

Stand
Ausgabe



Punkt
I. Quartal 2016

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

STANDORTBESTIMMUNG

Was blieb vom Jahr 2015? Diesseits des Atlantiks agierte die EZB mit zum Teil hektischem Aktionismus (quantitative Lockerung), jenseits des Atlantiks zögerte die Federal Reserve die lang angekündigte Zinserhöhung bis zum letztmöglichen Zeitpunkt hinaus.

In der jeweiligen „Landeswährung“ weisen die Aktienindices ein uneinheitliches Bild auf. Die europäischen Leitindices haben das Jahr - dank der EZB Geldpolitik – mit positiven Vorzeichen (DAX Performance Index + 9,6% / EURO STOXX 50 + 3,9%) abgeschlossen, wohingegen die US Börsen (Dow Jones - 2,2% / S&P 500 – 0,7%) dank des starken USD das Jahr geringfügig schwächer schlossen. Die breiteren Aktienindices in Europa (MSCI Europe und STOXX Europe 600) und in den USA (Russell 2000) haben sich im Verlauf des Jahres 2015 von der allgemein freundlichen Stimmungslage abgekoppelt und beendeten 2015 uneinheitlich oder mit stärkeren Abschlügen.

In USD oder JPY ausgedrückt war die Wertentwicklung der europäischen Indices enttäuschend, so dass - unter Berücksichtigung der deutlichen Abwertung des EUR - für den ausländischen Investor kaum oder kein Ertrag zu verzeichnen ist. Offensichtlich hat die Realwirtschaft die geldpolitische Stimulierung kaum oder nur in einigen Teilbereichen (Immobilien Sektor: Blasenbildung?) wahrgenommen.

Zum Jahreswechsel sind die Aktienmärkte in einer sehr interessanten technischen Verfassung. Auf verschiedenen Zeitebenen liegen die gleitenden Kursdurchschnitte sehr eng beieinander, so dass im I. Quartal 2016 mit einer das Börsenjahr prägenden Bewegung und deutlich höherer Volatilität gerechnet werden muss. Die heftige Reaktion des Marktes auf die geldpolitische Verlautbarung der EZB Anfang Dezember war möglicherweise nur ein Vorgeschmack auf das was kommt. Die anstehende Berichtssaison der Unternehmen bzw. Aussagen zur Umsatz- und Gewinnentwicklung sollten sich als Katalysator der übergeordneten Bewegung herausstellen. Die „Konditionierung der Anleger“ seit der Finanzkrise 2008 – vereinfacht ausgedrückt: die Zentralbanken werden es schon richten – lässt ein Denken in Alternativen vermissen. Sind Anteilscheine an Unternehmen und Bundesanleihen mit negativer oder Minirendite „alternativlos“? Wir gehen davon aus, dass sich das Spannungsfeld unter hoher Volatilität auflösen wird.

In Erwartung einer Ausweitung des QE - Programms der EZB und der hinlänglich avisierten Anhebung der US Zinsen lies den USD bis Anfang Dezember auf die Marke EUR/USD 1,05 ansteigen. Nachdem die EZB in ihrer Sitzung vom 03.12. „weniger“ als vom Markt erwartetet wurde verkündete, mussten die USD – Positionen teilweise liquidiert werden, so dass der EUR wieder in die seit März 2015 bestehende Handelsspanne zwischen EUR/USD 1,05 bis 1,15 zurückkehrte.

Da auch zunehmend hinterfragt wird, ob die US Wirtschaft einen Zinsanstieg überhaupt verkraften kann, geriet der USD auch gegenüber anderen Währungen (JPY und AUD) unter Verkaufsdruck.

Für das I. Quartal 2016 gehen wir von einer EUR/USD Relation um die 1,10 aus. Nachfrage nach EUR, z. B. wegen aufkeimender Risikoaversion an den Aktienmärkten, würde die Gemeinschaftswährung unterstützen. Allerdings sollte die weiterhin hohe Zinsdifferenz zwischen EUR und USD (divergierende Geldpolitik der Zentralbanken) dem USD Unterstützung bieten.

Interessanter dürfte es in den Währungspaaren EUR/GBP und EUR/CHF zugehen, wo wir uns eine Aufwertung des EUR (von zwischenzeitlichen Rücksetzern aufgrund politischer Turbulenzen in der EU abgesehen) vorstellen können. Speziell das Pfund Sterling (GBP) sollte wegen des hohen UK - Leistungsbilanzdefizits im Zuge der „Brexit“ Debatte unter deutlichen Druck kommen (EUR/GBP aktuell 0,7350 / Ziele liegen bei 0,77 bis 0,80).

Der Goldpreis konnte sich in 2015 ggü. dem EUR nur leicht um 0,9% auf €31.450/kg befestigen.

WERTENTWICKLUNG UNSERER KUNDENDEPOTS IN 2015

Mit der Wertentwicklung unserer Kundendepots sind wir durchweg zufrieden. Mit einem Aktienanteil von ca. 50 % in den Kundendepots, die wir über das Jahr gehalten haben, ist uns eine relative Outperformance gegenüber dem DAX (+9,6%) gelungen. Durch den Einsatz von Absicherungszertifikaten konnten in fallenden Marktphasen kurzfristige Bewertungsverluste abgefedert werden.

SCHWERPUNKTE FÜR ANLAGEN

Rentenmärkte

Seit unserem Kommentar im Standpunkt IV. Quartal 2015 hat sich fundamental wenig verändert, so dass die Aussagen weiterhin Gültigkeit haben. Festverzinsliche Anlagen mit einigermaßen attraktiver Rendite sind derzeit nur in nicht EUR-Währungen zu finden (AUD, NZD aber auch USD). Eine temporäre Befestigung des EUR sollte zum Positionsaufbau genutzt werden.

Der, die Entwicklung des deutschen Rentenmarktes abbildende REX-Performance Index erzielte im vergangenen Jahr einen Wertzuwachs von 0,5%, blieb allerdings hinter der Wertentwicklung der Vorjahre deutlich zurück.

Aktienmärkte

Der Markt hat den Glauben an Draghi verloren. Dies zeigte sich deutlich am 03.12.15. An diesem Tag verlor der DAX ca. 5%. Das hat wohl auch Herrn Draghi überrascht, so dass er am 14.12.15 bereits zurückruderte und weitere Entschlossenheit zum Handeln signalisierte. Er sprach von keinen Limits bei der Wahl zum Einsatz der geldpolitischen Instrumente, um die Inflation von knapp 2% mehr oder weniger zu erzwingen. Wir gehen davon aus, dass er diesmal im Gegensatz zum 03.12.2015 liefern wird.

Für die Märkte wird es Mitte / Ende Januar 2016 eine Belebung geben. Neues Geld steht am Anfang des Jahres zur Anlage bereit. Das Barometer für die Konjunkturerwartungen stieg in den letzten Monaten von 5,7 auf 16,1 Punkte. Das ergab eine Umfrage unter 223 Analysten. Zaghafte steigende Unternehmensgewinne, anhaltende niedrige Zinsen und der schwache Ölpreis werden dafür sorgen, dass dividendenstarke Aktien interessant bleiben. Die Weltwirtschaft wächst in China mit ca. 6,5%, Europa 1,5-2%, was schon 2/3 des weltweiten BIP's ausmacht. Aus unserer Sicht ist der fundamentale Datenkranz für das neue Börsenjahr nicht „goldgerändert“, aber positiver als vielfach gesehen. Dies kommt auch in den Prognosen der Analysten für 2016 zum Ausdruck, die im Durchschnitt den DAX zum Jahresende bei 11.859 Punkten sehen. Zehn Prozent Zuwachs im DAX sehen wir nicht unbedingt, können uns aber 5% vorstellen, was einen Indexstand zum Jahresresultimo von 11.280 bedeuten würde.

Prognosen zu der Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2016

Banken	Dow Jones		Nasdaq Composite		Euro-Stoxx 50		Dt. Aktienindex (Dax)		Euro-Dollar-Kurs	
	Jahresmitte	Jahresende	Jahresmitte	Jahresende	Jahresmitte	Jahresende	Jahresmitte	Jahresende	Jahresmitte	Jahresende
Allianz SE	18000	18350	5150	5250	3500	3700	11400	12000	1,09	1,12
Bayern LB	-	-	-	-	3600	3750	11600	12200	1,06	1,02
Berenberg	-	-	-	-	3550	3700	11400	11800	1,12	1,15
BHF-Bank	-	18700	-	5400	-	3600	-	11800	-	1,03
BNP Paribas	17750	18000	5150	5300	3300	3425	10700	11200	1,05	1,10
Commerzbank	-	-	-	-	-	3700	-	12600	1,01	1,03
Dekabank	17500	17000	-	-	3750	3550	12000	11500	1,03	1,00
Deutsche Asset & Wealth M.	-	-	-	-	-	3600	-	11700	-	0,95
Deutsche Bank	-	18700	-	5500	-	3650	-	11700	-	0,9
DZ Bank	-	-	-	-	3400	3600	10500	11000	1,04	1,04
Helaba	18000	18500	-	-	3650	3800	11700	12000	1,10	1,05
HSH Nordbank	17800	17400	5200	4900	3145	3700	10200	11800	1,05	1,07
JP Morgan	-	-	-	-	-	3650	-	11900	1,03	1,13
LBBW	19000	19500	-	-	3600	3700	11500	12000	1,05	1,08
M.M. Warburg	19000	18700	-	-	3750	3550	12250	12000	1,07	1,10
Nord LB	18000	18500	-	-	3550	3650	11400	11800	1,07	1,14
Postbank	18750	19250	5300	5500	3600	3750	11500	12000	1,03	1,0
Sal. Oppenheim	18600	19350	-	-	3550	3780	11400	12100	1,06	1,0
Santander	-	19000	-	-	-	3800	-	12500	-	1,0
Société Générale	-	-	-	-	-	-	11250	12000	1,01	1,0
Unicredit Bank	-	-	-	-	3550	3500	11400	10800	1,07	1,12
WGZ Bank	18300	19000	5400	5800	3650	3800	12000	12500	1,08	1,08
Durchschnitt	18245	18568	5240	5379	3543	3665	11388	11859	1,06	1,05
Aktuell	-	17500	-	5000	-	3300	-	10700	-	1,09
Umfragewerte für 2015		18.547		4.914		3.438		10.773		1,17

Quelle: Unternehmensangaben – eigene Recherchen

Wir glauben weiter an die Automobilindustrie, trotz der dunklen Wolken bei VW. Die deutschen Hersteller liefern die besten Autos der Welt und dies zeigt sich auch an den letzten Absatzzahlen. Medizintechnik steht weiter bei uns im Fokus sowie erneuerbare Energien (Klimagipfel Paris) und Entwicklungen im 3D-Druckbereich. Im gewissen Sinne auch Konsum (Flüchtlinge).

Die Gefahren in 2016 wollen wir nicht ausblenden, wie z. B. die politische Instabilität der Türkei, der jüngst eskalierte Konflikt am Persischen Golf, sowie ein potenzielles Auseinanderbrechen der europäischen Gemeinschaft.

STICHWORT: SONDERZIEHUNGSRECHTE (SZR)

Zum 01. Oktober 2016 wird die Währung Chinas (Renminbi / RMB) Bestandteil der SZR des Internationalen Währungsfonds. Diese, nur für offizielle Transaktionen gebräuchliche, Verrechnungseinheit (Währungskorb) wird nach einer recht komplizierten Formel errechnet und beinhaltet den USD mit 41,7% (nach: 41,9%), den EUR mit 30,9% (37,4%) sowie den JPY und GBP und demnächst den RMB mit 10,9% Gewichtung.

Soweit so gut mag man meinen. Da institutionelle Anleger, Firmen oder Privatpersonen diese „Währung“ nicht erwerben und in dieser nicht anlegen können, woher das große (Medien-) Interesse an der beschlossenen Neugewichtung der SZR?

Auf kurze Sicht wird sich wenig am Investitionsverhalten internationaler Anleger ändern (Stichwort: fehlende Transparenz der RMB-Finanzmärkte). Aufgrund der anhaltenden wirtschaftlichen Probleme Chinas dürfte sich auch der Außenwert des RMB eher weiter abschwächen, was eine Anlage in RMB derzeit eher unattraktiv macht. Dennoch wird dieser Schritt des IWF den laufenden Prozess der Verschiebung der wirtschaftlichen Gewichte (gen Osten aus Sicht der Europäer / gen Westen aus der USA) untermauern und verfestigen. Nicht umsonst haben die USA die Pacific Community zu ihrem primären Fokus für die nächsten Jahre erklärt. Seit mehr als 25 Jahren werden mehr Güter über den Pazifik als über den Atlantik verschifft. Die Aufnahme des RMB in den SZR-Währungskorb markiert somit einen weiteren, logischen Schritt auf dem Weg zu einer weniger Europa – zentrischen Welt.

Mit besten Wünschen für 2016

Hans-Georg Kuhlmann

Michael P. Bornemann

Privates Anlage Management GmbH & Co.

Jungfernstieg 44

D- 20354 Hamburg

Ruf: 040/ 35 53 02 0

E-Mail: pam@pamanagement.de

Webseite: www.pamanagement.de

Disclaimer:

Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Alle Angaben dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Sie berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch steuerliche oder finanzielle Lage der individuellen Bedürfnisse des einzelnen Anlegers. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren können dazu führen, dass sich zukunftsgerichtete Aussagen von den tatsächlichen Entwicklungen unterscheiden. Wir können keine Gewähr für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernehmen.