

- 2016 war ein Jahr, in dem Überraschungen die Märkte mehr denn je geprägt haben.
- Überraschungen werden auch für Anleger wichtiger. Sie sind mit traditionellen Risikomodellen aber schwer zu erfassen.
- Zum Jahresende hier ein paar willkürlich ausgewählte, aber nicht immer ganz ernst gemeinte Beispiele.

Die "zehn Überraschungen des kommenden Jahres" gehören zu den Ausgaben dieses Wochenkommentars, die nach meinem Eindruck am meisten gelesen werden. Nicht weil die Leser den üblichen Prognosen misstrauen und noch eine "zweite Meinung" haben wollen. Was ich hier schreibe sind keine Vorhersagen und sollen keine sein. Der Grund ist vielmehr, dass Überraschungen im Wirtschaftsleben eine immer größere Rolle spielen. 2016 war, wie noch kaum je zuvor, ein Jahr der Überraschungen. Mit dem Brexit und der Wahl Donald Trumps wurde die Welt stärker auf den Kopf gestellt, als den meisten lieb war.

In einem solchen Umfeld müssen sich auch Anleger vermehrt mit Überraschungen beschäftigen. Das ist schwer, weil sich Überraschungen nicht mit den üblichen Risikomodellen erfassen lassen. Sie sind die "Unknown Unknowns". Das sind die Risiken, die man nicht kennt und deren Eintreten man nicht mit Wahrscheinlichkeiten belegen kann. Um mit ihnen zu leben, muss man den Kopf frei haben. Man muss vorurteilslos darüber nachdenken, was alles denkbar ist und passieren kann. Dabei zu helfen ist der Sinn dieser zehn Überraschungen. Darüber hinaus sollen sie – auch wenn die Weltlage eigentlich zu ernst ist – natürlich auch etwas Spaß machen.

**ERSTENS:** In Italien gibt es eine Volksabstimmung zur Frage der weiteren Zugehörigkeit zum Euro. Das setzt auch den Präsidenten der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, unter Druck. Manche sagen, er könne nicht länger im Amt bleiben, wenn Italien aus der Währungsunion austrete. Potenzielle Nachfolger bringen sich schon einmal in Stellung.

---

»Die Überraschungen [...] sollen  
– auch wenn die Weltlage eigentlich  
zu ernst ist – natürlich auch  
etwas Spaß machen.«

---

**ZWEITENS:** Die Sanierung der Deutschen Bank zieht sich länger hin. Die Aktionäre stellen zunehmend die Frage, ob es die Bank als Institution überhaupt noch geben müsse. Warum könne man das Haus nicht in drei Teile aufteilen: Eine Zahlungsverkehrsbank, eine Vermögensverwaltungsbank und eine Bank für das Einlagen- und Kreditgeschäft. Jede dieser einzelnen Funktionen werde weiter benötigt, nicht aber die Zusammenfassung unter dem gemeinsamen

Dach. Andere Banken schauen sich diese Überlegungen genau an.

**DRITTENS:** Die amerikanische Notenbank erhöht die Zinsen stärker als erwartet. Das ärgert den Präsidenten, weil er glaubt, dass es seinem Ziel der Schaffung von Arbeitsplätzen entgegenläuft. Als die Federal Reserve auf seine Bedenken nicht eingeht, beschließt er kurzerhand, die Notenbank aufzulösen. Sie wird durch einen Roboter ersetzt, der die richtige Geldpolitik durch Modelle errechnen soll.

**VIERTENS:** Der amerikanische Präsident überwirft sich mit dem Kongress. Immer mehr Abgeordnete können seine Positionen nicht mehr mittragen. Sie gehen auf Opposition. Die Situation spitzt sich so zu, dass einige ein Absetzungsverfahren gegen den Präsidenten ("Impeachment") erwägen wegen Missachtung des Parlaments.

**FÜNFTENS:** Die Staus auf den Straßen werden immer schlimmer. Die Vorschläge zur Abhilfe reichen von einer Verdoppelung der Kraftfahrzeugsteuer, dem Verbot von Zweitwagen bis hin zur Heraufsetzung des Alters, mit dem Jugendliche den Führerschein machen können. In einer alternden Gesellschaft müssten, so hieß es, Jugendliche nicht mehr so früh Autofahren. Die Kanzlerin lehnt es ab, nach dem Modell Saudi Arabiens Frauen den Führerschein zu entziehen, um die Zahl der Autos zu reduzieren.

**SECHSTENS:** Sarah Wagenknecht bildet mit der AfD ein Bündnis zur Abschaffung des Euros. Das findet viel Zustimmung bei den Wählern. Marine Le Pen aus Frankreich und Geert Wilders aus den Niederlanden schließen sich dem an. Das Ergebnis: Europäer vereinigen sich gegen Europa.

**SIEBTENS:** Ein selbstfahrendes Auto wird gehackt. Es fährt seine Insassen in einem Einkaufsgebiet in Zukunft nicht mehr zu Aldi, sondern nur noch zu dem Konkurrenten Lidl. Um so etwas zu verhindern, beschließt die Regierung die (Wieder-)Verstaatlichung der Deutschen Telekom. Chef der neuen Behörde für Telekommunikation soll der frühere Kanzleramtsminister Pofalla werden. Er soll sich darüber hinaus auch um die zunehmende Verbreitung von Fake-News kümmern.

**ACHTENS:** Die Europäische Kommission beschließt, nach dem Vorbild der indischen Regierung die Zwanzig- und Fünfeuroscheine aus dem Verkehr zu ziehen. Jeder Bürger kann seine Scheine binnen einer Woche bei der Zentralbank einliefern und gegen neue tauschen. Leider hat man versäumt, genügend neue Scheine zu drucken. Bargeld wird knapp. Da hilft es, dass viele plötzlich wieder alte DM-Scheine unter dem Kopfkissen hervorziehen.

21. Dezember 2016

**NEUNTENS:** Der Wechselkurs der amerikanischen Währung steigt immer stärker. Das ist eine schwere Belastung für die US-Wirtschaft. Präsident Trump erklärt, dass er nach dem Handel jetzt auch den freien Kapitalverkehr mit dem Ausland beschränken müsse. Der Euro wird zur einzig verbleibenden großen internationalen Währung in der Welt. Die Devisenmärkte lieben ihn mehr als die Bürger Europas tun.

**ZEHTENS:** Bisher haben die "Old Industries" versucht, ihr Geschäft zu modernisieren, indem sie sich bei Firmen aus der Informations- und Kommunikationstechnologie einkaufeten. Jetzt dreht Apple den Spieß um. Es verzichtet auf die

Entwicklung eines eigenen selbstfahrenden Autos und beteiligt sich stattdessen an dem deutschen Autobauer Mercedes. Dadurch will Apple Zugang zu den traditionellen Technologien bekommen. Das ist "Industrie 4.0" verkehrt.

Dies ist der letzte Wochenkommentar in diesem Jahr. Ich bedanke mich bei allen Lesern für ihre Treue und die zahlreichen interessanten Zuschriften. Ich habe viel davon gelernt. Ich wünsche Ihnen alles Gute für die bevorstehenden Feiertage. Ich hoffe, dass wir alle ein aufregendes, aber friedfertiges 2017 erleben werden.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).  
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.