



## Anschnallen zur Achterbahnfahrt – weiter niedrige Anleiherenditen und volatile Aktienmärkte

Wir erwarten ein aufregendes Börsenjahr 2016 mit phasenweise hohen Schwankungen an den Kapitalmärkten. Gründe dafür sind weiter niedrige Anleiherenditen im Euroraum, nur moderat steigende Unternehmensgewinne und eine divergierende Geldpolitik zwischen den USA und dem Rest der Welt. Gleichzeitig werden die geopolitischen Risiken belasten. Diesen vielfältigen Risiken stehen Mario Draghi und die Europäische Zentralbank mit ihrer massiven Liquiditätsversorgung entgegen. Wir sind überzeugt: Mut wird 2016 belohnt. Wir stellen unsere Markterwartungen und deren Konsequenzen für Anleger in den folgenden Thesen vor.

### I. Weltkonjunktur

2016	BIP-Wachstum	Inflation	Haushaltsdefizit
USA	2,3 - 2,5%	1,4 - 1,6%	ca. 2,4%
Eurozone	1,5 - 1,6%	0,2 - 1,0%	ca. 2,0%
Japan	0,9 - 1,2%	0,7 - 0,9%	ca. 6,5%
China	5,5 - 6,5%	1,1 - 1,5%	ca. 2,5%

Quelle: Research internationaler Investmentbanken

Die Weltwirtschaft wird weiter wachsen. Wie sie der Tabelle entnehmen können, ist dieses Wachstum weiterhin relativ schwach und unterhalb des eigentlichen Potentialwachstums. Gleichzeitig sind die Wachstumsaussichten mit hohen Unsicherheiten behaftet. In den USA sind die Lagerbestände bereits deutlich gestiegen und die Auftragseingänge schwächen sich ab, während die Unternehmensgewinne im Vergleich zum BIP auf historisch hohen Niveaus sind. In Europa ist die politische Situation angespannt und in Japan zündet „Abenomics“ nur noch sehr begrenzt. Dies alles wird die Notenbanken trotz unterschiedlicher Ausrichtung veranlassen, die Märkte weiterhin mit Liquidität zu fluten. Selbst in den USA wird die Notenbank trotz Zinserhöhung die Wirtschaft mit Liquidität unterstützen.

### 2. Zinsen

Die Zinsen bleiben insgesamt auf sehr niedrigem Niveau. Weder für die Weltwirtschaft noch für die jeweiligen Staatshaushalte sind höhere Zinsen verkräftbar. Allerdings ist auch in 2016 mit heftigen Bewegungen an den Rentenmärkten zu rechnen. Diese sind dann technisch bedingt und vorübergehender Natur. Die kurzfristigen Zinsen im Euroraum bleiben auf Tiefstniveau, zeitweise im negativen Bereich. Die langfristigen Zinsen (10jährige Bundesanleihe) werden zwischen 0,10% und 1,20% schwanken. Eine risikoadäquate Rendite ist nur schwer zu erzielen und erfordert eine strukturierte Auswahl.

### 3. Aktien

Wir erwarten volatile Entwicklungen an den weltweiten Aktienmärkten. Allerdings gibt es wie im vergangenen Jahr aufgrund der dauerhaft niedrigen Zinsen strategisch kaum Alternativen zu Aktieninvestments. Wir gehen von differenzierten Entwicklungen aus. So wird das Gewinnwachstum in den USA, insbesondere durch den stärkeren US-Dollar, eher moderat ausfallen. Entsprechend erwarten wir für die US-Aktienmärkte tendenziell eine Seitwärtsbewegung. Europa befindet sich politisch in der Krise, wirtschaftlich jedoch im Aufwind. Wir gehen von weiteren stabilen Zuwächsen, insbesondere in Irland, Spanien und Italien, aus. Dies und die weiter niedrigen Rohstoffpreise sowie der schwache Euro sollten zu Steigerungen der Unternehmensgewinne und somit zu steigenden Aktienrenditen (Kursgewinne und Dividendenerträge) führen. Die unterschiedliche Entwicklung in den Emerging Markets wird sich auch in 2016 fortsetzen. Asien sollte sich besser entwickeln als Lateinamerika. Die Risiken (Entwicklung der Rohstoffpreise, Währungsentwicklung, politische Situation) sind weiter präsent. Wir glauben jedoch, dass derzeit schon viel in den aktuellen Kursen eingepreist ist. Daher können wir uns antizyklische Käufe in diesem Bereich vorstellen, auch wenn die Erholung bzw. Verbesserung erst später einsetzt.

### 4. Euro

Der Euro wird über den Jahreswechsel hinaus schwach gegenüber anderen Währungen notieren. Die zu erwartende Geldschwemme der EZB ist Auslöser dieser Schwäche. Im weiteren Jahresverlauf ist eine Stabilisierung zu erwarten, da der Euro insbesondere gegenüber US Dollar zu preiswert ist. Gleichzeitig wird die FED einen kontinuierlich steigenden Dollar nicht dauerhaft tolerieren können. Der „schwarze Schwan“ ist jedoch die politische Situation in Europa. Sollten sich Auflösungserscheinungen in Europa zeigen (Brexit, neue Probleme in Griechenland, Portugal, Wahlentscheidung in Spanien, starke Zunahme der Flüchtlingswelle), wäre ein erneutes Aufflammen der Eurokrise die Folge.

### 5. Gold

Gold hat 2016 weiter eine relevante Rolle als Position gegen die Geldflut der Notenbanken, gegen die politischen Krisen der Welt und die hohen Bewertungen an den Kapitalmärkten. Auch wenn wir kurzfristige Kurspotentiale nicht direkt erkennen, sollte der Preis sich weiter stabilisieren. Wir sind überzeugt, dass das Edelmetall ein strategischer Bestandteil im Vermögen bleibt.



## Konsequenzen für die Geldanlage

### 5. Risikostreuung / marktneutrale Strategien

Die Basis für eine erfolgreiche Geldanlage bleibt auch 2016 die Verteilung der Anlagegelder auf verschiedene Vermögensklassen. Allerdings wird es 2016 nicht ausreichen, Aktien aus verschiedenen Regionen oder Branchen zu allokalieren. Diversifikation muss neu definiert und umgesetzt werden. Wichtigstes Kriterium ist, neben dem absoluten Qualitätsanspruch, Anlagen zu kombinieren, die in geringer Korrelation zueinander stehen. Das heißt konkret, Liquidität wird zeitweise ein wichtiger Teil unsere Anlagestrategie. Auch die Absicherung von Aktienpositionen gewinnt eine zunehmende Bedeutung. Marktneutrale Strategien und Währungen werden darüber hinaus ein größeres Gewicht im Portfolio einnehmen.

### Zusammenfassung

Eine Achterbahnfahrt bietet, sofern alle Sicherheitsfaktoren eingehalten werden und man sich gut angeschnallt fühlt, ein hohes Maß an Spaß. Unsere Anlagestrategie wird 2016 auf Sicherheit und Ertrag ausgerichtet sein. So sind wir zuversichtlich, zufriedenstellende Ergebnisse in turbulenten Zeiten erwirtschaften zu können. Den ständigen kurzfristigen Auf- und Abwärtsbewegungen der Märkte werden wir in Ihrem Sinne mit Aufmerksamkeit und Gelassenheit begegnen.

### 6. Erträge

Laufende Erträge sind 2016 für eine erfolgreiche Anlage wieder hilfreich. Dies gilt sowohl für Dividenden als auch für Zinsen. Ähnlich wie bei Miethäusern, spielt die Sicherheit, dauerhaft laufende Erträge zu generieren, eine wichtige Rolle. Ist die Qualität und die Nachhaltigkeit der Erträge sichergestellt, lassen sich Turbulenzen besser verkraften. Pharmatitel und nichtzyklische Konsumgüterhersteller erfüllen diese Kriterien im Besonderen.

### 7. Flexibilität

Wir sind sicher, dass ein hohes Maß an Flexibilität in 2016 von Nöten sein wird. Sowohl politische Ereignisse als auch Kommentare oder Maßnahmen der Notenbanken werden Trends schnell verstärken oder umkehren. Daher müssen Anlageentscheidungen immer wieder hinterfragt werden und gegebenenfalls schnell an neue Realitäten angepasst werden.



Christian Böhm

Uwe Wiesner

Andreas Fritz

Andreas Heinrich