

Dezember 2015



Die Konjunkturaussichten für 2016 sind per saldo als durchaus freundlich einzuschätzen.



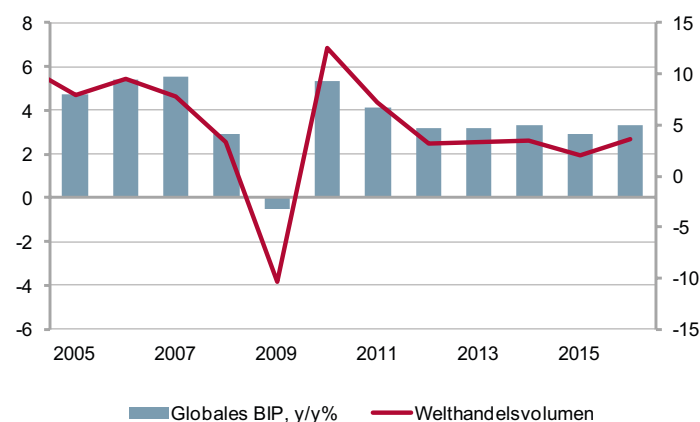
Makro-Ausblick 2016: Konjunktur mit Gegenwind

Wo geht die Konjunkturreise im kommenden Jahr hin? Glaubt man den Konsensprognosen der von Bloomberg befragten Volkswirte, dann wird 2016 alles andere als spektakulär. Nach einer kleinen Schwächephase im zu Ende gehenden Jahr, die maßgeblich von Schwellenländern ausgelöst wurde, wird demnach das Wachstum des globalen Bruttoinlandsproduktes wieder auf das Niveau beschleunigen, das bereits 2012 bis 2014 zu verzeichnen war, und das allgemein als Trendwachstum angesehen wird, also auf etwas unter 3,5%¹.

Das klingt langweilig, ist es aber nicht. Zumindest nicht, wenn man unter die (globale) Oberfläche schaut. Denn die Prognosen für das bevorstehende Jahr, gemäß chinesischem Kalender das Jahr des Affen, basiert auf entscheidenden Annahmen, deren Eintreten alles andere als sicher ist. Zu nennen wären etwa

- Rostoffpreise allgemein, und der Ölpreis im Besonderen, bleiben niedrig
- Schwellenländer allgemein, und Rohstoff-Exporteure im Besonderen, wachsen daher weiterhin sehr langsam
- Es kommt aber nicht zu einer Kreditkrise oder konjunkturellen harten Landung allgemein, auch nicht in China, im Besonderen
- In den USA (und im Vereinigten Königreich) werden die Notenbankzinsen erstmals seit neun Jahren angehoben; allerdings nur sehr langsam, da Lohn- und Güterpreisinflation moderat bleiben
- Im Rest der Welt (z. B. EWU, Japan, China), wird die Geldpolitik tendenziell weiter gelockert; global bleibt sie daher akkommodierend

Globales BIP



Quelle: Oddo Meriten Asset Management GmbH; Stand: 30.10.2015



Holger Fahrinkrug
Chefvolkswirt

¹ Gemessen in IWF-Kaufkraftparitäten; zu laufenden Wechselkursen entspricht dies ungefähr 2,7%.

Dass die globale Konsensprognose so nah am Trendwachstum liegt, dürfte nicht zuletzt der Tatsache geschuldet sein, dass es seit Beginn der Finanzkrise eigentlich gar keine klar abgrenzbaren globalen Konjunkturzyklen mehr gegeben hat. Vielmehr geht sowohl die Erholung vom Tiefpunkt der Krise als auch die sich anschließende atypische Seitwärtsbewegung der Konjunktur maßgeblich auf das Konto der weltweiten Notenbankpolitik. Insbesondere die Nullzinspolitik der amerikanischen Notenbank, gekoppelt mit quantitativer Lockerung (QE) zwang die US-Wirtschaft ja geradezu in die Erholung, die bis heute andauert. Das fehlen klar abgrenzbarer zyklischer Muster macht Prognostiker unsicher und lässt sie näher am „Anker“ Trendwachstum verweilen. Es erhöht gleichzeitig die Unsicherheit, die mit der Prognose verbunden ist.

Gemessen am enormen Ausmaß der geldpolitischen Unterstützung ist die Performance der US-Wirtschaft bis heute nicht sonderlich beeindruckend. Aber immerhin hat es die Fed geschafft, das Vertrauen von US-Unternehmen und -Privathaushalten zu stärken und die Auslastung der Produktionskapazitäten wieder auf Normalniveau zu bringen. Dass dies über ein erneutes Anwachsen der Kreditabhängigkeit erreicht wurde, ist ein delikates Detail, das im kommenden Jahr erhöhte Aufmerksamkeit verlangt, und das auf jeden Fall dafür sorgen wird, dass die Geldpolitik auch nach der/den ersten Zinserhöhung(en) keinesfalls restriktiv werden dürfte, sondern bestenfalls weniger akkommodierend.

Trotzdem zittern nicht wenige aus Angst vor den Konsequenzen. Sollte die Fed auch nur geringfügig zu aggressiv vorgehen, dürften nicht nur die US-Kreditmärkte, sondern auch Schwellenländer betroffen sein, die angesichts magerer Renditen in den Industrieländern in den vergangenen Jahren erhebliche Kapitalzuflüsse zu verbuchen hatten. Sollte es hier durch den Zinszyklus in den USA zu bedeutsamen Kapitalabflüssen kommen, wäre die zweite Annahme, die dem moderaten Wachstumsszenario zugrunde liegt, in Frage gestellt.

Wie der Konsens gehen auch wir in unserem Kernszenario davon aus, dass alle oben genannten Annahmen korrekt sind. Die vorausgesetzt, dürfte sich die Eurozone 2016 weiter erholen, so dass sich ihr Beitrag zum globalen Wachstum verbessert. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre quantitative Lockerung fortsetzt und dadurch Zinsen, Renditen und den Euro-Wechselkurs niedrig hält. Auch weiterhin niedrige Energiepreise sind eine Voraussetzung für die Fortsetzung der Erholung hierzulande, und selbstverständlich würde eine unerwartete Schwellenländer-Krise auch die Aussichten für Euroland gefährden.

Als Fazit lässt sich festhalten, dass die Konjunkturaussichten für 2016 per saldo als durchaus freundlich einzuschätzen sind, nicht zuletzt weil die Geldpolitik global gesehen akkommodierend bleibt. Speziell die Eurozone bleibt dabei in einer relativ aussichtsreichen Position, da sie auf Makro-Ebene keinerlei Überhitzungserscheinungen wie z. B. einen überschießenden Verschuldungsgrad aufweist, und da sie angesichts des klaren EZB-Kurses keine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen fürchten muss.

Allerdings basieren alle globalen Konjunkturprognosen auf wesentlichen Annahmen bezüglich der Wirtschaftspolitik und ihrer Wirkung, sowie auf der Entwicklung von Rohstoffpreisen, die immer für Überraschungen gut sind. Auch (geo-)politische Risiken stellen 2016 potenzielle Stolpersteine dar, die allerdings kaum in modellbasierten Konjunkturprognosen berücksichtigt werden können.

Diese zunehmende Bedeutung von Wirtschafts- und allgemeiner Geopolitik für Konjunktur und Finanzmärkte unterwirft volkswirtschaftliche Prognosen einer erhöhten Unsicherheit und lässt sie in der Nähe des vermeintlichen Trendwachstums zusammenrücken. Selbst wenn die Prognosen selbst dann Sicherheit suggerieren, ist das kein besonders gutes Zeichen, denn es bedeutet, dass die Anfälligkeit gegenüber unerwarteten Schocks relativ hoch sein dürfte.

2016 wird daher trotz allgemein freundlicher Aussichten und einer vermeintlich langweiligen Konjunkturprognose für Anleger und Analysten kein Spaziergang werden. Es wird weiterhin auf alle möglichen Zeichen zu achten sein, die auf Risiken für den Konjunkturausblick selbst oder auf die ihm zu Grunde liegenden Annahmen hindeuten.

BIP-Prognose

	2013	2014	2015E	2016E
Eurozone	-0,3	0,9	1,5	1,7
Deutschland	0,3	1,6	1,5	1,7
Frankreich	0,7	0,2	1,2	1,6
Verein. Königreich	2,2	2,9	2,6	2,5
USA	1,5	2,4	2,5	2,5
Japan	1,6	-0,1	0,5	1,0
Industrieländer	1,1	1,8	1,9	2,1
China	7,7	7,3	6,8	6,5
Schwellen- und Entwicklungsländer	5,0	4,7	4,1	4,7
Welt	2,4	2,7	2,7	3,0

Quelle: Macrobond. Prognosen: Oddo Meriten Asset Management GmbH, IWF 11/2015



Fusionen und
Übernahmen spielen
im Jahr 2016
für europäische Titel
eine zunehmende Rolle.



Ausblick 2016: Sonnige Aussichten für Europas Aktien

Das Jahr 2015 war das Jahr der europäischen Aktien. Mehr als zehn Prozent frische Gelder flossen in europäische Aktienfonds, während US- oder Schwellenländerfonds unter Abflüssen litten. Auch im kommenden Jahr bleiben europäische Aktien attraktiv. Erstens überzeugt ihre Dividendenrendite gegenüber den Erträgen aus festverzinslichen Papieren. Zweitens sind sie im regionalen Vergleich günstig bewertet.

Der Blick in die USA oder die Schwellenländer bestätigt das Bild. Viele Emerging Markets spüren deutlich den Verfall der Rohstoffpreise und damit den Rückgang einer ihrer wichtigsten Einnahmequellen. Steigende Zinsen werden zudem die hoch verschuldeten Länder belasten. Auch die USA sind für Anleger keine echte Alternative. Das Land befindet sich im fortgeschrittenen Konjunkturzyklus, die Gewinne der Unternehmen wachsen kaum noch.

Europa hingegen steht erst am Anfang seiner Wirtschaftserholung. Die günstige Konjunkturlage – vor allem dank des privaten und staatlichen Konsums – beflügelt die Gewinne. Gerade zyklische Unternehmen mit einem starken europäischen Geschäft dürften ihre Ergebnisse weiter ausbauen und damit das Interesse der Investoren wachhalten. Die Exportüberschüsse – begünstigt durch den schwachen Euro – liefern einen zusätzlichen Wachstumsbeitrag.

Weitere Unterstützung erhalten die europäischen Aktienmärkte durch die divergierende Geldpolitik der EZB und der Fed. Letztere wird voraussichtlich durch eine Zinsanhebung den Weg zu einer restriktiveren Geldpolitik einleiten. Eine entscheidende Frage des nächsten Jahres dürfte daher lauten, in welcher Höhe und in welchem Tempo Zinsanhebungen stattfinden und wie stark sie die Aktienmärkte beeinflussen werden. Im Gegensatz zur Fed ist die EZB gewillt, an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten oder diese sogar auszubauen, was den Aktienkursen zugutekäme.

Kurzum: Gesunkene Rohstoffpreise, niedrige Zinsen, ein schwacher Euro und die konjunkturelle Erholung dürften die hiesigen Unternehmensgewinne 2016 noch einmal treiben – und damit auch bei den europäischen Aktien für sonnige Aussichten sorgen.

Neben volkswirtschaftlichen Faktoren spielen Fusionen und Übernahmen im Jahr 2016 für europäische Titel eine zunehmende Rolle. Die Aktivitäten dürften in den USA nach den hohen Volumina im vergangenen Jahr abnehmen, zumal die Finanzierungskosten steigen. Dagegen sind die Unternehmen in Europa voraussichtlich eher gewillt, Übernahmen und Investitionen zu tätigen. Dazu kommt, dass kleine und mittelgroße Unternehmen begehrte Übernahmeziele sind. Entsprechend profitieren ihre Aktienkurse von den gebotenen Kaufprämien.

Ein Blick auf die Gewinnschätzungen untermauert den Optimismus. Für die Unternehmen des Stoxx Europe 600 rechnen die Analysten mit einem Gewinnwachstum von ungefähr 8 Prozent. Dabei dürften die großen Konzerne im Energie- und Rohstoffsektor unterdurchschnittlich zulegen. Aus Investorensicht sind also vor allem kleinere Unternehmen interessant. Für europäische Small Caps wird laut Datastream ein Gewinnzuwachs von 18 Prozent erwartet, woraus sich ein Kursplus in ähnlicher Höhe schlussfolgern ließe. Das wäre selbst dann ein ordentlicher Wert, wenn die Schätzungen im Jahresverlauf leicht nach unten angepasst werden sollten.



Philip John
Asset Manager European Equities

Natürlich gibt es einige Wolken am europäischen Aktienhimmel, die auch 2016 zu kräftigen Schwankungen und Kurskorrekturen führen dürften. Aus Investorensicht bieten sie aber nicht nur Einstiegsgelegenheiten, sondern lassen auch den gesunden Optimismus nicht in Euphorie und Gier umschlagen. Qualitativ hochwertige Aktien mit stabilen Wachstumsaussichten und attraktiver Bewertung bleiben auch in solchen Phasen eine solide Wahl.

Bewertungen und Wachstumsprognosen Aktienindizes 2015 und 2016

Region	Index	Ergebniswachstum		PE		PB	
		2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
Euro	EURO STOXX	12%	9%	15,6	14,3	1,6	1,5
Euro-LC*	EURO STOXX 50 E	6%	6%	14,8	13,9	1,5	1,5
Europa	STOXX 600	1%	8%	16,1	15	1,8	1,7
Europa-LC	STOXX LARGE 200	-2%	7%	15,8	14,8	1,8	1,7
Europa-SC*	STOXX SMALL 200	7%	18%	18	15,3	2,0	1,9
USA	S&P 500 COMPOSITE	1%	8%	17,9	16,5	2,7	2,6
Japan	TOPIX FJ Index	5%	19%	17,5	14,8	1,4	1,3

Quelle: Datastream, Oddo Meriten 11/2015

Welche Risiken bleiben im kommenden Jahr?

- Die Vorgehensweise der Fed nach der ersten Zinserhöhung ist unklar.
- Das Vertrauen in Notenbanken sinkt, wenn geldpolitische Maßnahmen nicht die gewünschte Wirkung erzielen.
- Das Wachstum in China und anderen Emerging Markets stockt weiter und hat Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.
- Die politischen Unsicherheiten in Europa nehmen zu – etwa nach potenziellen Wahlsiegen rechts- oder linkspopulistischer Parteien, durch einen drohenden „Brexit“ oder das Ausweiten der Flüchtlingskrise.
- Das weltweite Terrorrisiko steigt, geopolitische Spannungen halten an.



Wichtige Kundeninformation

Vorliegendes Dokument wurde durch die Oddo Meriten Asset Management GmbH (Oddo Meriten), die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt, erstellt. Es beinhaltet weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zu einem Angebot durch Personen oder in einer Rechtsordnung, nach deren Vorschriften ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig oder die entsprechende Person zur Abgabe eines solchen Angebotes oder einer solchen Aufforderung nicht ermächtigt wäre. Es beinhaltet auch kein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung gegenüber Personen, gegenüber welchen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig abgegeben werden dürfte. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern. Die vorliegende Präsentation dient lediglich der Kundeninformation und stellt naturgemäß keine steuerliche Beratung dar. Wir empfehlen den Kunden, einen Vertreter der steuerberatenden Berufe aufzusuchen. Die Angaben in diesem Dokument sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten, doch können wir weder zusichern noch garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig oder für alle Zwecke geeignet sind, und sie sollten nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen genommen werden. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen, einschließlich der Renditeprognosen, beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend herausstellen. Darüber hinaus können Anlagen auf internationalen Märkten durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden, einschließlich politischer und sozialer Umstände, diplomatischer Beziehungen, Beschränkungen oder Entzug von Geldmitteln oder Vermögenswerten oder der Auferlegung (oder Änderung) von Devisenkontrollen oder Steuervorschriften auf diesen Märkten. Außerdem unterliegen Anlagen in einer anderen Währung Wechselkursänderungen, die sich auf den Wert, Preis oder die Rendite der Anlage negativ auswirken können. Oddo Meriten oder mit ihr verbundene Unternehmen dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in den hierin genannten Wertpapieren oder damit verbundene Termingeschäfte oder Optionen halten, solche Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sich als Marketmaker oder auf andere Weise in einem sonstigen Geschäft mit diesen Wertpapieren engagieren und Courtage oder andere Vergütungen dafür erhalten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden, und es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Dieses Dokument soll nur der Information derjenigen dienen, an die es ausgegeben wird. Oddo Meriten übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Oddo Meriten reproduziert oder weiter versandt werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Oddo Meriten Asset Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter www.meriten.de bezogen werden. Sollte der Fonds Anlagen in einer Währung tätigen, die nicht der Heimatwährung des Investors entspricht, kann der Anteilswert zusätzlichen Wechselkurschwankungen unterliegen. Der Wert der Anteile und der Ertrag daraus können sowohl fallen als auch steigen, und ein Investor erhält unter Umständen nicht den angelegten Betrag zurück. Bei Alternative Investments können Anlagetechniken (wie z.B. die Aufnahme von Fremdkapital, Leerverkäufe und Derivate) zum Einsatz kommen, die zusätzlichen Risiken unterliegen. Die niedrigen Anfangseinschüsse, die in der Regel zur Errichtung einer Position in solchen Instrumenten erforderlich sind, ermöglichen ein hohes Maß an Hebelwirkung. Dementsprechend kann sich eine verhältnismäßig kleine Bewegung im Preis eines Vermögensgegenstands in einem Gewinn oder Verlust niederschlagen, der im Verhältnis zum tatsächlich eingesetzten Kapital hoch ausfallen und zu einem überproportionalen Verlust führen kann, der über das geleistete Kapital hinausgeht. Transaktionen in außerbörslich gehandelten Derivaten können zusätzliche Risiken, insbesondere Liquiditäts- und Kontrahentenrisiken beinhalten. Es kann sich daher als schwierig erweisen, solche Transaktionen zu schließen, zu bewerten oder das Risiko einzuschätzen. Eine Anlage kann ebenfalls einem hohen Risiko unterliegen, wenn sie in Unternehmen getätigt wird, deren Emissionen nicht öffentlich oder frei handelbar und daher schwierig zu veräußern sind. Bei solchen Unternehmen kann zudem ein erhöhtes Risiko eines unternehmerischen Misserfolgs als bei größeren, börsennotierten Unternehmen bestehen. Anleger von Alternative Investments müssen bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen. Vermögensgegenstände können ganz oder teilweise nicht von einer Verwahrstelle, sondern einem Prime Broker verwahrt werden. Sofern der Prime Broker seinen Sitz außerhalb des Geltungsbereiches des Kapitalanlagegesetzbuches hat, unterliegt dieser nicht der staatlichen Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Anlagen in Fonds, die in Alternative Investments investieren, sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und ggf. Halbjahresbericht kostenlos bei der Oddo Meriten Asset Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf bezogen werden. Dieses Material ist nur für professionelle Kunden bestimmt und nicht zur Aushandigung an Privatkunden gedacht bzw. darf von diesen nicht als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Sollte Oddo Meriten Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zielfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt Oddo Meriten Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält Oddo Meriten hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch Oddo Meriten verwaltete oder vertriebene Fondsvolumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen. Diese Mitteilung richtet sich nicht an Personen im Vereinigten Königreich und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Darüber hinaus richtet sie sich nur an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die betreffenden Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Die Anteile dieses Fonds sind insbesondere nicht gemäß dem US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in seiner aktuellen Fassung zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden. Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handelns der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht. Copyright © Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die in Bezug auf Morningstar enthaltenen Informationen, Daten und ausgedrückten Meinungen ("Informationen"): (1) sind das Eigentum von Morningstar und/oder seiner Inhaltelieferanten und stellen keine Anlageberatung oder die Empfehlung, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, dar, (2) dürfen ohne eine ausdrückliche Lizenz weder kopiert noch verteilt werden und (3) werden ihre Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität nicht zugesichert. Morningstar behält sich vor, für den Zugang zu diesen Ratings und/oder Rating-Berichten Gebühren zu erheben. Weder Morningstar noch seine Inhaltelieferanten sind für Schäden oder Verluste verantwortlich, die aus der Verwendung von Ratings, Rating-Berichten oder hierin enthaltenen Informationen herrühren. STOXX Limited ("STOXX") ist die Quelle der in diesem Dokument genannten STOXX-Indizes und der darin enthaltenen Daten. STOXX war bei der Herstellung und Aufbereitung von in diesem Bericht enthaltenen Informationen in keiner Weise beteiligt und schließt für solche Informationen jede Gewähr und jede Haftung aus, einschliesslich für ihre Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtmäßigkeit und Tauglichkeit zu beliebigen Zwecken. Jede Verbreitung oder Weitergabe solcher Informationen, die STOXX betreffen, ist untersagt.

116/Q4/2015