

## ZINNECKERS GEDANKEN

### Rückblick

Der Abschuss des russischen Urlauberflugzeugs über Ägypten, der Terroranschlag in Paris und der Abschuss eines russischen Kampfflugzeugs an der syrisch-türkischen Grenze haben die westlichen Kapitalmärkte nur kurzzeitig irritiert. Sie haben nach den Oktobertiefs ihre Erholung fortgesetzt, weil die Investoren den positiven geldpolitischen und wirtschaftlichen Aussichten für 2016 vor allem in Europa mehr Augenmerk schenken als den politischen Spannungen im Nahen Osten und den möglichen Gefahren einer Eskalation. Leider ist durch die undurchsichtige türkische Attacke die erhoffte Annäherung zwischen Russland und dem Westen über die gemeinsamen Anstrengungen zur Bekämpfung des IS hinweg ein herber Rückschlag. Es bleibt nur zu hoffen, dass das zuletzt entwickelte gemeinsame Ziel einer syrischen Friedenslösung nicht aus den Augen verloren geht.

Ökonomisch hat sich die globale Abschwächung zwar beruhigt, aber es ist noch ein weiter Weg, bis die führenden Volkswirtschaften strukturell und konjunkturell wieder Tritt fassen werden. Das gilt gleichermaßen für China als auch für die USA und die Rohstoffländer. Der abrupte Niedergang der Öl- und Rohstoffpreise hat bei den Industrien dieser Länder nicht nur zu tiefen Einbrüchen bei den Gewinnen und bei den Kapitalinvestitionen geführt, sondern auch seine Spuren im abgeminderten Wirtschaftswachstum für dieses Jahr hinterlassen. Dem gegenüber haben die Rohstoff verarbeitenden Länder, vor allem Japan und Europa, davon profitiert, zumal der starke Dollar eine weitere Stütze war.

### Ausblick

Es ist nicht damit zu rechnen, dass sich das übergeordnete Bild in 2016 wesentlich ändern wird, sodass sich das globale Wirtschaftswachstum auf der Basis um ca. 3% einpendeln sollte. Das wäre schon positiv zu werten. Es setzt allerdings voraus, dass die Öl- und Rohstoffmärkte im Jahresverlauf zur Ruhe kommen. Das würde auch bedeuten, dass der Raum für eine gewünschte Belebung der Inflation hin zu 2% nicht gegeben ist. Vor diesem Hintergrund ist trotz der wahrscheinlichen Änderung der US Zentralbankpolitik noch vor Weihnachten die Erhöhung der Fed Fund Zinsen zum Jahresende 2016 seitens der Volkswirte bereits von 1% auf 0.8% zurückgenommen worden. In den übrigen Ländern werden die Zentralbanken an ihrer eingeschlagenen Politik festhalten, wobei eine weitere Ausweitung der Geldversorgung nicht auszuschließen ist. Für die EU kommen für 2016 zusätzlich die staatlich geförderten Investitionsprogramme zur Integration und zur Stärkung der inneren Sicherheit hinzu, ausgelöst durch die Folgen der Flüchtlingsbewegung und der Terroranschläge. Sie werden wie Konjunkturprogramme wirken.

### Kapitalmarktaussichten

Investoren sollten deshalb davon ausgehen, dass sich im kommenden Jahr das Wachstum der einzelnen Volkswirtschaften und deren Unternehmen von Region zu Region und von Land zu Land unterschiedlich entwickeln werden. Das wird zwangsläufig dazu führen, dass Anleger

die Ertragserwartungen der jeweiligen Aktienmärkte in ihrer relativen Attraktivität für 2016 neu einstufen und ihre Portfoliogewichtungen danach ausrichten werden.

Dies gilt umso mehr, als die Alternativen auf der Seite der Rentenmärkte auch weiterhin begrenzt sind und sich die westlichen Aktienmärkte, wie schon häufiger ausgeführt, in der Spätphase ihrer Bullenmärkte befinden. Das bedeutet, dass die Indexbewegungen aufgrund der bereits hohen Bewertung nach oben begrenzt sind, was aber nicht ausschließt, dass die Börsen im weiteren Verlauf neue Höchststände erreichen können. Am Beispiel der USA würde sich auf der Basis des Indexgewinns des S&P500 von 130\$ für 2016 bei einem Kursgewinnverhältnis von ca. 17 ein theoretischer Index von 2200 – 2250 errechnen, was auf der heutigen Basis von 2090 ein Zugewinn von 8% wäre. Nicht viel anders sieht es bei den Aktienmarkterwartungen in Europa und in Japan als die seitens der internationalen Anleger präferierten Anlageländer aus. Schwieriger sind die neuen Industriestaaten mit einer freien Marktkapitalisierung von nur 9.6% am globalen Kuchen von 35.500 Mrd. US Dollar für das Jahr 2016 einzuschätzen, da sie, wie in der Vergangenheit, in ihrem Wachstum überwiegend von den westlichen Industriestaaten abhängig sind.

Unter Abwägung aller Chancen und Risiken könnte sich daher das kommende Börsenjahr am Ende wieder einmal als ein Jahr des Übergangs mit Stolpersteinen erweisen. Vor diesem Hintergrund kommt daher noch mehr als schon in diesem Jahr der Einzelaktienauswahl für 2016 eine entscheidende Performancefunktion zu. Ich greife damit nochmals auf den Kommentar des letzten Monats zurück. Die Historie belegt, dass in den Spätphasen der Börsenhausse die Pferde nicht oder nur dann gewechselt werden, wenn sich das fundamentale Umfeld grundsätzlich ändert. Das bedeutet, dass lediglich diejenigen Aktien die Märkte ausperformen werden, die wie bisher auf Grund ihrer wirtschaftlichen Dominanz die Gewinne auch in Zukunft steigern können. Das sind in diesem niedrigen Zinsumfeld vor allem Wachstumswerte und Marktführer aus den Bereichen des Konsums des täglichen Bedarfs, der Technologie, des Internet, die diese begleitende Software, der Pharmazie und des Gesundheitswesens und nicht die Konjunktur abhängigen alten und zyklischen Industrien mit ihren unsicheren Gewinnaussichten. Ein Beispiel aus Deutschland in diesem Jahr mag die Situation veranschaulichen: die Kursentwicklung der Aktien der Deutsche Bank, RWE und Bilfinger im Negativen und die von Airbus, Fresenius und Deutsche Börse im Positiven.

Die Crux dabei ist allerdings, dass diese Wachstumsaktien wegen ihrer vermeintlich sicheren langfristigen Gewinnentwicklung und ihrer Dividendenkontinuität bereits relativ hoch bewertet sind. In Anlehnung an die Nifty 50 in den USA der beginnenden 70er Jahre kann man sie als die heutigen globalen Nifty 100 bezeichnen. Waren es damals u.a. Avon Products, Coca Cola, Eastman Kodak oder McDonald's, so gehören heute Amazon, Facebook, Gilead, Google oder Starbucks dazu. Internationale Investoren kommen aber nicht darum herum, neues Geld auch in diese Momentum getriebenen Gesellschaften zu investieren, wohl wissend, dass mit neuen Höchstkursen auch wie damals die Verlustrisiken erheblich zunehmen können. Deshalb könnte 2016 wieder einmal ein extrem herausforderndes und volatiles Investmentjahr werden, allerdings wie immer ohne mein Obligo.