



ANALYSE

14. Januar 2016

AUSBLICK 2016: WIR INVESTIEREN IN EUROPA

- Europa hat das größte Aufwärtspotenzial
- Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen
- Hochverzinsliche Anleihen aus Europa mit attraktiven Renditen
- Mögliche Rückkehr zu bestimmten Anlagen aus Schwellenländern

Wer in einem stark volatilen Umfeld höhere Renditen erzielen will, muss selektiv anlegen und flexibel handeln. Erst kürzlich hat die Welle panischer Verkäufe in Asien verdeutlicht, wie groß die Nervosität der Anleger ist. Die Frage nach der globalen Entwicklung von Wachstums- und Inflationsraten dürfte deshalb auch 2016 die Märkte dominieren. Die Zentralbanken hingegen, die ihre Absichten klargestellt und einen Fahrplan festgelegt haben, werden im neuen Jahr eine weniger wichtige Rolle spielen. Die Entkopplung der US-amerikanischen und europäischen Geldpolitik bedeutet einen Vorteil für Europa, das gleichzeitig mit soliden Fundamentaldaten punktet.

EUROPA

Das „alte Europa“ weist ein hohes Maß an Transparenz auf und profitiert von mehreren Faktoren: Erhöhte Kreditvergabe, der niedrigere Euro, niedrige Zinssätze sowie der anhaltende Verfall des Ölpreises begünstigen die Entwicklung von Margen und Unternehmensergebnissen. Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Erholungsbewegung weiter auf Kurs ist. Die Verbesserung der finanziellen Bedingungen, die schrittweise Rückkehr des Vertrauens der Verbraucher, weniger strenge Haushaltsdisziplin, niedrigerer Schuldenstand, weniger Unternehmensausfälle und bessere Bankbilanzen haben dazu beigetragen, ein günstigeres Wirtschaftsklima zu etablieren. Die konjunkturelle Erholung in Ländern der europäischen Peripherie, insbesondere in Italien, hat das wirtschaftliche Gefälle zwischen Nord- und Südeuropa abgebaut und die allgemeine Wirtschaftslage in Europa deutlich stabilisiert. Europa konnte von reger Binnennachfrage profitieren. Das gilt vor allem für Deutschland, Spanien, Irland und Italien.

In Sachen Geldpolitik wird erwartet, dass die Europäische Zentralbank (EZB) wieder in den Hintergrund tritt, die Entwicklungen aber weiter genau beobachten wird. Die Entscheidung der EZB Anfang Dezember, den Einlagenzins

KONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD
Laetitia Guillot-Tantay
T. + 33 1 40 17 89 26
laetitia.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /
lea.briand@publicimaging.de



auf -0,3 Prozent zu senken und das Anleihekaufprogramm über September 2016 hinaus zu verlängern, wurde als starkes Signal verstanden, wird aber keine unmittelbaren Auswirkungen haben. Mario Draghi hat nicht ausgeschlossen, weitere Maßnahmen zu ergreifen, sodass die EZB ihre akkommodierende Geldpolitik in den kommenden Monaten noch weiter ausbauen könnte.

USA

Die Absichten und Handlungen der US-Notenbank (Fed) sind deutlicher geworden. Mitte Dezember erhöhte die Zentralbank die Leitzinsen zum ersten Mal seit Juni 2006 um 0,25 Prozent. Diese Entscheidung markiert weniger eine Umkehr zu restriktiver Geldpolitik als vielmehr den Beginn einer Normalisierungsbewegung.

Die Fed hat mehrmals versprochen, die Leitzinsen schrittweise anzuheben. Nur eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und Lohn- und Gehaltssteigerungen könnten zu einer Anpassung der Geldpolitik führen. Ein Wechsel der Zinspolitik und der Erwartungen nimmt aber auch trotz der versprochenen Mäßigung weiter Einfluss auf Währungen. Volatilität des Anleihemarkts aufgrund langfristiger Anleihen ist unabhängig von den Kommunikationsfähigkeiten der Fed in jedem Fall unvermeidbar.

Eine Reihe von US-Indikatoren deutet auf eine positive Konjunkturlage in den USA hin. Dazu zählen nicht zuletzt die Arbeitslosenzahlen. Künftige Lohn- und Gehaltserhöhungen können allerdings nicht ausgeschlossen werden. Darüber hinaus ist der Immobiliensektor immer noch robust. Größter Wachstumstreiber ist nach wie vor der Konsum der privaten Haushalte. Während früherer Phasen der Zinserhöhung durch die Fed haben die Kredite der Privathaushalte im selben Tempo zugelegt. Die Abbremsung des Energiesektors (Öl und Kohle) hat Investitionen jedoch stark beeinträchtigt und wird ebenso wie der steigende US-Dollar die Aktivitäten weiter belasten.

JAPAN

Bei nahezu Vollbeschäftigung und einer Fortsetzung der akkommodierenden Haushaltspolitik wird 2016 der Konsum in Japan der wichtigste Wachstumstreiber sein. Darüber hinaus wird der starke Immobiliensektor eine große Rolle spielen. Japanische Unternehmen zeichnen sich immer noch durch Dynamik aus, sodass die moderate Erholung der Investitionstätigkeit Gestalt annehmen kann. Der japanischen Regierung scheint es schwer zu fallen, eine weitere Senkung des Yen zu erreichen – zum Teil, weil die Landeswährung schon deutlich unterbewertet ist. Vor diesem Hintergrund braucht die Erholung der japanischen Wirtschaft mehr Zeit als erwartet.

SCHWELLENLÄNDER

Langsameres Wachstum, niedrigere Exporte, die jüngste Schwäche des Renminbi und hohe Verschuldung werden häufig als Anzeichen einer anstehenden Rezession in China angeführt. Wir glauben aber, dass dafür im Jahr 2016 nur ein mäßiges Risiko besteht. Peking hat lange ein Wirtschaftsmodell verfolgt, das Investitionen in die Schwerindustrie, Infrastruktur und Exporte in den Mittelpunkt stellte, und verlagert aber nun das Augenmerk schrittweise auf Konsum und Dienstleistungen. Gleichzeitig öffnet sich die zentralisierte Planwirtschaft, die auf staatlichen Unternehmen aufbaut, allmählich marktwirtschaftlichen Strukturen. Was wir Ende 2015 tatsächlich beobachten konnten, waren eine Stabilisierung der Immobilienpreise und eine Erholung der Verkaufszahlen in den meisten städtischen Regionen. Die Bestände sind jedoch weiter zu hoch und stehen einer Erholung des Baugewerbes im Wege. Die Trägheit der

KONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + +33 1 40 17 89 26
laetitia.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /
lea.briand@publicimaging.de



chinesischen Wirtschaft ist nicht von der Hand zu weisen. Die Wirtschaftspolitik wurde jedoch gründlich überholt: Restriktive Maßnahmen wurden aufgehoben und über Zinssätze und Liquidität geldpolitische Anreize geschaffen. In welchem Umfang werden sich diese Bemühungen 2016 auswirken? Die letzten Konsum-, Produktions- und Investitionsdaten haben darauf hingedeutet, dass der Rückgang gestoppt wurde.

Auf der einen Seite hat die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft Zuliefernationen getroffen, die unter dem Preisverfall infolge von sinkenden Importen von Eisenerz, Kupfer und Öl leiden. Auf der anderen Seite konnten Länder, die Rohstoffe importieren oder stärker von der Nachfrage westlicher Länder abhängen, sehr ordentliche Wachstumsraten beibehalten. Der laufende Wandel des chinesischen Wachstumsmodells ist aber nicht das einzige Problem, mit dem Schwellenländer konfrontiert werden. Die Inlandsverschuldung, insbesondere die Verschuldung der privaten Haushalte, hat über Jahre hinweg das Wirtschaftswachstum angetrieben. Mittlerweile hat sie allerdings in verschiedenen Ländern ein Niveau erreicht, das nicht mehr tragbar ist und sich zunehmend als Wachstumshemmnis erweist. Trotz des eher schwachen wirtschaftlichen Umfelds beginnen die Umstrukturierungsmaßnahmen jedoch, erste Früchte zu tragen. Ungeachtet des anhaltenden Konjunkturrückgangs lassen stabilisierende und in einigen Fällen sogar sich erholende Unternehmensmargen vermuten und somit das Ende der aktuellen Abwärtsspirale bedeuten könnte.

Die Anlageteams von Edmond de Rothschild Asset Management haben vor dem Hintergrund dieses vielfältigen makroökonomischen Umfelds Aktien- und Anleihechancen ermittelt.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte dürften auch in diesem Jahr wieder zu den großen Gewinnern gehören. **Europa** dürfte wieder eine positive Performance aufweisen. Europäische Aktien haben Potenzial. Die Bewertungen gewinnen an Attraktivität, auch wenn nun Gewinnwachstum das Ruder übernehmen muss. M&A dürften auch in den kommenden Monaten ein sehr wichtiges Thema bleiben. Gute Aussichten bestehen für Telekommunikation und Medien. Trotz starker Unterstützungsfaktoren und der robusten wirtschaftlichen Lage sind die europäischen Märkte gegen neue Volatilitätsschübe nicht immun gewesen. 2015 gab es drei Phasen mit hoher Volatilität im Bereich von 15 bis 20 Prozent. Angesichts dieser Turbulenzen ist es wichtig, einen flexiblen Anlageansatz zu verfolgen, um sich abwechselnden Phasen von Pessimismus und Optimismus standhalten zu können.

Nach monatelanger Verwirrung der Märkte durch widersprüchliche Kommunikation hat die Fed der Unsicherheit in den **USA** im Dezember ein Ende gesetzt; die Wirtschaft ist jedoch weiter auf Erholungskurs. Das bedeutet, dass zyklische Werte großes Aufwärtspotenzial haben. Ein Wandel der Inflationswahrnehmung könnte insbesondere im Hinblick auf Finanzwerte große Katalysatorwirkung entfalten. Wichtige Themen mit großer Preissetzungsmacht wie Big Data oder Gesundheitswesen dürften sich ebenfalls weiter positiv entwickeln.

Japanische Aktien werden dieses Jahr nach deutlicher Outperformance im Jahr 2015 etwas an Attraktivität einbüßen. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in Japan bleiben jedoch stabil. In **Schwellenländern** könnten einige Anlagen den aktuellen Pessimismus der Investoren abschütteln und in der Gunst der Anleger wieder steigen. Der Großteil der Korrektur dürfte wohl 2015 stattgefunden haben. Herausforderungen wie die hohe Umweltbelastung in China und Indien werden in jedem Fall große Wachstumschancen für bestimmte Unternehmen eröffnen. Unternehmen in den Bereichen E-Commerce, Gesundheit und Tourismus zeichnen sich nicht nur durch höhere Qualität als ihre Wettbewerber in Industrieländern aus, sondern werden auch zu niedrigeren Bewertungen gehandelt.

KONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + +33 1 40 17 89 26
laetitia.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /
lea.briand@publicimaging.de



ANLEIHE- UND DEISENMÄRKTE

In der aktuellen Situation mit mäßigem Wachstum und geringer Inflation setzen wir bevorzugt auf Anleihen aus Ländern der Eurozone. Anleihekäufe im Rahmen der quantitativen Lockerungsprogramme bieten Unterstützung. Die EZB hat ein vertrauensvolles Klima geschaffen, das Anleger motiviert, noch einige Zeit in diesem Markt investiert zu bleiben. Die Inflationserwartungen für den US-amerikanischen und europäischen Markt sind jedoch niedrig; das könnte sich noch als problematisch erweisen, insbesondere wenn die Ölpreise zurück bis zur 50-USD-Grenze steigen.

Europäische **High-Yield-Anleihen** bieten eine attraktive Rendite in Höhe von etwa 5 Prozent; das ist allerdings weniger als im (stärker risikobehafteten und volatileren) US-Markt. Die Ausfallraten in Europa sind mit ungefähr 2 Prozent immer noch niedrig. Ein sehr strenger Ansatz für die Auswahl von Anleihen ist jedoch erforderlich, um das Optimum aus diesem Segment herauszuholen. B-Anleihen beispielsweise sind relativ attraktiv, vor allem im Vergleich zu BB-Anleihen.

Das Segment der **nachrangigen Finanzanleihen** profitiert von der Einführung neuer aufsichtsrechtlicher Vorschriften für Banken und Versicherungsgesellschaften. Neue Kapitalinstrumente werden eingeführt und die Bewertungen der emittierenden Unternehmen verbessern sich. Die Gewinne der betreffenden Banken und Versicherungsgesellschaften werden wahrscheinlich niedriger, aber stabiler ausfallen. Attraktive Aktienmarktprognosen und gesunde Unternehmen mit bereinigten Bilanzen bieten außerdem starke Unterstützung für **Wandelanleihen**, die das Risiko eines Aktienengagements durch Begrenzung der Volatilität oder Verbesserung der Wertentwicklung traditioneller Anleiheportfolios senken.

Der Entschluss der Fed, die Zinsen schrittweise zu erhöhen, kann den Dollar in gewisser Weise unterstützen. Der Umfang des Anstiegs in den letzten 18 Monaten und die stabilen, aber nicht außergewöhnlichen Wachstumsraten der US-Wirtschaft werden weiteres Aufwärtspotenzial dämpfen. In den nächsten Monaten stellen Investitionen in den weniger risikobehafteten Yen und in Währungen aus gesunden Schwellenländern eine interessante Diversifizierungschance dar.

Januar 2016. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und dient als Marketingmitteilung.

Disclaimer: Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management (France) zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuertechnischen Aspekten wieder. Dabei stützen sie sich auf ihre eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Edmond de Rothschild Asset Management (France) dar. Potenzielle Anleger sollten sich an ihren Finanzdienstleister oder Berater ihrer Wahl wenden, um sich unabhängig von Rothschild Asset Management (France) eine eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Eignung der jeweiligen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage und persönlichen Situation zu bilden.

Über die Edmond de Rothschild Gruppe

Die Edmond de Rothschild Gruppe ist eine unabhängige Unternehmensgruppe in Familienbesitz, die auf die Bereiche Asset Management und Private Banking spezialisiert ist. Die im Jahr 1953 gegründete Gesellschaft wird seit 1997 vom Baron Benjamin de Rothschild geführt. Die Gruppe verwaltet ein Vermögen von rund 149,6 Milliarden Euro, beschäftigt 2.700 Mitarbeiter und unterhält weltweit 33 Niederlassungen (Stand: 30. Juni 2015). Neben dem Asset Management und Private Banking ist die Edmond de Rothschild Gruppe in den Bereichen Corporate Finance, Private Equity und Fondsverwaltung tätig.

KONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + +33 1 40 17 89 26
laetitia.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /
lea.briand@publicimaging.de



Die Edmond de Rothschild Gruppe positioniert sich heute mit ihren 6 Knotenpunkten weltweit (in Frankreich, der Schweiz, Deutschland, Hongkong, Luxemburg und Großbritannien) als eine mehrfach spezialisierte Investmentgesellschaft für Asset Management. Sie zeichnet sich durch ein umfassendes Produktangebot aus, das unter anderem die Bereiche Europa- und US-Aktien, Corporate Debt, Multi-Manager, Overlay Management, Asset Allokation und Quantitatives Asset Management umfasst.

Im Asset Management verwaltet die Edmond de Rothschild Gruppe mehr als 54 Milliarden Euro (Stand: 30. Juni 2015) und beschäftigt 530 Angestellte einschließlich 100 Investmentspezialisten.



Die Edmond de Rothschild Gruppe ist auf Twitter :

@EdeRothschild oder über den Link <https://twitter.com/EdeRothschild>

KONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + +33 1 40 17 89 26
laetitia.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /
lea.briand@publicimaging.de