In Asien konnte sich der japanische Nikkei-Index zum Jahresende noch knapp ins Plus retten. Enttäuschend verlief die Entwicklung in China, der Shanghai Composite Index verlor in 2016 über 12 %. In Russland (+ 52 %) und in Brasilien (+ 39 %) hingegen wurden ordentliche Kursgewinne erzielt.

Die Zinssätze an den **Anleihemärkten** der Industrieländer zogen nach der US-Präsidentenwahl zunächst deutlich an, gaben dann zum Jahresende aber wieder etwas nach. Historisch betrachtet sind die Zinsen weiterhin sehr niedrig. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe sank zum Jahresultimo auf 0,20 % nach 0,62 % zum Ende des Jahres 2015. Die vergleichbare 10-jährige US-Staatsanleihe rentierte zum Jahresende mit 2,46 % leicht höher als zum Vorjahresende mit 2,27 %.

Nach einem an den **Devisenmärkten** eher ruhigen Verlauf im vergangenen Jahr, änderte sich dies erst mit der US-Wahl. Der US-Dollar wertete gegenüber allen relevanten Währungen auf. Zum Euro gewann er in den letzten 12 Monaten letztendlich etwas über 3 % hinzu.

Nach den tiefsten Notierungen zu Jahresanfang verteuerte sich der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) mit 55 % im weiteren Jahresverlauf deutlich. Der **Goldpreis** erreichte sein Jahreshoch im Sommer, seitdem gaben die Notierungen nach. Per Saldo blieb ein Jahresplus von 9 %.

Ausblick

Wie im Jahr zuvor auch, möchten wir für das laufende Jahr einige Thesen aufstellen, die einen Handlungsrahmen für unsere anlagepolitische Entscheidungen im laufenden Jahr darstellen sollen. Die im Vorjahr aufgestellten Thesen werden rückblickend auf der letzten Seite auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Die neue US Regierung wird mit einer unorthodoxen Vorgehensweise immer wieder für Unruhe sorgen. Das Wirtschaftswachstum in den USA könnte sich deutlich beschleunigen, wenn es zu den angekündigten Maßnahmen, wie einer weitreichenden Deregulierung in weiten Teilen der Wirtschaft, einer Steuerreform für Unternehmen und fiskalischen Impulsen, kommt. Durch Verzögerungen und nicht erfüllbare Versprechungen sind Enttäuschungen mit entsprechenden negativen Marktreaktionen im Verlauf des Jahres allerdings vorprogrammiert.
2. Die Aussichten für ein anziehendes Wirtschaftswachstum in Europa sind gut, können aber durch die erheblichen politischen Risiken beeinträchtigt werden. Die anstehenden Wahlen in den Niederlanden (15. März) und insbesondere in Frankreich (1. Wahlgang 23. April, 2. Wahlgang 7. Mai) haben das Potential, die Europäische Union und die Gemeinschaftswährung in ihren Grundfesten zu erschüttern. Hinzu kommen die beginnenden Brexit-Verhandlungen, die sich ebenso wie die ungelöste Bankenkrise in Italien belastend auswirken können.
3. Die Zinsentwicklung im kurzfristigen Bereich zwischen den USA und Europa wird weiter auseinanderdriften. Die US-Notenbank wird mit einem steigenden Wirtschaftswachstum und steigenden Inflationsraten die nächsten Zinsschritte vornehmen, wenn auch eher zurückhaltend. Die EZB wird trotz eines womöglich leicht anziehenden Wirtschaftswachstums und etwas steigenden Inflationsraten an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten und keine Zinsen erhöhen. Die Zinsentwicklung im langfristigen Laufzeitenbereich wird im Rahmen der steigenden Inflationsraten zulegen, die Realverzinsung bleibt niedrig.

4. Die Bewertungen am Aktienmarkt sind, wenn auch regional sehr unterschiedlich, nicht als günstig zu bezeichnen. Allen voran sind die amerikanischen Aktien auch im historischen Vergleich teuer. Kurssteigerungen sind im Rahmen des Gewinnwachstums der Unternehmen möglich. Trotz der zu erwartenden Zinssteigerungen mangelt es an Anlagealternativen zu Aktien. Festverzinsliche Anleihen bleiben gerade in der nun anstehenden Phase von steigenden Zinsen unattraktiv. Bonitätsstarke Anleihen könnten allerdings von politischen Verwerfungen und Unsicherheiten zwischenzeitlich profitieren.
5. Hiervon könnte auch der Goldpreis in seiner Funktion als Krisenwährung profitieren. Ferner sprechen die weiterhin sehr niedrigen Realzinsen für steigende Notierungen des Goldes.
6. Der US-Dollar wird zumeist stärker gegenüber dem Euro gesehen, und viele Analysten halten das Erreichen der Parität für wahrscheinlich. Das Enttäuschungspotential der von der Regierung Trump gemachten Versprechungen ist allerdings beträchtlich, so dass es in den Wechselkursverhältnissen durchaus zu Überraschungen kommen kann.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die konjunkturelle Lage kann als solide bezeichnet werden, weltweit wird mit zunehmenden Wachstumsraten gerechnet.
- Das weiterhin niedrige Zinsniveau und die fehlenden Anlagealternativen sprechen für Aktienanlagen, auch wenn einzelne Bewertungen schon recht hoch sind.

Risiken

- In Europa haben die anstehenden Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich das Potential eine politische Krise hervorrufen.
- Die Regierung Trump forciert Abschottungstendenzen und Protektionismus, die sich negativ auf den Welthandel und die betroffenen Unternehmen auswirken.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Insgesamt sollten die Aktienquoten aufgrund fehlender Alternativen hoch bleiben.
- Konjunktursensible Werte und Banken sollten von steigenden Zinsen im Gegensatz zu defensiven Werten profitieren. Auf eine breite Diversifikation über Branchen, Ländern und Währungen ist zu achten.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich sollten wegen der niedrigen Zinsen untergewichtet werden, insbesondere lange Laufzeiten sollten aufgrund des Zinsänderungsrisikos gemieden werden.
- Die Beimischung von Gold als Risikopuffer könnte sich stabilisierend auf das Gesamtportfolio auswirken.

Disclaimer: Sämtliche Informationen wurden von der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH sorgfältig recherchiert und stellen den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Der Beitrag dient informativen Zwecken und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie.

Nachfolgend die Anfang des vergangenen Jahres formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (blau):

1. Die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank Fed und der europäischen EZB wird in 2016 weiter auseinanderdriften. In den USA ist mit weiteren Zinserhöhungsschritten zu rechnen, Europa und Japan werden im Gegensatz dazu an der Nullzinspolitik festhalten.

Diese Aussage entsprach dem Konsens und traf zu. Von Seiten der US-Notenbank war jedoch mehr als nur der eine vollzogene Zinsschritt um 0,25 % Mitte Dezember erwartet worden.

2. Die konjunkturelle Erholung in den USA setzt sich fort, in Europa ist mit einer Wachstumsbeschleunigung zu rechnen, das Wachstumsniveau insgesamt aber bleibt moderat. Deutschland wird seine Rolle als konjunkturelle Lokomotive beibehalten.

Die Konjunkturdaten bestätigten diese These im Großen und Ganzen, die Wachstumsbeschleunigung in Europa hielt sich allerdings in engen Grenzen.

3. Die Aktienmärkte in den USA und Europa sind zwar nicht überbewertet, aber sie können auch nicht mehr als günstig bezeichnet werden. Dennoch bleiben die positiven Rahmenbedingungen für Aktien, wie solide Unternehmensgewinne, die weiterhin lockere Geldpolitik der Notenbanken und fehlende Anlagealternativen, bestehen.

Die Wertentwicklungen der amerikanischen Börsen legten deutlich zu, in Europa drehten die Märkte erst auf der Ziellinie zum Jahresende ins Plus.

4. Geopolitische Spannungen, das eventuell in 2016 bevorstehende Referendum zum Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union, die Wachstumsschwäche der Schwellenländer, insbesondere Chinas, und die unterschiedlich ausgerichtete Notenbankpolitik der Fed und der EZB werden im Laufe des Jahres zu Unsicherheiten und damit zu noch stärkeren Schwankungen an den Aktienmärkten führen.

Zieht man beispielsweise den DAX als Gradmesser heran, der bis Anfang Februar 2016 über 20 % verloren hatte und schließlich zum Jahresende knapp 7 % Gewinn verbuchte, dann kann man diese These wohl als zutreffend bezeichnen.

5. Gold wird von den zunehmenden Unsicherheiten profitieren und es ist daher mit leicht steigenden Bewertungen zu rechnen.

Der Goldpreis gewann im vergangenen Jahr per Saldo 9 % hinzu, zwischenzeitlich notierte er bei fast 30 % im Plus.

6. Die durch die unterschiedliche Notenbankpolitik der Fed und der EZB verursachten Währungsgewinne des US-Dollars werden abflachen, da dies weitgehend in den Kursen verarbeitet sein sollte.

Erst mit der US-Wahl kam Bewegung in das Währungsgefüge, bis dahin bewegte sich das Wechselkursverhältnis US-Dollar und Euro aus den formulierten Gründen in engen Bahnen.

7. Die Rohstoffpreise werden sich nach den zum Teil kräftigen Preisrückgängen wieder erholen, der Verfall der Ölpreise wird sich nicht dauerhaft in diesem Tempo fortsetzen und bietet Raum für Überraschungen.

Wichtige Rohstoffindices erzielten zweistellige Zuwächse, der Ölpreis (Sorte Brent) stieg um 55 %, damit kann wohl auch diese These als zutreffend bezeichnet werden.