

9. November 2016

- Jeder redet heute über die US-Wahlen. Das ist spannend und wichtig. Das sind aber noch nicht alle Risiken für den Anleger.
- Erfahrungsgemäß werden Risiken in aller Regel überschätzt, die fundamentale Grundstruktur der Volkswirtschaften unterschätzt.
- 2017 wird es einen positiven Aufwärtstrend an den Aktienmärkten geben, überlagert von Schwankungen durch politische und ökonomische Unsicherheiten.

Wer als Anleger auf das kommende Jahr schaut, kann sich eigentlich nur die Haare raufen. 2016 war schon schwierig. 2017 könnte noch schwieriger werden.

Das gilt auch unabhängig vom Wahlergebnis in den USA. Wohin man schaut, lauern weitere Risiken. Da sind die ungewissen Brexit-Verhandlungen in Europa. In wichtigen Ländern der EU gibt es Volksentscheide beziehungsweise Wahlen. Die EZB steht vor einer Wende der Geldpolitik. Banken und Versicherungen sind nicht in bester Verfassung. Die Liste ließe sich beliebig erweitern. Wo kann man unter solchen Umständen noch investieren?

Die Unsicherheit ist verständlich. Ich habe aber das Gefühl, dass sie im Augenblick übertrieben wird. Bei Marktbetrachtungen machen wir immer einen grundlegenden Fehler. Wir sehen die Risiken, über die wir täglich in den Zeitungen lesen. Wir stellen uns lebhaft vor, was alles geschehen könnte. Wir schauen aber nicht, jedenfalls nicht so oft, auf den fundamentalen Status der Wirtschaft und der Märkte, der mindestens genauso wichtig ist. Er ist nur nicht so spektakulär und spannend, und er ändert sich nicht so oft. Zudem unterschätzen wir die Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit von Marktwirtschaften. Sie werden nicht von jedem Sturm umgeworfen. Sie schwanken mal und dann gibt es gehöriges Geschrei. Aber dann beruhigen sie sich auch wieder und gehen ihren normalen Gang.

Aus all dem ergibt sich die Neigung, bei Marktausblicken die Risiken in der Regel höher zu gewichten als die Chancen. Das beobachten wir auch heute wieder. Die fundamentalen Bedingungen des kommenden Jahres sind nicht schlecht. Es gibt Wachstum in der Weltwirtschaft. Es ist zwar nicht so hoch, wie wir uns das wünschen. Aber es ist groß genug, dass die Unternehmen weiter expandieren und Geld verdienen können. Ich habe unter den wichtigen Prognosen für das nächste Jahr keine gesehen, in der eine stärkere Rezession für die USA oder für Europa angenommen wird.

Die Arbeitslosigkeit hat in vielen Ländern abgenommen. Es werden wieder Stellen geschaffen. Der Geldwert ist stabil. Die Deflation, die immer das Risiko eines Absturzes mit sich bringt, ist vorbei. Andererseits gibt es auch keine Gefahren, dass die Preise zu stark steigen könnten.

All das ist eine gute Basis für die Kapitalmarktentwicklung im kommenden Jahr.

Natürlich gibt es die Risiken. Aber hier muss man zwischen zwei Arten differenzieren. Die, die wir täglich im Auge haben, sind derzeit nicht so, dass sie diese solide Grundkon-

stellation ernsthaft in Frage stellen würden. Erinnern wir uns an den britischen Volksentscheid zum Brexit. Viele hatten erwartet, dass das zu einem Zusammenbruch der Konjunktur auf der Insel und auch auf dem Kontinent führen würde. So etwas hätte in einer labilen wirtschaftlichen Situation durchaus passieren können. Aber wenn die Wirtschaften in einem einigermaßen gesunden Ausgangszustand sind, können sie auch solche Schocks wegstecken.

»Marktwirtschaften [...] werden nicht von jedem Sturm umgeworfen. Sie schwanken mal und dann gibt es gehöriges Geschrei. Aber dann beruhigen sie sich auch wieder und gehen ihren normalen Gang.«

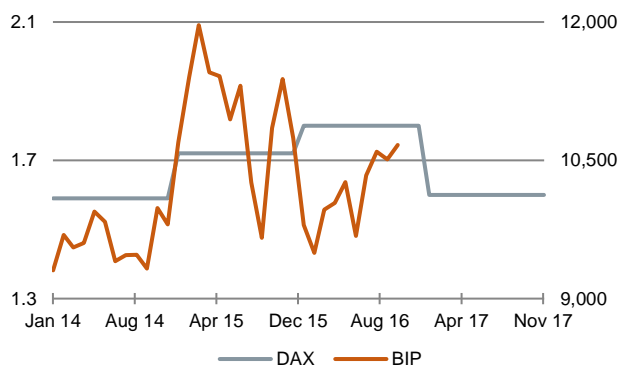
Das wird auch 2017 so sein. Der neue Präsident in den USA wird vieles anders machen und auch vieles anstoßen, was den Finanzmärkten nicht gefällt. Es wird aber nichts sein, mit dem die Unternehmen am Ende nicht leben könnten, wenn sie sich entsprechend anpassen. Das Gleiche gilt, wenn es neue Regierungen in Frankreich, den Niederlanden oder Deutschland geben sollte. Wenn die EZB im kommenden Jahr ankündigen sollte, dass sie einen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik plant, dann wird es sicher ein Beben auf den Finanzmärkten geben (in den USA nannte man das damals "Taper Tantrum"). Am Ende wird sich aber die Erkenntnis durchsetzen, dass eine Normalisierung der monetären Verhältnisse auch für Geldanleger das Beste ist. In den USA hat das Beben an den Aktienmärkten nur kurz gedauert. An den Bondmärkten war es etwas länger. Aber dann war es auch dort vorbei.

Daneben gibt es freilich die systemrelevanten Risiken wie bei der Finanzkrise 2007/2008 oder der Eurokrise 2010. Sie sind ernster zu nehmen. Da helfen auch die fundamentale Stärke und die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen nichts. Wenn der Himmel einstürzt, können selbst die Tauben nicht mehr fliegen. So etwas ist im Augenblick aber nicht in Sicht.

9. November 2016

WACHSTUM DES REALEN BIP

In % yoy (ls) und DAX (rs)



Quelle: Bundesbank, eig. Schätzung

Das Einzige, was mich in dieser Hinsicht beunruhigt ist, dass die Märkte nicht wirklich sauber sind. Überall gibt es Überhitzungserscheinungen, wenn nicht gar Blasen. Die Aktienhaussse dauert unter Schwankungen nun schon bald sieben Jahre. Die Zinsen können nach bisherigen Maßstäben nicht viel weiter sinken. Korrekturen sind hier nicht ausgeschlossen.

Das ist aber kein Grund für einen Crash. Denn die Zinsen sind nach wie vor extrem niedrig und es fehlt nicht an Liquidität. Wo sollen die Anleger das Geld hintun, wenn sie es

aus dem Kapitalmarkt abziehen? Das Kopfkissen ist keine Lösung. Auch Bankeinlagen nicht, weil es hier keine Zinsen gibt. Am Bondmarkt sind die Renditen für Staatsanleihen zu niedrig, um für Fluchtgelder attraktiv zu sein. Unternehmens- oder Bankanleihen sind selbst risikobehaftete Anlagen und daher keine Alternative.

Für den Anleger

Schauen Sie auch nach den US-Wahlen nicht nur auf die Risiken, sondern auch auf die fundamentalen Stärken und Schwächen der Volkswirtschaften. In der Grafik habe ich gezeigt, wie ich mir das für Deutschland 2017 vorstelle. Es gibt eine ganz solide fundamentale Expansion der Volkswirtschaft ohne größere Verspannungen. Sie ist die Basis für eine moderate Aufwärtsentwicklung an den Aktienmärkten (vielleicht plus 3 bis 4 %). Bei Bonds sieht es wegen möglicher Zinserhöhungen freilich schlechter aus. Überlagert wird die Entwicklung im Jahresverlauf durch Schwankungen wegen der Unsicherheiten aus dem politischen und ökonomischen Bereich. Mit anderen Worten: Es geht auch nach den US-Wahlen jedenfalls an den Börsen so weiter wie bisher.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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 Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen 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 ausländischen 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 Verkaufsunterlagen (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter 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 einzeilbezogene 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.