

FondsInside

BÖRSENBRIEF FÜR FONDSANLEGER

Januar 2017 | Nr. 92 | 12. Jahrgang

Sehr geehrte Anleger,

2016 war ein Jahr voller Überraschungen: Gleich zum Auftakt ein Kursrückschlag von mehr als 20%, später die Wachstumsschwäche in China und der Kollaps des Ölpreises, dann der Brexit und schließlich die Wahl von Donald Trump zum neuen Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika. Dazu die internationalen Krisenherde in der Ukraine und Syrien, die Flüchtlingskrise und der Dauerstreit in der EU – fast jedes einzelne dieser Ereignisse hätte noch vor einigen Jahren die Märkte unerbittlich nach unten gezogen.



Umso erstaunlicher sind die Jahresergebnisse an den Kapitalmärkten, die zwar in den einzelnen Segmenten stark voneinander abweichen, aber letztlich immer noch im Plus sind. Die anfänglichen Verluste wurden trotz der vielfältigen Belastungen aufgeholt und die Märkte entwickelten eine bemerkenswerte Resistenz gegenüber den unvorhergesehenen Wahlausgängen in Großbritannien, Italien und den USA. Im Gegenteil, Donald Trump wurde schließlich sogar von den Börsen gefeiert. Im sogenannten „Trump-Jump“ schossen die Kurse nach oben und bescherten den US-Anlegern schließlich zweistellige Renditen.

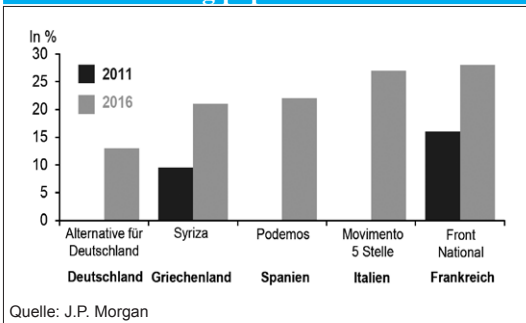
Viele Investoren wurden allerdings auf dem falschen Fuß erwischt, lagen doch fast alle Institute mit ihren Wahlprognosen daneben. Doch ein Desaster blieb aus. Einige Sektoren, wie Nebenwerte in Europa oder die Emerging Markets, haben den Kurssprung zum Jahresende nicht oder kaum mitgemacht. Der Bankensektor und US-Standardwerte haben dagegen überdurchschnittlich profitiert, letztere auch durch den starken US-Dollar. Viele international breit gestreute Portfolios wie der Skyline Dynamik sind daher zwar ebenfalls mit nach oben gelaufen, jedoch mit entsprechend geringeren Zuwächsen.

Nach politischen oder wirtschaftlichen Ereignissen, die veränderte Rahmenbedingungen oder Trendwenden nach sich ziehen, sind solche Phasen völlig normal. Die Karten werden neu gemischt, und die Portfolios müssen an das veränderte Umfeld angepasst werden. Meist eröffnen sich im Nachgang dieser Ereignisse so viele neue Chancen, dass vorübergehende Nachteile sehr schnell aufgeholt und überkompensiert werden. Dies erwarten wir auch für 2017 – denn es wird das Jahr der Veränderungen!!!

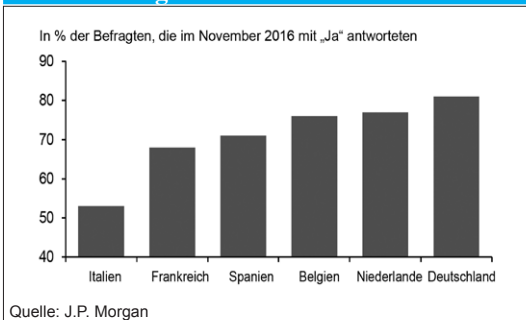
Der Brexit und der Wahlsieg von Donald Trump waren ein Vorgeschmack für das, was uns in diesem Jahr möglicherweise noch erwartet, falls das politische Establishment das Vertrauen der Wähler nicht zurückgewinnt. Die Bürger haben die hohlen Phrasen der selbsternannten Eliten satt. Sie fordern Lösungen und Taten, jedoch keine endlosen Diskussionen mehr – man denke nur an das Trauerspiel Europa, die innere Sicherheit, die drohende Altersarmut, lange könnte man die Liste noch fortsetzen. Das Versagen der Verantwortlichen bei dem Bau der Elbphilharmonie und dem Hauptstadtflughafen passt da ins Bild.

Der Drang nach Veränderung war vor allem bei den Präsidentschaftswahlen in den USA zu spüren. Der Aufschrei in den Medien war dann auch groß - man hatte das Gefühl, in Deutschland war das Entsetzen noch viel stärker als in den USA, was die Vermutung nährt, dass die Presse hierzulande mittlerweile auch zum politischen Establishment gehört.

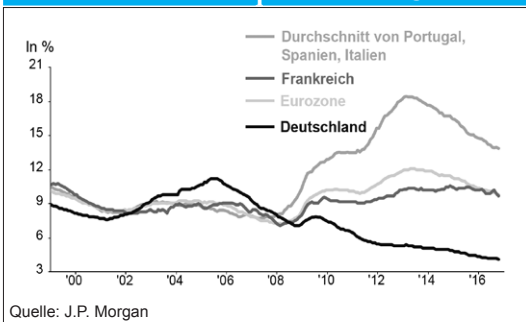
Unterstützung populistischer Parteien



Umfrage: Sind Sie für den Euro?



Arbeitslosenquote in der EU



DAX von Krisen unbeeindruckt



Europa hat Aufholpotential



Erfolgreiche Manager anstatt politische Versager sind gefragt, warum soll denn der ehemalige Exxon-Chef kein guter Außenminister sein. Zumindest ist an dem Ölmulti die Globalisierung nicht vorbeigegangen. Internationale Konzerne und Organisationen, aber auch Kriminelle sind heute vernetzt und nutzen alle Möglichkeiten der modernen Technik. Bei uns ist die Polizei Ländersache und die Behörden agieren regional. Irgendwie gleicht das der deutschen Kleinstaaterei im 17. Jahrhundert.

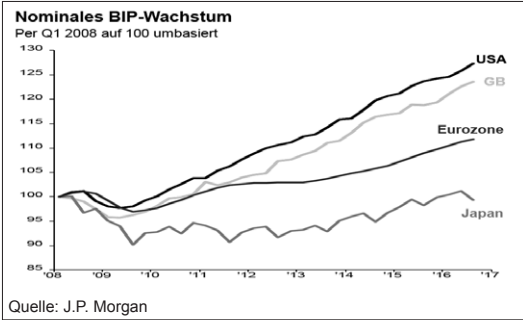
Politiker sind zwar oft ideologisch verbrämt, jedoch nicht immer dumm, einige haben aber auch schlaue Berater. Jedenfalls haben sie die Zeichen der Zeit wohl erkannt, denn bei einigen Themen hat bereits ein Umdenken stattgefunden. Bis zu den drei Landtagswahlen im Frühjahr und zur Bundestagswahl im September dürfte sich dieser Trend noch verstärken. Ob dies auch rechtzeitig auf europäischer Ebene gelingt, ist noch fraglich. Die EU und der Euro müssten schleunigst reformiert und modernisiert werden, damit der Gemeinschaft überhaupt eine Perspektive bleibt.

Bei vielen Anlegern herrscht noch immer eine tiefe Verunsicherung, denn sie haben nicht das Gefühl, dass die Regierenden überzeugende Lösungen für die existenziellen Herausforderungen der kommenden Jahre finden werden. Obwohl es uns in Deutschland so gut geht wie nie zuvor, die Arbeitslosigkeit niedrig ist und die Beschäftigung hoch, bestehen Zukunftsängste. Reicht meine Rente, was wird aus meinem Arbeitsplatz, wird es meinen Kindern später auch noch so gut gehen wie heute? Das sind die Fragen, die die Leute beschäftigen. Stattdessen wird wochenlang über die PKW-Maut diskutiert oder neue unsinnige Vorschriften aus Brüssel.

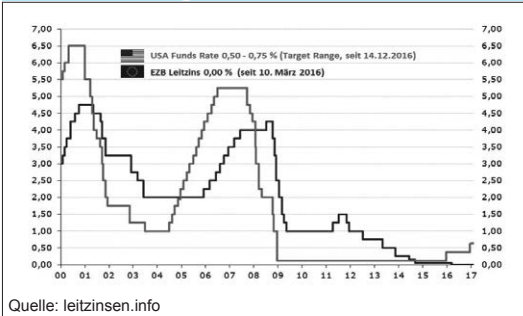
Häufig wird in den Prognosen für das Börsenjahr 2017 vor politischen Risiken gewarnt, die immer wieder zu Korrekturen führen dürften. Doch vermutlich haben wir 2016 schon das meiste davon gesehen, denn was sollte den Brexit und Donald Trump noch toppen? Nicht umsonst haben die Märkte viele Monate lang in einer zähen Seitwärtsphase zugebracht und konnten sich erst zuletzt in einem Schlusspurt aus dieser Umklammerung befreien. Ja, politische Einflüsse können zu Schwankungen führen, ob sie allerdings das Jahr so signifikant prägen werden, wie zurzeit befürchtet, bleibt abzuwarten.

Bei all den Sorgen und dem tief sitzenden Pessimismus ist es deshalb kaum zu glauben, dass wir uns im achten Jahr des Kursaufschwungs an den internationalen Aktienmärkten befinden. Ohne die eine oder andere gute Nachricht wären die Kurse aber wohl kaum gestiegen, doch nur wenige Anleger haben sie wahrgenommen, der Aufschwung ist an vielen vorbei gegangen. Nullzinsen, Eurokrise, sinkende Ölpreise, die Flüchtlingskrise, der IS-Terror und andere Bedrohungen beherrschten dagegen das Tagesgeschehen.

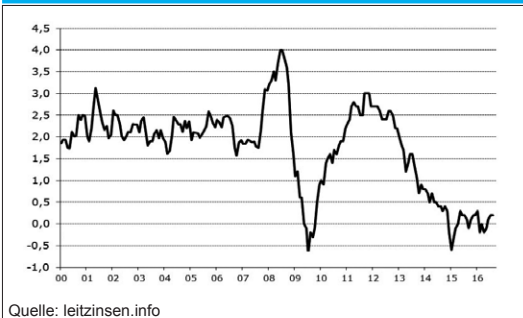
Weltwirtschaft zieht an



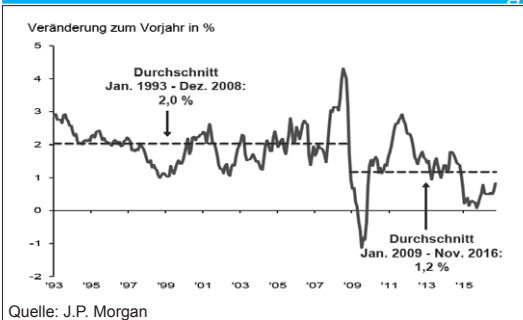
Leitzinsvergleich: Eurozone und USA



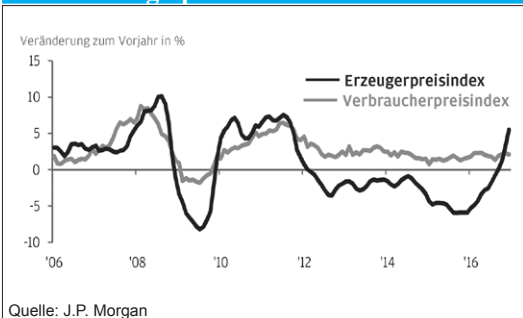
Inflationsrate der Eurozone



Inflation in den Industrieländern bleibt niedrig



Erzeugerpreise in China ziehen an



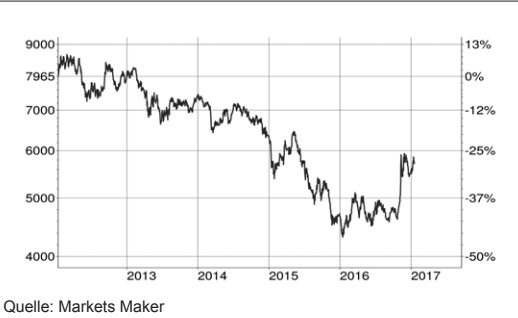
Dies wird sich 2017 grundlegend ändern – gute Wirtschaftsdaten dürften zu neuer Zuversicht führen! Die Weichen für diese Wende wurden bereits im Vorjahr gestellt, unter anderem auch durch Wahl von Donald Trump. Sein milliardenschweres Infrastrukturprogramm wird den Schwerpunkt der staatlichen Wirtschaftsförderung von der Geldpolitik auf die Fiskalpolitik verlagern. Dies dürfte die Zinswende in den USA beschleunigen und tendenziell zu steigenden Preisen führen. Auch in anderen Ländern dürften die Anleiherenditen anziehen. Unter diesen Bedingungen fallen Anleihen als Anlageklasse zumindest im laufenden Jahr aus. Um Kursverluste zu vermeiden, werden Anleger ihre Mittel sukzessive von Renten in Aktien umschichten und so den Kursaufschwung unterstützen.

Rund 35 Jahre dauerte der Abwärtstrend der US-Renditen. Die Wende war schließlich unausweichlich, da die Geldpolitik mittlerweile weitgehend ausgereizt ist. Vor allem in Europa wurde erkennbar, dass eine Ausweitung der Negativzinsen dem Finanzsystem mehr schadet als sie der Wirtschaft nutzen könnte. In Japan wurde bereits im Oktober 2016 ein Konjunkturpaket in Form eines Nachtragshaushalts für Infrastrukturprojekte verabschiedet. Die EZB hat ihr Anleihekaufprogramm zwar bis Dezember 2017 verlängert, jedoch das Volumen von monatlich 80 Milliarden auf 60 Milliarden reduziert. Eine Verlagerung auf die Fiskalpolitik wird zwar in Europa vielfach gefordert, ist jedoch wegen der Verschuldungsproblematik in den krisengeschüttelten südeuropäischen Ländern nicht ohne weiteres möglich. Es gibt jedoch einer OECD-Studie zufolge ausreichend Spielraum für fiskalpolitische Maßnahmen aufgrund der deutlich niedrigeren Zinsbelastungen.

2017 kehrt die Inflation zurück! Vor Jahren noch gefürchtet, sehnen die Zentralbanken moderate Preissteigerungen in Höhe von knapp 2% regelrecht herbei, führen doch sinkende Realzinsen zu einer Entwertung der Staatsschulden. Schon durch den Basiseffekt der gestiegenen Ölpreise – zu Jahresbeginn notierte die Sorte Brent noch bei rund 28 USD und hat sich bis heute verdoppelt – wird die Inflation in den ersten Monaten des Jahres deutlich anziehen. Im Verlauf sollten sich aber auch durch die stetig sinkende Arbeitslosigkeit in den entwickelten Volkswirtschaften lohninduziert moderate Preissteigerungen einstellen. Sinkende Produzentenpreise in China führten lange Zeit zu deflationären Tendenzen weltweit. Erstmals seit knapp fünf Jahren sind Ende 2016 die Produzentenpreise wieder gestiegen, so dass von dieser Seite kein Deflationsdruck mehr zu erwarten ist.

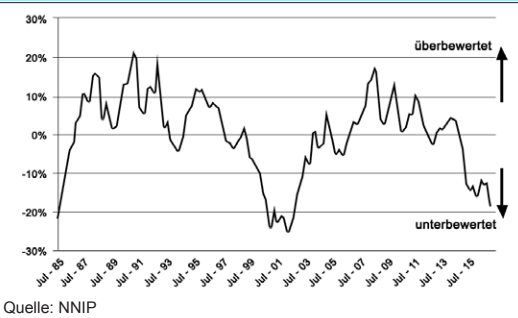
Die Weltwirtschaft verzeichnete in den zurückliegenden fünf Jahren ein stabiles Wachstum von etwas über 3% p.a. Für 2017 wird dem Trend folgend eine Steigerung von 3,1% erwartet. Die Wachstumsraten haben sich nach der Finanzmarktkrise zwar deutlich abgeschwächt, die Konjunkturentwicklung konnte sich jedoch inzwischen stabilisieren. In den USA wird der Aufschwung von dem privaten Konsum und Investitionen getragen. Die US-Notenbank hält ihn für tragfähig genug, in diesem Jahr bis zu drei Leitzinserhöhungen in Richtung ein es normalen Zinsniveaus zu verkraften. Das von Donald Trump angekündigte Investitions- und Steuersenkungsprogramm könnte den Aufschwung beschleunigen, wobei der größte Effekt vermutlich erst in 2018 spürbar werden dürfte.

Kupfer signalisiert konjunkturelle Trendwende



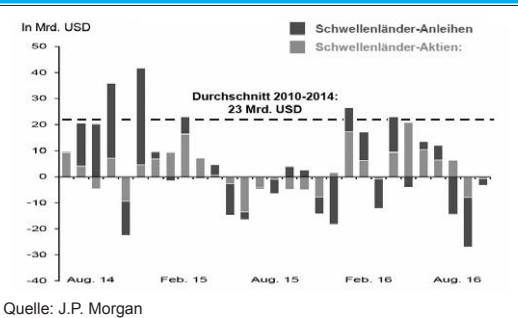
Die Zentralregierung in China hatte in den vergangenen Jahren mit einer Wachstumskrise zu kämpfen, die die Kapitalmärkte lange in Atem hielt. Zuletzt hat sich die Lage den Stimmungsindikatoren zufolge allerdings wieder stabilisiert. In den übrigen Schwellenländern haben die anziehenden Rohstoffpreise zu Wachstumsimpulsen geführt. Vor allem die nachlassenden Rezessionen in Russland und Brasilien werden sich positiv auf das globale Wirtschaftswachstum auswirken.

Euro zum US-Dollar 20% unterbewertet



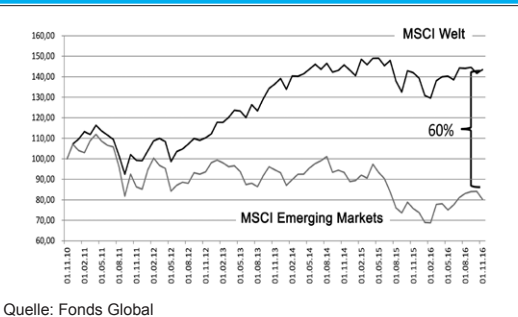
Auch die Eurozone befindet sich auf Erholungskurs. Die südlichen Euroländer machen Fortschritte bei der Bewältigung der Schuldenkrise und dem Abbau der Arbeitslosigkeit. In Spanien ist die Zahl der Erwerbslosen 2016 um rund 10 Prozent gesunken, das ist der stärkste Rückgang seit dem Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1997. Die deutsche Wirtschaft wurde 2016 von einer starken Binnennachfrage getragen. In diesem Jahr könnten die Fiskalpolitik und eine Konjunkturerholung in den Entwicklungsländern für neue Impulse sorgen. Der schwache Euro gegenüber dem US-Dollar dürfte dem Export zusätzlichen Auftrieb geben.

Investoren meiden Schwellenländer



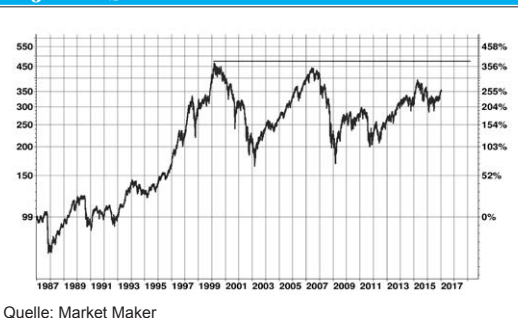
In Erwartung einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen europäischen und amerikanischen Anleihen aufgrund der von Donald Trump angekündigten Maßnahmen hat der US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen Währungen stark aufgewertet. Gute Konjunkturdaten aus den USA drückten den Euro Anfang 2017 auf ein 14-Jahres-Tief. Viele Experten schließen einen Fall auf oder sogar unter die Parität nicht aus.

Schwellenländer vor Renaissance?



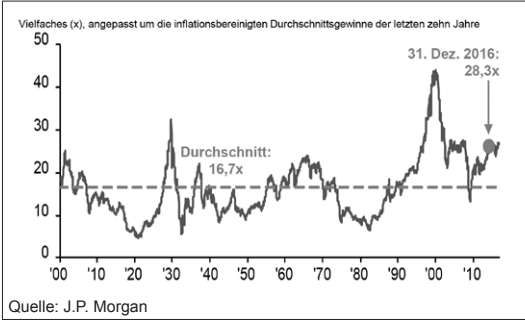
Auf Überraschungen reagieren die Börsen innerhalb kurzer Zeit, manchmal sind es nur wenige Minuten in einer Panik oder wie nach den Präsidentschaftswahlen Ende 2016 wenige Tage, in denen Anlagestrategien überdacht und Portfolios neu ausgerichtet werden. Zyklische Aktien, die von den geplanten Infrastrukturmaßnahmen profitieren könnten, waren gefragt und Finanzwerte, deren Gewinne durch höhere Zinsen endlich wieder steigen könnten. Entsprechend zogen die Börsenindizes an, erst in den USA, dann mit einiger Verzögerung auch in Europa. Die Anleihezinsen in den USA stiegen wegen der erwarteten Verlagerung von der Geld- in Richtung Fiskalpolitik stark an, wodurch Liquidität in Richtung US-Dollar strömte. Leidtragende waren vor allem die Schwellenmärkte, da Investoren kurzfristig rund 25 Milliarden US-Dollar abzogen, vermutlich aus Angst wegen des befürchteten Protektionismus der Trump-Administration, ein starker US-Dollar die Schuldenlast einiger Schwellenländer auf ein zu riskantes Niveau anschwellen ließ oder einfach nur, weil Anlagen in US-Dollar attraktiver erschienen. Ob diese Marktbebewegungen erst der Beginn neuer Trends waren oder es sich um Übertreibungen handelt, die im Verlauf wieder korrigiert werden, wird sich herausstellen.

DJ EuroStoxx noch 20% unter Höchststand



Für die Aktienmärkte in Europa war es jedenfalls positiv, endlich aus der lang anhaltenden Lethargie erwacht zu sein. Zu lange waren sie wegen politischer Unsicherheiten und Strukturproblemen gedrückt. Lediglich deutsche Aktien konnten sich davon Mitte 2016 kurzzeitig abkoppeln. Auch wenn die Kurse zuletzt etwas angezogen sind, europäische Aktien haben immer noch einen enormen Nachholbedarf, sie sind eindeutig die Favoriten für 2017.

Aktienmarktbewertung in den USA



Europäische Aktien vergleichsweise günstig



Skyline Dynamik seit Auflage



Auf den Gartmore Continental Europe ist Verlass



MainFirst Germany auf Erfolgskurs



Da Europa den USA im Konjunkturzyklus ein bis zwei Jahre hinterher hinkt, wird das Zinsniveau auf Sicht niedrig bleiben. Die Bewertungen sind nach wie vor moderat, so dass bei erwarteten Gewinnsteigerungen im hohen einstelligen Bereich Kursgewinne sehr wahrscheinlich sind. Die Konjunkturprognosen sind attraktiv und der schwache Euro hilft zusätzlich. Sobald der Höhenflug des US-Dollars beendet ist – was wahrscheinlich eher früher als später eintreten dürfte, denn die US-Wirtschaft wird vermutlich in Kürze die Reißleine ziehen – wird auch verstärkt wieder ausländisches Kapital in europäische Aktien fließen. Die politischen Risiken sind schließlich weit überschätzt worden. Der Brexit hat wegen des langen Austrittsverfahrens kaum einen Einfluss auf die Ertragslage. Viele Unternehmen sind zudem global aufgestellt und nicht allein von der Eurozone abhängig.

In den USA bestehen dagegen ganz andere Rahmenbedingungen: Die Aktienmärkte sind vergleichsweise teuer. Bei steigenden Zinsen sinkt die relative Attraktivität der Aktien und kann nur durch entsprechende Gewinnerhöhungen kompensiert werden. Dies mag bei einzelnen Werten gelingen, doch ob der Markt in der Breite seinen Aufwärtstrend fortsetzen kann, ist fraglich. Unter diesen Umständen ist eher eine Seitwärtsbewegung unter Schwankungen wahrscheinlich oder ein sehr moderater Aufwärtstrend. Für die Rendite wird jedenfalls mehr denn je eine erfolgreiche Titelselektion entscheidend sein.

Die Emerging Markets haben in den zurückliegenden Jahren fast alle irgendeine Krise durchlitten und waren Ende 2016 dabei, sich von den Auswirkungen zu erholen, als sie der Wahlsieg von Donald Trump traf. Lediglich der russische Aktienmarkt konnte sich abkoppeln, da viele Gesellschaften von dem steigenden Ölpreis profitieren. Die Kurschwäche in den Schwellenländern war vermutlich übertrieben. Die Bewertungen sind moderat und das Gewinnwachstum liegt deutlich höher als in den Industrienationen. Der befürchtete Protektionismus durch die USA sollte sich besonders in Bezug auf China in Grenzen halten, denn China ist neben Japan der größte Gläubiger der USA. Steuersenkungen kosten Geld, sie müssen finanziert werden, Politik ist eben nicht eindimensional, das wird auch Herr Trump lernen müssen.

In den verwalteten Depots, wie dem Skyline Dynamik, wird 2017 der Schwerpunkt auf deutschen und anderen europäischen Aktien liegen. Dabei setzen wir weiterhin auf die von uns bereits vorgestellten Fonds, bei denen das Management größtmögliche Entscheidungsfreiheit bei der Titelselektion genießt und sich nicht sklavisch nach einem Index richtet.

Ein Beispiel dafür ist der von Olgerd Eichler gemanagte *MAINFIRST GERMANY (WKN A0RAJN)*, der seit Jahren ein verlässlicher Baustein unseres Portfolios ist und auf kein bestimmtes Segment im deutschen Aktienmarkt festgelegt ist. Auch der breit gestreute *HENDERSON GARTMORE CONTINENTAL EUROPE (WKN 625953)* gehört seit über 15 Jahren zu den Kerninvestitionen für unsere Anleger.

Baring Hong Kong China seit 5 Jahren



M&G Global Emerging Markets seit 5 Jahren



Aufgrund ihres überdurchschnittlichen Wachstums und der attraktiven Bewertung halten wir die Emerging Markets nach wie vor für hochinteressant. Auch hier setzen wir neben gezielten Investitionen in China über den *BARING HONGKONG CHINA (WKN 933583)* auf breit gestreute Emerging Market Fonds, die auch das restliche Asien und Lateinamerika abbilden, wie den *M&G GLOBAL EMERGING MARKET FONDS (WKN A0RH4W)*. Zur Beibehaltung einer breiten internationalen Streuung werden je nach Marktlage und Attraktivität global anlegende Fonds sowie Länder- und Branchenfonds beigemischt. In unserem konservativen Portfolio Skyline Klassik machen sich die Folgen der weltweiten Niedrigzinspolitik bemerkbar. Im aktuellen Zinsumfeld gibt es bei der Wiederanlage der Mittel so gut wie keine Rendite. Diese kann sich nur durch höhere Risiken eingekauft werden; etwa durch Investitionen in schlechtere

Bonitäten oder die Berücksichtigung von Fremdwährungen wie dem US-Dollar. Doch dieser ist im historischen Vergleich um etwa 20% gegenüber dem Euro überbewertet, wie wir Ihnen in unserer Grafik auf Seite 4 gezeigt haben. Es drohen bei längerfristigen Investitionen

somit eher Währungsverluste als Währungsgewinne. Zurzeit gibt es weltweit so gut wie keinen risikolosen Zins mehr, sondern fast ausschließlich zinslose Risiken.

Ein Dilemma also, für das es aus Sicht der konservativen Anleger nur einen Ausweg gibt: Anstatt auf Minizinsen zu hoffen, oder das Geld gänzlich ohne Rendite anzulegen, müssen Aktien großer, stabiler Unternehmen beigemischt werden, die dann Erträge in Form von Dividenden ausschütten. Hierzu wird im Skyline Klassik Fonds seit längerem der *DWS TOP DIVIDENDE (WKN 984811)* genutzt. Sobald Notenbanken eine Zinserhöhung ankündigen oder durchführen, verstärkt sich dieser Trend noch. Zurzeit halten sich große Anleiheinvestoren, wie Pensionskassen und Lebensversicherer mit der Aufstockung ihrer Aktienquote noch zurück. Da der durch die Renditeversprechen aufgebaute Erfolgsdruck jedoch immer größer wird, je länger die Situation andauert, scheint es nur eine Frage der Zeit, bis in größerem Stil Aktien gekauft werden müssen - zumal die Aktienquote in den Portfolios der deutschen Lebensversicherer im Moment im Durchschnitt bei unter 3% liegt und somit noch ausreichend Luft nach oben ist. Daher nutzt der Skyline Klassik seine maximal zulässige Aktienquote seit einigen Monaten konsequent aus. Man könnte die Aussichten auf 2017 wie folgt zusammenfassen: Aktien hui, Renten pfui. Aufgrund dieser Aussichten diskutieren wir derzeit tiefgreifende Änderungen am Skyline Klassik Fonds, die Ihnen Ihr Ansprechpartner in unserem Haus gerne persönlich erläutert. Kontaktieren Sie uns gerne.

Wir hoffen, Ihnen in dieser Ausgabe der Fonds Inside interessante Einblicke in das aktuelle Marktgeschehen und eine Perspektive für die langfristigen Chancen an den Kapitalmärkten gegeben zu haben. Gerne sind wir Ihnen bei der Umsetzung Ihrer Anlageideen oder bei der Betreuung Ihrer bestehenden Depots behilflich. Nutzen Sie unsere langjährige Expertise und setzen Sie auf Kontinuität in der persönlichen Betreuung. Ihr persönlicher Ansprechpartner von Fonds Direkt steht Ihnen für Fragen rund um Ihre Fondsanlagen gerne unter 0 61 72 - 7 64 50 zur Verfügung.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

Ihr Fonds Direkt Team

Fonds Direkt Team