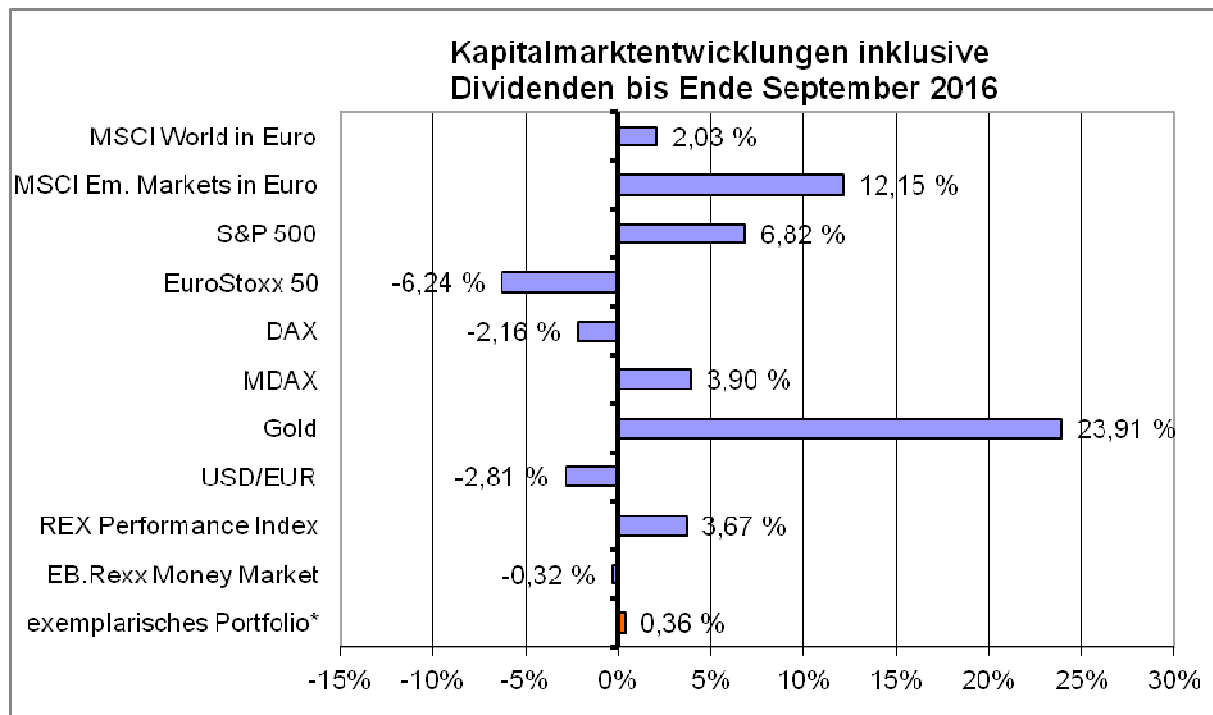


Anlagepolitik IV. Quartal 2016

Rückblick

Nach den stärkeren Kursschwankungen in den ersten sechs Monaten dieses Jahres blieb es im vergangenen Quartal vergleichsweise ruhig. Die Notierungen an den Aktienmärkten haben sich nach der kurzen, schockartigen Bewegung in Folge des „Brexit“-Referendums schnell wieder erholt und im Verlauf des vergangenen Quartals moderat positiv entwickelt. Das einzig Spannende waren die nah aufeinander folgenden Notenbanksitzungen im Laufe des Septembers in den USA, Japan und Europa, die erst bei näherer Betrachtung einige interessante Erkenntnisse für die Zukunft brachten (darauf gehen wir im Ausblick näher ein).



Quelle: eigenes Research

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

Nach dem turbulenten Jahresbeginn mit deutlichen Kursverlusten an den meisten **Aktienmärkten**, hat sich die Lage im vergangenen Quartal weiter beruhigt. Die Notierungen an den europäischen Aktienmärkten lagen leicht im Plus bzw. haben ihre Verluste vom Jahresanfang deutlich reduziert. Die amerikanischen Indices S&P und Dow Jones bewegten sich im positiven, einstelligen Prozentbereich, während der japanische Nikkei-Index knapp 14 % verloren hat. Der chinesische Shanghai Composite Index lag Endes des letzten Quartals ebenfalls mit rund 15 % im Minus, während viele andere Schwellenländer, wie z.B. Brasilien (+ 34,6 %) und Russland (+ 30,9 %), mit deutlichen Kurgewinnen glänzen konnten.

An den **Anleihemärkten** legten die Renditen im vergangenen Quartal zwischenzeitlich wieder etwas zu, nachdem sie im II. Quartal neue historische Tiefststände markiert hatten. Dennoch notierten zum Ende des Quartals die Renditen in allen Laufzeitbereichen im negativen Terrain. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe betrug - 0,13 % nach 0,62 % zum Ende des vergangenen Jahres. Die Renditen der amerikanischen Staatsanleihen sind in den letzten drei Monaten leicht angestiegen. Die richtungsweisende 10-jährige US-Staatsanleihe rentierte mit 1,61 % aber weiterhin deutlich niedriger als zum Jahresultimo mit 2,27 %.

An den **Devisenmärkten** bewegte sich der Euro zum US-Dollar im zurückliegenden Quartal, wie schon im gesamten laufenden Jahr, in relativ engen Bahnen. In den letzten Tagen machte das britische Pfund vor dem Hintergrund des Austritts aus der EU von sich reden und verlor zum US-Dollar wie auch zum Euro deutlich.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) gab im Verlauf des vergangenen Quartals etwas nach, legte aber zum Ende des Quartals wieder auf knapp 50 US-Dollar zu und notiert damit weiterhin rund 35 % höher als zu Jahresanfang. Im Betrachtungszeitraum hat sich der **Goldpreis** wenig bewegt, seit Jahresanfang steht ein Gewinn in US-Dollar von knapp 24 % zu Buche.

Ausblick

Gründe zur Sorge an den Kapitalmärkten gibt es reichlich, angefangen bei den politischen Risiken, wie zum Ausgang der Wahlen in den USA, den langfristigen Folgen des „Brexit´s“, den Sorgen um die Wirtschaftsentwicklung und die Verschuldung in China, den zunehmenden Abschottungstendenzen der Industrieländer, den jüngsten Spekulationen um die Deutsche Bank oder dem weltweit schwachen Wirtschaftswachstum. Dennoch überlagert die Geldpolitik der Zentralbanken in Japan (BoJ), in den USA (FED) und in Europa (EZB) das Geschehen an den Kapitalmärkten derzeit mehr denn je. Sobald nach den regelmäßigen Notenbanksitzungen weniger oder anderes als vom Markt erwartet kommuniziert wird, fahren die Kurse Achterbahn.

Im Mittelpunkt der Diskussion stehen derzeit ein mögliches Ende der ultralockeren Geldpolitik und die Frage, wie der Ausstieg bzw. die Rückkehr zur Normalität gelingen soll. Neben der allmählichen Reduktion der Anleihekäufe durch die Notenbanken (sogenanntes „Tapering“), wird die Sinnhaftigkeit der ganzen geldpolitischen Maßnahmen in letzter Zeit verstärkt diskutiert. Dabei wird den Nebenwirkungen der lockeren Geldpolitik zusehends Aufmerksamkeit geschenkt. Zum einen wird die Klage über die zunehmende Austrocknung der Anleihemärkte durch die Käufe der Notenbanken immer lauter. Zum anderen wird in der Diskussion den negativen Ergebnisauswirkungen auf die Geschäftsbanken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen ein größerer Stellenwert beigemessen.

Die amerikanische Notenbank ist aufgrund der konjunkturellen Verfassung der USA dem Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik bzw. der Rückkehr zur Normalität am nächsten. Die Notenbanker dort finden aber immer wieder einen Grund, trotz vieler Ankündigungen und Bekenntnisse, keinen

nächsten Zinsschritt zu wagen. Europa und Japan sind von so einem Schritt aufgrund politischer und konjunktureller Aspekte noch weit entfernt.

Fazit: Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass die Notenbanker lieber nichts tun als möglicherweise das Falsche. In Europa ist die Gemengelage aufgrund der unterschiedlichen politischen und wirtschaftlichen Situationen der einzelnen Staaten noch viel komplizierter. Ein Ende der weltweit lockeren Geldpolitik ist so schnell also nicht in Sicht.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Wirkung der Notenbankpolitik lässt zwar nach, spielt aber unverändert eine tragende Rolle für die Preisbildung an den Finanzmärkten.
- Das anhaltende Niedrigzinsumfeld spricht weiter für Aktienanlagen.
- Womöglich sind die Gewinnerwartungen und Wachstumsaussichten zu stark zurückgenommen worden und es gibt Raum für positive Überraschungen.

Risiken

- Die weltweit nachlassenden Wachstumskräfte und fehlende Impulse beeinflussen die Gewinnerwartungen der Unternehmen negativ.
- Der Austritt Großbritanniens aus der EU gestaltet sich schwieriger und langwieriger als gedacht.
- Zunehmende Abschottungstendenzen in den Industrieländern können sich negativ auf den Welthandel auswirken.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Starke Kursbewegungen bieten Opportunitäten für punktuelle Zukäufe bzw. Gewinnrealisierungen.
- Dividendenstarke Qualitätsaktien sollten nach wie vor ein wesentlicher Bestandteil eines diversifizierten Aktienportfolios sein.
- Insgesamt sollten Anlagen im festverzinslichen Bereich aufgrund der niedrigen Zinsen untergewichtet werden, insbesondere lange Laufzeiten sollten aufgrund des Zinsänderungsrisikos gemieden werden.

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.