

## ZINNECKERS GEDANKEN – JANUAR 2016

### Rückblick

Das politisch und wirtschaftlich auch für die Kapitalmärkte und deren Anleger strapaziöse Jahr ist mit dem erneuten Einbrechen der Rohölpreise und der überfälligen Entscheidung der amerikanischen Notenbank, nach nahezu 10 Jahren erstmals wieder die Zinsen zu erhöhen, zu Ende gegangen. Zudem ist das Wirtschaftswachstum in China wegen der relativ hohen internen Verschuldung und der großen Überschusskapazitäten weit mehr als noch zu Jahresbeginn angenommen so gesunken, dass für 2015 wohl nur ein globales Wachstum von ca. 3% erzielt werden wird. Das hat auch bei den Kapitalmarkterträgen seinen Niederschlag gefunden. Es war eines der seltenen Investmentjahre, in denen in keiner Assetklasse ob Kasse, Obligationen, Aktien, Rohstoffe oder Edelmetalle befriedigende Ergebnisse erzielt worden sind, sodass international diversifizierte aktive Investmentstrategien nicht funktioniert haben. Dementsprechend sind die Anlageergebnisse zum Teil unbefriedigend ausgefallen. Aus Euro-Sicht nicht zuletzt wegen des starken Dollars und des relativ guten Abschneidens des deutschen Aktienmarktes konnten jedoch über alle Assetklassen hinweg noch positive Anlageerträge von ca. 4% erwirtschaftet werden, was dank einer Inflationsrate und eines Risiko-losen Zinses von nahezu 0% dann ein akzeptables Ergebnis ist.

Die politischen Ereignisse des abgelaufenen Jahres in und um Europa herum und nicht zuletzt die Flüchtlingswelle von über 1 Million Menschen aus dem Nahen Osten und die Terrorattacken haben zusätzlich dazu beigetragen, die Kapitalmärkte zeitweise erheblich zu verunsichern. Diese Entwicklung hat aber konzertierte Aktionen der Weltmächte im Kampf gegen den Terror bewirkt, sodass die Hoffnung einer allmählichen Entspannung zwischen den beteiligten Nationen aufgekeimt ist. Das gilt vor allem in Bezug auf Russland aber auch für Libyen und Syrien, die an den Verhandlungstisch zur Lösung ihrer Probleme zurückkehren wollen.

### Ausblick

Die ökonomischen und geldpolitischen Rahmendaten lassen zum Jahresausgang zurzeit lediglich den Schluss zu, dass das globale Wirtschaftswachstum für 2016 nur etwas mehr als 3% betragen sollte. Dann würde das kommende Jahr nochmals als ein Jahr des Übergangs auf dem Weg der wirtschaftlichen und geldpolitischen Normalisierung gewertet werden müssen. Der Hauptunterschied zu 2015 ist allerdings, dass die USA bei einer weiteren Stabilisierung ihrer Wirtschaft und der Belebung der Inflation die Geldpolitik im Jahresverlauf weiter straffen wird, während der Rest der industrialisierten Welt immer noch auf eine expansive Geldpolitik setzen muss. Das würde bedeuten, dass die US-Unternehmen nicht nur auf der Exportseite mit einem weiter starken Dollar, sondern auch mit steigenden Kreditkosten konfrontiert werden, was bei dem schon geringen Gewinnwachstum der US-Unternehmen wie eine Wachstums- und Inflationsbremse wirken könnte. So wird das zukünftige US-Wirtschaftswachstum mehr noch als schon 2015 vom Konsum geprägt. Auf der anderen Seite würden europäische Unternehmen von dieser Entwicklung profitieren. Zusammen mit dem steigenden Konsum und den öffentlich finanzierten Strukturinvestitionen vor allem auch im Zusammenhang mit der Flüchtlingsbewältigung sollte das Wirtschaftswachstum der EU und besonders Deutschlands zusätzlich stimuliert werden.

Die chinesische Wirtschaft spielt auch weiterhin für das globale Wachstum eine wesentliche Rolle und sollte sich im Jahresverlauf nicht nur fangen, sondern als Konjunkturlokomotive auch wieder an Fahrt

zunehmen. China ist außerhalb der USA der größte Nachfrager nach Rohstoffen aller Art und ist damit weiterhin der entscheidende Faktor für die zukünftige Nachfrage und die Preisentwicklung. Die zuletzt bekannten Wirtschaftszahlen deuten allerdings noch nicht auf eine Wende hin, sodass die von allen gewünschte Stabilisierung der Rohstoffmärkte bisher nicht auszumachen ist. Zudem bleibt zu hoffen, dass die Sanktionen gegenüber Russland als Partner gegen den Terror im Sommer auslaufen werden und dass das schwer angeschlagene Brasilien von den kommenden olympischen Spielen wirtschaftliche Entspannung erfährt.

### **Kapitalmarktaussichten**

Vor diesem Hintergrund wird klar, dass auch 2016 kein leichteres Jahr für die Kapitalanleger werden wird, da sich die Börsen je nach der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung bei steigender Volatilität jäh in alle Richtungen hin bewegen können. Dies gilt vor allem für die US-Renten-Bullenmärkte, deren Ende mit der US-Zinsentscheidung vor Weihnachten wohl eingeläutet worden ist. Je nach Konjunkturverlauf könnten die Renditen für 10jährige Staatsanleihen von 2.3% um 50 -70 Basispunkte auf bis zu 3% im Jahresverlauf ansteigen. Das sollte auch an den Rentenmärkten der EU trotz des bis in den März 2017 hinein verlängerten Rückkaufprogramms der EZB nicht spurlos vorbeigehen. Das würde bedeuten, dass zukünftige Anlagen in Staatsanleihen bei den niedrigen Renditen auf längere Sicht zu erheblichen Kapitalverlusten führen könnten. Dieses Problem würde sich noch verschärfen, wenn im weiteren Verlauf der Rohstoffkrise zahlreiche Unternehmens-Hochzinsanleihen aus diesem Bereich notleidend würden.

Bleiben als Alternative zu Geldanlagen zunächst nur noch die Aktienmärkte der industrialisierten Staaten, weil die Ausgangssituation in den Schwellenländern noch zu unklar ist. Anleger werden also durch die veränderten Marktverhältnisse gezwungen sein, ungeachtet der bereits ansprechenden Unternehmensbewertungen ihre Risikobereitschaft noch zu erhöhen und freie Mittel weiter in Aktien anzulegen. Das sollte Anleger auch dann nicht davon abhalten, wenn sich staatliche und private Organisationen der Schwellenländer und der OPEC auch weiterhin von ihren Aktienbeständen trennen müssen, um ihre steigenden Staatsdefizite ausgleichen.

Nach den Erfahrungen des letzten Jahres stellt sich wiederum die Frage, ob eine Diversifizierung über eine aktiv gesteuerte Länder-Allokation aus Eurosicht Sinn macht? Das wäre dann der Fall, wenn sich einzelne Aktienmärkte im Jahresverlauf wesentlich von einander abkoppeln würden. Aus heutiger Sicht ist die Wahrscheinlichkeit nicht sehr groß, obwohl nicht ausgeschlossen werden kann, dass die Europäischen Börsen und insbesondere Deutschland wegen ihrer niedrigeren Bewertung und der staatlichen Investitionshilfen leichte Performancevorteile über das Jahr hinweg erzielen könnten.

In den letzten beiden Berichten ist die Frage, in Indexwerte oder in Einzeltitel zu investieren, weitgehend untersucht worden. Das Fazit: die Titelauswahl sollte vornehmlich auf liquide, möglichst schuldenfreie und Dividenden starke Unternehmen konzentriert werden, die auch im Umfeld eines schwächeren Wachstums und einer sich ändernden Geldpolitik auf Grund ihrer globalen Markt- und Produktstellung in der Lage sind, ihre freien Finanzmittelzuflüsse, die Gewinne und die Dividenden weiter nachhaltig zu steigern. Diese Unternehmen sind die Stützen unserer Wirtschaft und unserer Gesellschaft. Auch deshalb sollte es sich lohnen, bei den Gewinnern der Vergangenheit zu bleiben.

31.12.2015