

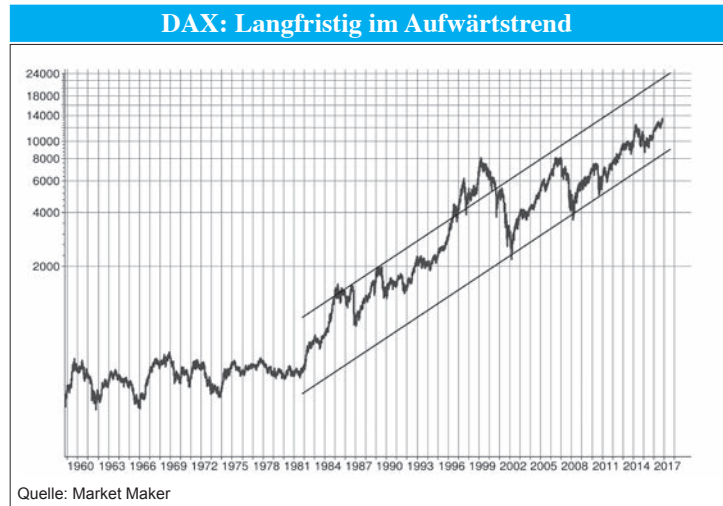
Sehr geehrte Anleger,

Neue Höchststände! – Von den US-Börsen sind das die Anleger gewohnt, in den zurückliegenden sechs Monaten wurde in den Börsenkommentaren regelmäßig von dem Erklimmen neuer 1000er Zielmarken berichtet, mittlerweile notiert der Dow Jones Industrial Average Index weit über 23.000 Punkten und nähert sich der 20%-Plus-Marke. Das Ergebnis wurde allerdings aus europäischer Sicht durch den schwachen US-Dollarkurs relativiert, der mehr als 10% der Performance neutralisierte.

Inzwischen haben jedoch vor allem deutsche Aktien kräftig nachgezogen: Über 17% bzw. 19% legten der DAX und der MDAX seit Jahresbeginn zu und erreichten zuletzt ebenfalls wieder Allzeithochs. Selbst der japanische Leitindex Nikkei 225 strebt dynamisch nach oben und stellte kürzlich seinen alten Höchststand von 1996 wieder ein.

Viele Anleger stehen dieser Entwicklung dennoch mit gemischten Gefühlen gegenüber: Einige freuen sich über stattliche Kursgewinne und fragen sich, ob es Zeit ist, diese Gewinne mitzunehmen. Die meisten waren jedoch nicht oder nur mit einem geringen Teil ihres Vermögens dabei. An ihnen ist der Kursaufschwung vorbeigegangen, und sie haben immer noch Anlagebedarf. Sollen sie zu Höchstkursen auf den fahrenden Zug aufspringen oder sind die Kurse schon zu weit gelaufen?

In vielen Publikationen wird bereits vor einer Blase an den Börsen gewarnt. Die Märkte seien überbewertet, heißt es dort, es sei nur eine Frage der Zeit, bis ein neuer Crash den Höhenflug beendet. Oder sind die neuen Höchststände eher ein Kennzeichen für optimale Rahmenbedingungen, die die Kurse mittelfristig noch sehr weit vorantreiben können?

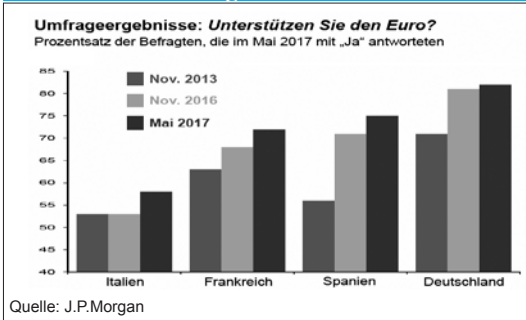


Zur Beantwortung dieser Fragen ist eine sorgfältige Analyse des Börsenumfeldes unerlässlich. Erst wenn die Fakten über die globale wirtschaftliche Lage, politische Einflüsse und Liquiditätsströme vorliegen, lassen sich im Verhältnis zum aktuellen Kursniveau Chancen und Risiken ermessen und schließlich eine adäquate Anlagestrategie entwickeln.

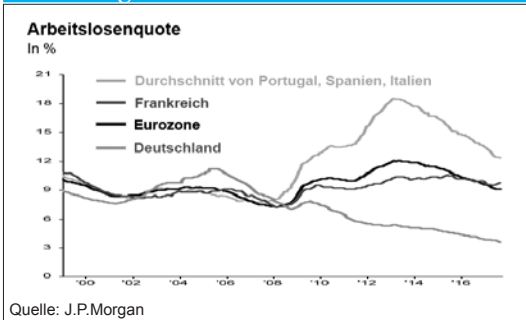
Die freundliche Börsenstimmung in den zurückliegenden Wochen war im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen: Die Beruhigung der internationalen politischen Lage und die Fokussierung auf die inzwischen synchron verlaufende, globale Konjunktorentwicklung. Ceteris paribus ergeben

sich hieraus auf mittlere Sicht sehr gute Chancen für steigende Unternehmensgewinne. Soweit so gut, plausibel, aber technokratisch. Für neue Höchstkurse ist aber meist mehr nötig, ein Aufschwung wird von Stimmungen getragen, ohne Fantasie und Visionen kann ein Aufbruch in neue Kursregionen kaum gelingen.

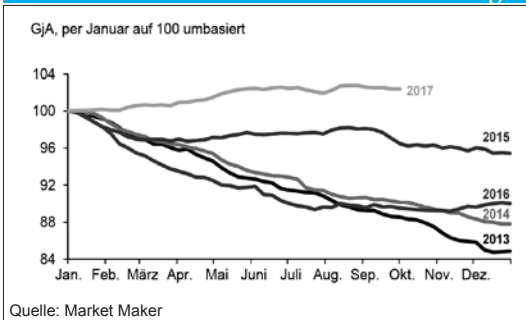
Zustimmung zum Euro wächst



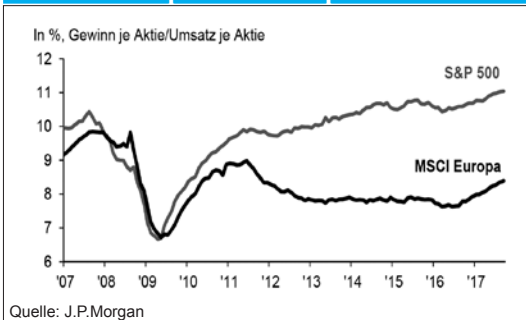
Weniger Arbeitslose in der Eurozone



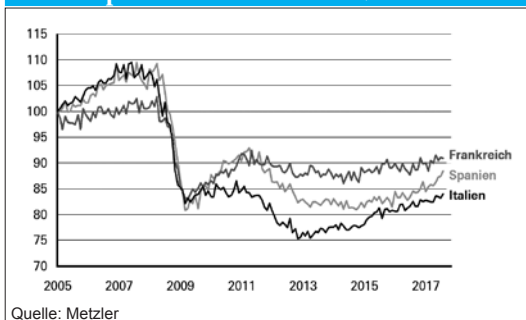
Eurozone: Firmen erfüllen Gewinnerwartungen



Europa mit Aufholpotential



Industrieproduktion weiter unter Vorkrisenniveau



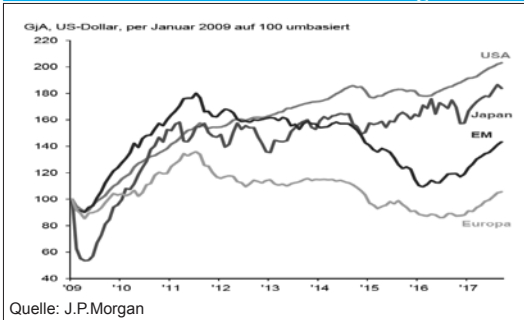
Politisch liegt derzeit die Vision in der Erneuerung, immer vorausgesetzt sie gelingt. Donald Trump ist da wohl eher ein Negativbeispiel, obwohl sich die Wirtschaft immer noch etwas von ihm verspricht. Auf jeden Fall hat sich durch seine Präsidentschaft in der internationalen Diplomatie etwas verändert: Es ist ein Vakuum entstanden, das durch andere gefüllt wird – allen voran durch den chinesischen Regierungschef Xi Jinping. Er tritt als Staatsmann und Moderator auf. Dadurch wird vermutlich auch Putin gezwungen, sich aus seiner Isolation heraus zu bewegen. Vielleicht hat Trump so ungewollt zum Weltfrieden beigetragen. Ob sich durch seine jüngste Asienreise an diesem Bild etwas geändert hat, wird sich zeigen – geschadet hat sie jedenfalls nicht, im Nordkorea-Konflikt ist es merklich ruhiger geworden. Auch die Kritik an dem Atomabkommen mit dem Iran ist nahezu verstummt.

Die größte Chance für eine Erneuerung eröffnet sich jedoch in der EU: Der Brexit hat vielen gezeigt, wie wichtig, aber auch wie verletzlich die europäische Idee ist, von der wir alle profitieren. Die gute Entwicklung der letzten Jahre hellt die Stimmung unter den Bürgern auf, die Zustimmung zum Euro ist in den letzten Jahren wieder gestiegen, wie Sie der nebenstehenden Grafik entnehmen können. Gerade deshalb braucht Europa dringend eine Generalüberholung. In Frankreich ist ein Generationswechsel mit der Wahl des Hoffnungsträgers Emmanuel Macron bereits erfolgt. Jetzt braucht Deutschland eine stabile Regierung, die ihn unterstützt. Deutschland sollte bei den Reformen in Europa aber möglichst nicht die Vorreiterrolle einnehmen, schon zu lange fühlen sich manche Länder durch die deutsche Übermacht gegängelt. Sollte eine Jamaika-Koalition gelingen, dürfte diese Regierung ohnehin nur eine Zwischenstation sein, spätestens in vier Jahren ist auch in Deutschland ein Generationswechsel fällig. Die Zukunftsfähigkeit des Landes sollte von der Generation gestaltet werden, die es letztendlich auch betrifft. Immerhin ist den heutigen Protagonisten aufgefallen, dass wir im Zeitalter der Digitalisierung leben und unser bester Rohstoff die Bildung ist. Hallo – was haben diese Leute in den zurückliegenden 25-30 Jahren gemacht? Offenbar lebten sie in einer anderen Welt.

In der globalen Wirtschaft kann es sich kein Unternehmen leisten, den Anschluss zu verpassen. Die Konkurrenz ist unerbittlich. Bei günstigen Rahmenbedingungen nutzt jedoch die Industrie ihre Chancen und die Konjunktur kommt in Fahrt. So hat der Aufschwung in Deutschland an Stärke und Breite gewonnen. Neben dem starken Binnenkonsum und den Investitionen ziehen auch die Exporte wieder an. Die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute haben kürzlich ihre Wachstumsprognosen für 2017 von 1,5% auf 2,0% angehoben. Für 2018 erwarten sie ein Wachstum von 2,2%.

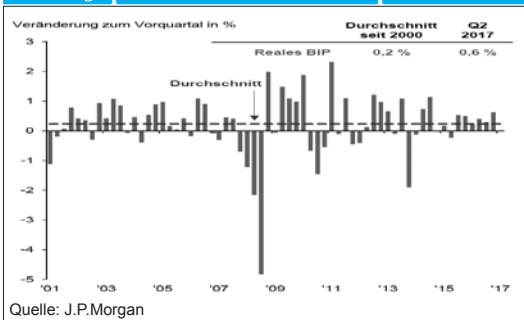
Aber auch in den übrigen Ländern der Eurozone läuft es gut. Frankreich, Italien und vor allem Spanien profitieren ebenfalls von der anziehenden Weltkonjunktur und den anhaltend niedrigen Zinsen aufgrund der nach wie vor expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Die Industrieproduktion dieser Länder hat sich in den letzten Jahren erholt, das Vorkrisenniveau jedoch noch nicht wieder erreicht. Es herrscht weiterhin Nachholbedarf, die Richtung der Entwicklung stimmt jedoch wieder.

## Globale Gewinnentwicklung



Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone könnte 2017 um rund 2,2% wachsen und damit den höchsten Wert der letzten 10 Jahre erreichen. Dieser Aufschwung ist keine kurze Erholungsepisode, sondern nachhaltig und nicht so leicht zu stoppen, da er auf einer höheren Beschäftigung und steigenden Einkommen beruht. Trotz aller strukturellen Risiken und der Verschuldungsproblematik wirken jetzt zunächst einmal die normalen Konjunkturmehanismen, die fast schon in Vergessenheit geraten sind: Aufgrund der steigenden Nachfrage können die Unternehmen höhere Preise durchsetzen. Dies führt zu steigenden Unternehmensgewinnen, die endlich wieder Investitionen ankurbeln, nachdem sich in den zurückliegenden Jahren ein spürbarer Investitionsstau gebildet hat.

## Japans Wirtschaft weiter positiv



Die US-Wirtschaft befindet sich nach der Schwächephase zu Jahresbeginn wieder auf einem soliden Wachstumskurs. Die Arbeitslosenquote ist mit 4,1% auf dem niedrigsten Stand seit 17 Jahren, es herrscht praktisch Vollbeschäftigung. Entscheidend für die weltweite synchrone Konjunktorentwicklung ist jedoch die gute Konjunktorentwicklung in Japan. Der Aufschwung hält sich nunmehr seit sechs Quartalen. Ähnlich wie in den USA und Europa versucht die Regierung mit einer anhaltenden Geldschwemme, zusätzlichen Konjunkturprogrammen und Deregulierungen – bekannt unter dem Begriff „Abenomics“ - einer Wirtschaftskrise und deflationären Tendenzen entgegenzuwirken. Unterstützt durch einen schwachen Yen scheint diese Politik inzwischen aufzugehen.

## China: Abwärtstrend gebrochen



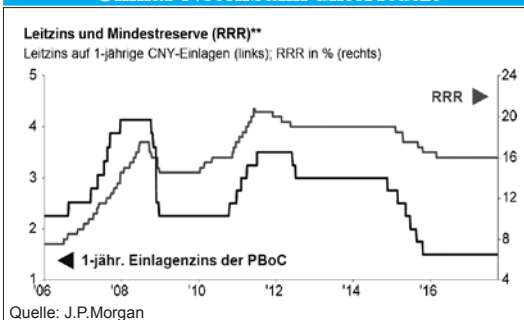
Der 19. Parteikongress in China hat erstmals seit den 80er Jahren die Wirtschaftspolitik neu ausgerichtet: „Klasse statt Masse“ heißt die neue Devise! Qualität soll in den Vordergrund rücken, hohe Stückzahlen haben nicht mehr erste Priorität. Nach der Wachstumskrise der Jahre 2012 bis 2015 mit den stark deflationären Tendenzen tragen die eingeleiteten Reformen erste Früchte, die Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst. Das Wachstum lag im dritten Quartal bei 6,8%. Der Erfolg der Strukturreform wird auch in der deutlichen Erholung der Erzeugerpreise sichtbar, die im September gegenüber dem Vorjahr um 6,9% gestiegen sind. China ist für die Weltwirtschaft nicht mehr länger eine Deflationsquelle, sondern trägt mittlerweile zu steigenden Preisen bei. Die Konjunktur im asiatischen Raum wird durch ein stabiles Wachstum in China neu belebt. Für die exportorientierten Europäer ist die Nachfrage aus Asien eine wichtige Konjunkturstütze. So schließt sich der Kreis. Von der synchronen Konjunktorentwicklung profitieren letztendlich alle Regionen.

## Chinas Wirtschaft weiter stabil



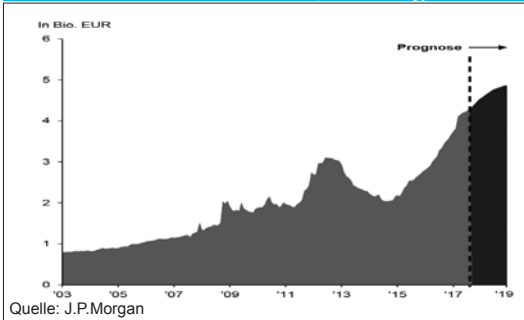
Die Unternehmen dürften in diesem und im nächsten Jahr aufgrund des günstigen wirtschaftlichen Umfeldes überdurchschnittliche Ergebnisse ausweisen, die später zu Anpassungen der Gewinnschätzungen nach oben führen werden. Das ist der Mechanismus, der die Börsenkurse vorantreibt.

## Chinas Notenbank unterstützt



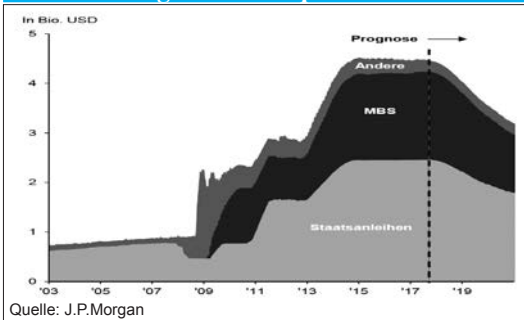
Steigende Kurse brauchen allerdings ein günstiges Umfeld. Flankierende Maßnahmen seitens der Notenbanken sind auf mittlere Sicht nach wie vor unerlässlich. Denn die Schuldenkrise ist noch lange nicht überwunden. Banken und Staaten schieben eine riesige Schuldenlast vor sich her, die vermutlich erst nach vielen Jahren durch die angestrebte Reflationierung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung abschmelzen wird.

### EZB druckt weiter Geld, nur langsamer



Die Geldpolitik wird deshalb vor allem in Europa stark expansiv bleiben, um die Erholung in den südlichen Ländern nicht zu gefährden. Zwar hat die EZB eher symbolisch eine geldpolitische Wende eingeleitet, indem sie die monatlichen Anleihekäufe von 60 Milliarden ab Januar 2018 auf 30 Milliarden halbieren wird. Doch das Programm soll länger als erwartet noch bis September 2018 laufen. Eine erste Leitzinserhöhung wird vermutlich erst 2019 erfolgen. Damit bleiben die EZB auf dem Gaspedal und die Zinsen auf absehbare Zeit niedrig.

### FED beginnt mit Liquiditätsabbau



In den USA läuft die Konjunkturerholung schon geraume Zeit, entsprechend hat die US-Notenbank schon im Juli 2016 die geldpolitische Wende eingeleitet. 2017 wurden die Leitzinsen behutsam in zwei Schritten angehoben, ein dritter soll wohl im Dezember folgen. Im nächsten Jahr wird Jerome Powell die Leitung der FED übernehmen, auch wenn er ein Kandidat der Trump-Administration ist, dürfte er für Kontinuität stehen und die vorsichtige Geldpolitik fortsetzen.

### S&P 500: Langfristig im Aufwärtstrend



Das für eine Aktienanlage sehr positive Umfeld mit guten Ertragsperspektiven, niedrigen Zinsen und hoher Liquidität ist den aktuellen Bewertungen der Märkte gegenüberzustellen, damit man Chancen und Risiken abwägen kann. Hierzu meinte die Chefin der US-Notenbank, Janet Yellen, sehr treffend, die Aktienkurse seien zwar kräftig gestiegen, aber die traditionellen Bewertungsmaßstäbe würden keinen blasenähnlichen Zustand anzeigen. Die Bewertung als alleiniges Kaufargument für Aktien reicht demnach heute nicht mehr aus, eine unmittelbare Crash-Gefahr besteht allerdings auch nicht.

### DAX und DAX Kursindex im Vergleich



Diese Aussage deckt sich mit den langfristigen Chartverläufen der einschlägigen Indizes, die einen intakten Aufwärtstrend anzeigen mit Kursniveaus im DAX und im Dow Jones Industrial, die in der Mitte der jeweiligen Trendkanäle liegen. Auch langfristige Aufwärtstrend des breit gestreuten S&P 500-Index ist weiterhin intakt, wie Sie der nebenstehenden Grafik entnehmen können.

### DAX Kursindex verlässt Seitwärtstrend



Vielfach sind die Indexvergleiche, die zur Beurteilung der Börsen in den Medien herangezogen werden, statistisch jedoch höchst fragwürdig, oder anders formuliert: Es werden „Äpfel mit Birnen“ verglichen. Der DAX ist zum Beispiel ein Performance-Index, das heißt, es werden Kursgewinne und Dividenden berücksichtigt; der Dow Jones Industrial oder der Euro Stoxx 50 sind dagegen Kursindizes, es werden also nur Kursgewinne berücksichtigt.

Für einen aussagefähigen Vergleich sollten entweder nur Performance-Indizes oder nur Kursindizes gegenüber gestellt werden. Um zu beurteilen, ob ein Markt teuer oder billig ist, eignen sich eher Kursindizes. Bei einer Immobilie würde man ja bei der Ermittlung eines marktgerechten Kaufpreises auch nicht die Mieten vergangener Jahre hinzurechnen.

**DAX Kursindex vor Aufholjagd?**



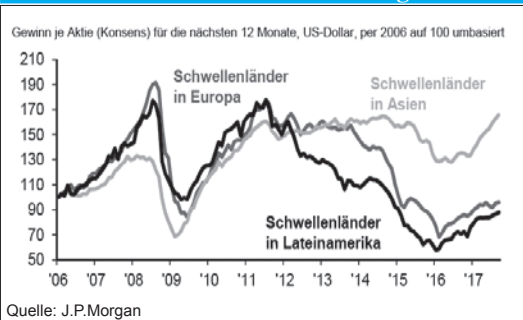
Der Dow Jones Industrial, der DAX Kursindex und der Euro Stoxx 50 können demnach sinnvoll miteinander verglichen werden. Schon auf den ersten Blick ist erkennbar, dass die US Aktien bereits vorge laufen sind, was sich auch in der höheren Bewertung, gemessen am KGV, widerspiegelt. Anders als der DAX Performance-Index hat der DAX Kursindex zuletzt erst seine alten Höchststände aus den Jahren 2000 und 2015 überwunden. Beim Euro Stoxx 50 ergibt sich ein ganz anderes Bild: Im Vergleich zu ihren Höchstständen im Jahr 2000 liegen europäische Aktien immer noch rund 30% im Minus. Nach den Kurssteigerungen in diesem Jahr hat es der Index lediglich geschafft, den langfristigen Abwärtstrend nach oben zu verlassen. Europa hat daher immer noch einen erheblichen Nachholbedarf, und die Aktienbewertungen sind vergleichsweise günstig.

**Positives Signal: Emerging Markets steigen weiter**



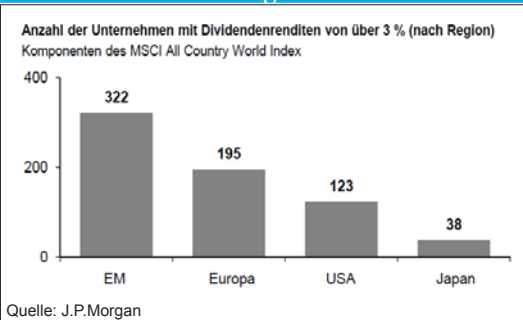
Ähnliches gilt für die Aktienmärkte in den Schwellenländern, die sich in den zurückliegenden 20 Jahren in einer ausgeprägten Seitwärtsbewegung befanden. Der zuletzt kräftige Kursschub hat auch in diesem Segment neues Terrain eröffnet. Auch wenn der ein oder andere Index einen neuen Höchststand erreicht hat, ist bei den günstigen Rahmenbedingungen für Aktien das Ende der Fahnenstange noch lange nicht erreicht. Denn der Kursaufschwung wird untermauert von den stark gestiegenen Unternehmensgewinnen, daher bleiben die Bewertungskennzahlen weiter günstig. In unserer Grafik zur Gewinnentwicklung der Schwellenländer wird die Erholung deutlich aufgezeigt. Bis weit ins nächste Jahr hinein ist mit einer freundlichen Börsenentwicklung zu rechnen. Auch Privatanleger sollten deshalb unbedingt die Chancen an den Aktienmärkten nutzen, denn die traditionellen Anlagealternativen sind aufgrund der Niedrigzinsphase unattraktiv oder sogar gefährlich.

**Gewinne in den Schwellenländern steigen deutlich**



An den Rentenmärkten sind selbst nur bei leicht steigenden Zinsen Verluste vorprogrammiert, da die niedrigen Coupons Kursrückgänge kaum ausgleichen können. Auch der Immobilienmarkt, in dem viele Anleger ihr Heil suchten, hat mittlerweile seine Tücken. Aufgrund der niedrigen Zinsen ist in diesem Segment nach den exorbitanten Preissteigerungen in den bevorzugten Lagen der Ballungsräume die Gefahr eine Blase möglicherweise viel größer als an den Aktienmärkten.

**Wo sitzen die ertragsstarken Firmen?**



Auch wenn Aktien im Vergleich zu anderen Anlageformen attraktive Chancen bieten, scheuen viele Anleger davor zurück, weil sie hohe Schwankungen fürchten. Korrekturen sind natürlich nie auszuschließen, doch werden sie wie in der aktuellen Börsenphase gerne für günstige Zukäufe genutzt, so dass Kursrückgänge stark abgefedert werden. Außerdem kann man sich gegen Schwankungen mit einfachen Methoden schützen, etwa durch eine breite internationale Streuung und ein aktives Management mit temporärer Liquidität. Denn viele der von konservativen Anlegern als Ersatz für Ausschüttungen im Anleihebereich gesuchten Dividentitel sind keine europäischen Firmen mehr. Von den Unternehmen mit einer jährlichen Dividendenzahlung von über 3% kommt mittlerweile fast die Hälfte aus den Schwellenländern. Angesichts einer Dividendenrendite von über 3% im DAX - mit dem Potential weiterer Kurssteigerungen - und einem Zins von etwa 0,5% auf 10-jährige Bundesanleihen bleibt das Chance-Risiko-Verhältnis einer Aktienanlage weiterhin äußerst attraktiv.

**Deutschland: Keine Zinsen, viel Dividende**



## Tolle Entwicklung in 2017



## Skyline Dynamik weiter auf Kurs



## Kaufparität des Euros gegen den US-Dollar



So gehen wir in unseren Vermögensverwaltungsdepots und in dem international anlegenden Skyline Dynamik Fonds vor. Seit Jahresbeginn liegt der Fonds über 17% im Plus, bei deutlich niedrigeren Schwankungen im Vergleich zu den einschlägigen Indizes oder gar Einzelwerten. Als die Märkte im Sommer korrigierten gab der Skyline Dynamik aufgrund seiner internationalen Streuung lediglich rund 3% ab, die er später innerhalb weniger Tage wieder aufholte. Langfristig konnten wir unseren Vergleichsindex DJ Euro Stoxx 50 in den vergangenen 15 Jahren um etwa 60% übertreffen.

Investiert wird im *SKYLINE DYNAMIK* aus der Sicht eines deutschen Investors. Die Hauptwährung ist der Euro, Fremdwährungen werden lediglich beigemischt. Der Abbau der US-Dollar-Gewichtung im Skyline Dynamik seit Herbst letzten Jahres erfolgte, da er zuvor gegenüber dem Euro stark gestiegen war und sich die Unterbewertung des Euro aufgrund der zu erwartenden wirtschaftlichen Entwicklung angedeutet hat. Die jüngste Abschwächung des US-Dollars sollte unserer Meinung nach nur der Anfang einer längeren Entwicklung sein, wir erwarten für die kommenden Jahre eher wieder eine Entwicklung in Richtung der 1,40 EUR/USD. Die Vermeidung von Währungsrisiken führt daher zu einer Verringerung der Schwankungsbreite im Skyline Dynamik Fonds.

Das Portfolio wird aktiv verwaltet, internationale Indizes dienen lediglich als Orientierung und nicht als Benchmark, an die man sich sklavisch halten muss. Die Schwerpunkte bilden deutsche und europäische Aktien sowie die asiatischen Emerging Markets, also die Märkte mit den aussichtsreichsten Perspektiven. Andere Regionen oder Branchen werden je nach Börsenlage beigemischt. Der *SKYLINE DYNAMIK* ist ein ideales Basisinvestment für jedes Aktien- oder Fondsdepot und zudem günstig ohne den sonst üblichen Ausgabeaufschlag zu erwerben. Ein Datenblatt zum *SKYLINE DYNAMIK* haben wir Ihnen beigefügt.

Im nächsten Jahr treten umfangreiche gesetzliche Neuerungen im Bereich der Finanzdienstleistungen in Kraft. Sicherlich haben Sie in den letzten Wochen neue AGB Ihrer Hausbank erhalten. Auch das Investmentsteuerreformgesetz tritt in Kraft und bringt zahlreiche Änderungen mit sich. Die gute Nachricht ist, dass die Neuregelung der Besteuerung in der Regel keinen akuten Handlungsbedarf für Ihr Depot bedeutet. Die wesentliche Neuerung für Sie: Die versprochene dauerhafte Steuerfreiheit der Kursgewinne bei Fonds die vor 2009 gekauft wurden wird geändert. Die bis zum 31.12.2017 aufgelaufenen Gewinne bleiben weiterhin komplett steuerfrei, für Kursgewinne der Altbestände ab dem 01.01.2018 erhält jeder Kontoinhaber einen Freibetrag von 100.000,-€. Des Weiteren wird die bisherige Besteuerung der laufenden Erträge auf eine Pauschale umgestellt. Für Detailfragen zu den neuen Regelungen und den Auswirkungen auf Ihr Depot, steht Ihnen Ihr persönlicher Ansprechpartner gerne unter 06172-76450 zur Verfügung.

**Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen eine besinnliche Adventszeit und verbleiben mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg**

*Ihr Fonds Direkt Team*

Fonds Direkt Team