

## 2. Quartal 2016: Marktbericht und Ausblick

### Marktüberblick (seit 01.2016)



Quelle: Marktdaten von Bloomberg

In einem bewegten ersten Halbjahr wurden die meisten Marktteilnehmer durch schwächere Unternehmenszahlen und dem unerwarteten Ausgang des britischen Referendums überrascht. Die sehr positiven Prognosen der meisten Banken und Vermögensverwalter für die Aktienmärkte vom Jahresanfang konnten sich bis zum heutigen Tag noch nicht erfüllen.

Welche weiteren Entwicklungen werden die aktuellen Märkte bestimmen? Wie werden wir Ihre Portfolien wetterfest machen und trotzdem Chancen für Sie nutzen? Diese Fragen beleuchten wir unter anderem in unserem 2. Quartalsbericht 2016:

### Unsere Einschätzungen für den weiteren Jahresverlauf:

- Das globale Zinsniveau bleibt noch längere Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau. Die EZB wird mit ihrer Geldpolitik und den Anleihekäufen weiter fortfahren, die US-Notenbank wird, wenn überhaupt, nur moderat Zinserhöhungen vornehmen.
- Die weltweiten Konjunktursorgen durch eine chinesische Wirtschaftsabschwächung und nachlassende Gewinnentwicklung vieler globaler Unternehmen werden im zweiten Halbjahr in den Hintergrund treten. Wir erwarten eine Stabilisierung in China durch diverse fiskal- und geldpolitische Maßnahmen, sowie die Erholung der US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr.
- Wir rechnen weiter mit kräftigen Schwankungen an den Finanzmärkten. Taktisch sollten Rückschläge als Chance für Zukäufe genutzt werden. Bei Preisübertreibungen nach oben sollten aber auch Gewinne mitgenommen werden. Ende des Jahres erwarten wir per Saldo höhere Aktienmärkte als heute.

Trotz Stabilisierung der Weltwirtschaft – höhere Volatilität an den Finanzmärkten

Opportunistische Nischenstrategie – noch attraktiv

Defensive Sektoren – Stabile Global Player

Gold attraktiv

**Anleihen:** Trotz des aus Investorensicht unerfreulich niedrigem Zinsniveaus sehen wir im Rahmen unserer opportunistischen Nischenstrategie weitere Möglichkeiten, gute Renditen zu erzielen. Währungsanleihen, wie auch Nachrang- oder Hybridanleihen guter Qualität dienen als gute Beimischung zur Verbesserung der Rendite.

**Aktien:** Wer zukünftig attraktive Portfoliorenditen erzielen möchte, kommt um eine stärkere Aktiengewichtung nicht herum. Unser Fokus liegt auf Unternehmen, die robust wachsen, verlässlich Gewinne erzielen und wenig verschuldet sind. Wir bevorzugen Unternehmen, die nur wenig konjunkturabhängig sind, über ein erstklassiges Management verfügen und an dem globalen Wachstum durch ihre weltweite Aufstellung profitieren.

**Substanzenanlagen:** Das Niedrigzins- bzw. Negativzinsumfeld sollte Substanzenanlagen langfristig weiter zulegen lassen. Damit rückt Gold wieder stärker in den Fokus. Keine Verzinsung bei Gold ist besser als eine Negativverzinsung. Das Rückschlagpotential nach dem diesjährigen Preisanstieg darf aber nicht vergessen werden.



## Finanzmärkte

Nervosität und orientierungslose Märkte  
Konjunkturängste und schwer einzuschätzender US-Notenbankpolitik

Das zweite Quartal an den Finanzmärkten war geprägt von Nervosität und Orientierungslosigkeit. Haben im ersten Quartal noch Konjunkturängste und eine schlechtere Gewinnentwicklung der Unternehmen Sorgen bereitet, wurde diese im 2. Quartal durch eine schwer einzuschätzende Politik der US Notenbanken ergänzt. Ende Juni sorgte die Brexit-Entscheidung dafür, dass viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt wurden. Dieses digitale Ergebnis (Ja/Nein-Entscheidung) mit seinem knappen Ausgang zeigt, dass es eine immer stärker werdende Stimmung gegen die politischen Eliten und ihre „Political Correctness“ gibt. Die Polarisierung in der Politik, sowie nationalistische Tendenzen haben weltweit deutlich zugenommen und stehen für Protest gegen die Symbole des „Establishments“ und die Bewegungslosigkeit der etablierten Parteien. Diese Entwicklung wirkt zunehmend bedrohlich und ihr Trend scheint längst nicht am Ende. Gefahren ergeben sich durch eine zunehmende Instabilität besonders in einem zerbrechlichen Konstrukt wie der Europäischen Union (EU), aber auch durch eine immer stärker gesplattene Gesellschaft (jung/alt; arm/reich).

## Europa

Unerwarteter „Brexit“ - mehr politischen als wirtschaftlichen Konsequenzen

Die Auswirkungen eines EU-Austritts der Briten wird die Märkte besonders in Europa in der nächsten Zeit beschäftigen. Die Briten werden keine bevorzugte Behandlung durch die EU erwarten können und ihr Zugang zum europäischen Binnenmarkt wird erschwert werden. Der Finanzplatz London dürfte dadurch geschwächt werden. Auf der anderen Seite wird das Ansehen der EU nicht nur innerhalb Europas, sondern weltweit Schaden nehmen und ein Austritt könnte sich als Blaupause für andere Länder erweisen. Ein britischer Austritt kann aber auch eine Chance für die EU sein. So müsste sie sich zukünftig verstärkt darum bemühen, die vielen Vorteile ihrer Gemeinschaft seinen Bürgern besser zu vermitteln und bürokratische Zwänge in mehr Pragmatismus umzuwandeln. Das EU-Nein dürfte in Großbritannien bald spürbare Investitionseinbußen auslösen. Für andere EU-Länder sollten die Brexit-Folgen unterschiedlich ausfallen, u.E. aber insgesamt verkraftbar bleiben. Themen wie die US-Zinserhöhung und die zukünftige Wirtschaftsentwicklung in China sollten deutlich größere Auswirkung haben.

## USA

Bessere Konjunkturdaten  
Zinserhöhung verschoben

Das zweite Quartal in den USA war geprägt von der Diskussion um eine mögliche Leitzinserhöhung. Der Schlingerkurs und die wenig klare Politik der US Notenbank führte zu auf der Stelle tretenden US-Börsen. Das Ziel der FED ist weiter auf die Normalisierung der Leitzinsen ausgerichtet. Die ökonomischen Rahmendaten, Konjunkturindikatoren, Inflation und Währungsentwicklung stehen dabei im Fokus. So verbesserten sich zuletzt die Einkaufsmanager-Indizes und die Inflationsrate bewegte sich zumindest in Richtung der (inoffiziellen) Zielmarke von zwei Prozent. Hoffnung macht den Notenbankern die Entwicklung der Stundenlöhne, die in den vergangenen Monaten vergleichsweise deutlich zugelegt hatten. Somit öffnete sich aus dieser Sicht der FED ein „Window of Opportunities“ für eine Zinserhöhung. Dieses Fenster wurde aber durch die Brexit-Entscheidung und die Abkühlungstendenzen in China kurzfristig wieder geschlossen, so dass eine kleine Zinserhöhung unserer Meinung nach erst im vierten Quartal, eher in 2017 realistisch erscheint.

## China

Stärkeres Wachstum als im Rest der Welt – Risiken überschaubar

Das größte Risiko für die Weltwirtschaft ist neben der US Zinspolitik sicherlich in China zu sehen. Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Größe Chinas, die mittlerweile ca. 60% des US Niveaus erreicht hat, hängt das Wohl und Wehe des Weltwirtschaftswachstums in einem hohen Maße von der Wirtschaftsdynamik Chinas ab. China hat hausgemachte Probleme gerade in seinem Schattenbankensystem. Die sehr guten Jahre mit hohem einstelligen Wachstum gehen langsam zu Ende. Ein Wandel von den stagnierenden Industriesektoren

hin zu dem sehr dynamisch wachsenden Dienstleistungsbereich ist bereits im vollen Gange. Diese Transformation benötigt seine Zeit. Die diskutierte hohe Verschuldung von Unternehmen in China schätzen wir nicht als so kritisch ein, da sie hauptsächlich bei Staatsunternehmen besteht, die im Krisenfall wiederum durch China selbst gedeckt sein sollten. Die hohe Intransparenz macht hier aber eine klare Einschätzung schwieriger. Wir sehen China und Region Südost Asien weiter deutlich stärker wachsen als den Rest der Welt.

### Währungen

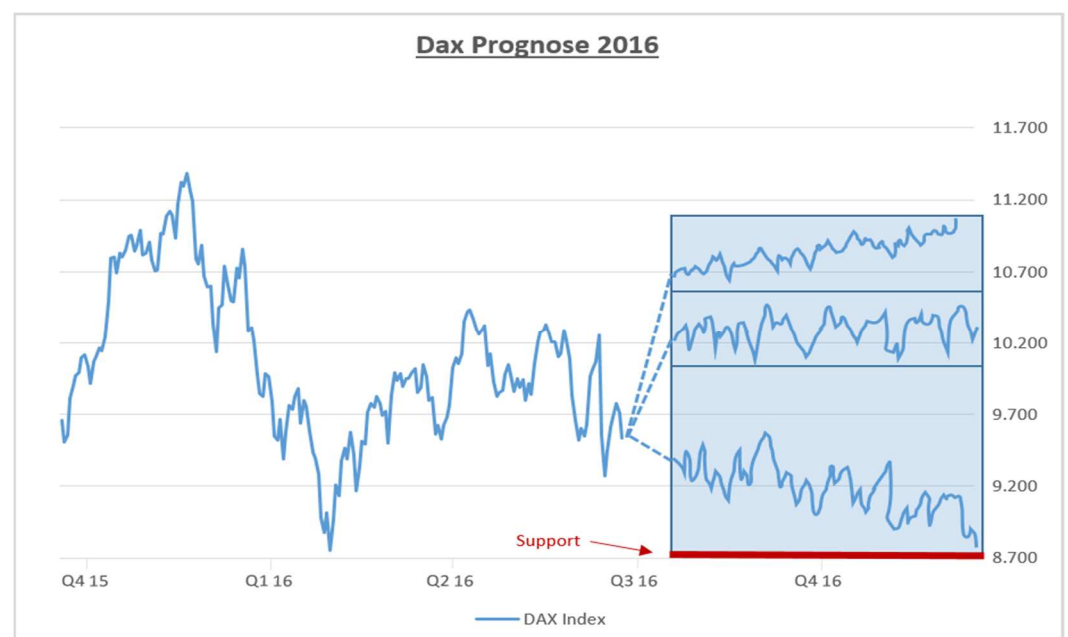
Die seit Jahresanfang leichte Abschwächung des USD kam durch das Referendum in UK zum Ende und führte zu einem Kurssprung des US-Dollar gegenüber dem Euro. Das Britische Pfund wertete gegenüber allen Währungsblöcken deutlich ab. Der anstehende EU-Austritt der Briten entfachte Spekulationen, dass andere Mitgliedstaaten der EU oder gar des Euroraums dem Beispiel der Briten folgen werden und schürte damit Zweifel am dauerhaften Fortbestand von EU und Euroraum. Diese Belastungsfaktoren werden unserer Ansicht den Dollar- und Kronenblock, insbesondere die US-Währung, wohl auch in den kommenden Monaten stützen. Diese Währungsräume bleiben daher eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit außerhalb des Euro-Bereichs.

Dollar- und Kronenblock -  
eine attraktive  
Diversifikationsmöglichkeit

### Aktienmarkt

Die Abwärtstendenz des ersten Quartals setzte sich auch im zweiten Quartal fort. Der DAX Index wie auch der EuroStoxx 50 verloren seit Beginn des Jahres ca. 10% und selbst der MSCI World gab um 1,3% nach. Die US Notenbank, die weitere Zinserhöhung in den Raum stellte, aber auch Gewinnrevisionen bei US-Unternehmen aufgrund der starken Währung, waren die Hauptfaktoren, die zu dieser Abwärtsbewegung geführt haben. Hinzu kam am Ende des Quartals das Brexit-Referendum welche ebenfalls die Märkte deutlich belasteten. Aktien sind zwar weiter im Vergleich zu Anleihen im aktuellen Niedrigzinsumfeld als „preiswert“ zu bezeichnen, aber Ihre eigene Bewertung hat sich aufgrund relativ stärker gestiegener Kurse im Verhältnis zu ihren Gewinnsteigerungen in den letzten Jahren stetig erhöht. Wir glauben, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen kann.

Positive Aktienmärkte -  
im zweiten Halbjahr  
wahrscheinlich



Quelle: historische Daten von Bloomberg/ Prognose Runte.Weil & Alt GmbH

Im Laufe des Jahres erwarten wir aufgrund der hohen Liquidität am Markt durchaus einen weiteren Kursanstieg. So sieht unser Basis-Szenario mit einer Wahrscheinlichkeit von 60% einen DAX zwischen 10.000 und 10.600 zum Jahresende. Aufgrund hoher Liquidität und mehr Risikoappetit der Investoren könnten auch Stände über 11.000 Punkte möglich sein (Positives Szenario Wahrscheinlichkeit 25%).



Übergewichtung der Branchen „Gesundheit“, „Ernährung & Agrar“ und „Basiskonsum“

Wir bevorzugen Aktien von ertragsstabilen Unternehmen mit guter und sicherer Dividende. Diese Unternehmen sollten von dem derzeitigen Niedrigzinsumfeld profitieren und auch einen weiteren Bewertungsanstieg rechtfertigen. Branchen wie „Basiskonsumgüter“, „Gesundheit“ und „Ernährung & Agrar“ gewichten wir derzeit in den Portfolien über. So haben wir in den letzten Wochen Unternehmen wie eine ROCHE oder DANONE mit in die Vermögensverwaltungsmandate aufgenommen. Ebenfalls gefällt uns die dänische NOVO NORDISK, die als weltweit größter Anbieter von Diabetesmedikamenten ein sehr gutes Umsatz- und Gewinnwachstum aufweist. Auch wenn Finanzwerte in unserem Anlageuniversum und -philosophie per se kaum Berücksichtigung finden, gehen wir trotz der erheblichen Kursabschläge von keiner nachhaltigen Erholung dieser Branche aus. Die strukturellen Probleme werden sich durch die anhaltende Niedrigzinspolitik noch eher verstärken.

### Anleihemarkt

10 Jahres Bundesanleihen historisch erstmals mit negativer Rendite Anleiheankaufprogramm der EZB auf Unternehmensanleihen ausgeweitet

Der 14. Juni 2016 geht als historischer Tag ein. Zum ersten Mal in der Geschichte der Bundesrepublik fiel die Rendite für Bundesanleihen mit 10jähriger Laufzeit in den negativen Bereich. Diese Tendenz beschleunigte sich im Zuge des Brexit noch einmal, sodass am Quartalsende die 10-Jahres Bundrendite bei -0,13% p.a. notierte. Das bedeutet, dass weltweit bereits über 10 Billionen Euro Gegenwert Anleihen eine nominale Negativrendite aufweisen. Sollten die Inflationsraten in 2. Halbjahr, primär ölpreisbedingt, wieder anziehen und die globalen Notenbanken die Zinsen weiter künstlich im niedrigen / negativen Bereich halten, werden auch die Realzinsen (Nominalzins minus Inflation) deutlich negativ werden. Daher wird es wichtig sein, sich auf Anleihen zu fokussieren, die auch bei einer möglichen Inflation von 1,5%-2%, eine höhere Rendite erwirtschaften. Da die EZB ihr Anleiheankaufprogramm mittlerweile auch auf Unternehmensanleihen, deren Sitz des Emittenten in der Eurozone ist (sog. CSPP-Programm) ausgeweitet hat, sind auch hier die Renditen häufig bereits deutlich unter 2%. Trotz diesen Umfeldes sehen wir uns aktuell gut positioniert. Der Anleiheanteil in den Portfolien verfügt aktuell über eine laufende Rendite von mehr als 3% p.a. bei einer durchschnittlichen Bonität von BBB- und einer mittleren Laufzeit von vier bis 5 Jahren.

### Gold

Weiterer Anstieg des Goldes - Schwankungen wahrscheinlich

Die fast verzweifelt wirkende Notenbankpolitik und die damit verbundene Gefahr eines Vertrauensverlustes in das Geld- und Finanzsystem rückt das Edelmetall wieder in den Fokus der Investoren. Allein in den letzten 9 Jahren gab es eine Verdreifachung der weltweiten Zentralbankgeldmengen und so dürfte es kein Zufall sein, dass Gold seinen Tiefpunkt am 16. Dezember unmittelbar nach der US-Notenbanksitzung markierte und danach eine deutliche Aufwärtsbewegung begann. Während frühere Goldpreisanstiege geopolitische Gründe hatten und zeitlich befristet waren, ist der jüngste Anstieg als ein ernstzunehmendes Zeichen des Vertrauensverlustes in das Geld- und Finanzsystem zu werten. Gold ist für uns eine Versicherung oder Währung der letzten Instanz, von der wir immer noch hoffen, sie nicht zu benötigen. Ein weiterer Anstieg ist aus unsere Sicht unter Schwankungen wahrscheinlich.

### Wichtige Hinweise

*Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder deren Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.*