



Kapitalmarktausblick 2017

Grüner Fisher Investments

Kapitalmarktausblick 2017

Eine spannende Ausgangslage

Die zähe Seitwärtsphase 2016 hat den „emotionalen Druck“ für Anleger nochmals verstärkt und es deutet bereits heute vieles darauf hin, dass das Börsenjahr 2017 die Anleger vor ähnlich große Herausforderungen stellen wird. In einem spannungsgeladenen Umfeld wird es für Anleger zunehmend schwerer, die entscheidenden Faktoren im Fokus zu behalten und den nachhaltigen Anlageerfolg zu erreichen. Wir haben die aus unserer Sicht maßgeblichen Faktoren und wahrscheinlichen Entwicklungen der Finanzmärkte für 2017 analysiert und freuen uns, Ihnen heute den Kapitalmarktausblick 2017 von Grüner Fisher Investments präsentieren zu können.

Gleich zu Jahresbeginn 2016 sorgten Turbulenzen an den chinesischen Börsen für erhebliche Unruhe. Der dramatische Ölpreisverfall bis in den Februar hinein schürte zusätzliche Rezessionsängste, einige Pessimisten fühlten sich in der Korrekturbewegung im ersten Quartal 2016 sogar an das Börsenjahr 2008 erinnert. Durch die zaghaften Erholungs- und Konsolidierungsphasen konnte diese unheilvolle Parallele zwar schnell ad acta gelegt werden, doch die Marktstimmung konnte sich zu keinem Zeitpunkt von der grundsätzlich vorherrschenden Skepsis lösen. Nicht zuletzt, da das überraschende Brexit-Votum am 23. Juni die Börsen nochmals kräftig durchschüttelte. Donald Trump wird zum 45. Präsident der Vereinigten Staaten gewählt und sorgt für emotionale Reaktionen rund um den Globus. 2016 ist ein politisches Jahr.

Der trostlose Bullenmarkt

Zähe Seitwärtsphasen innerhalb eines intakten Bullenmarkts entfalten eine zermürende Wirkung. Der „unbeliebteste Bullenmarkt der Geschichte“ zieht weiter seine Kreise. Dynamische Aufwärtsbewegungen sind in 2016 ausgeblieben, angesichts der überaus gedämpften Erwartungshaltung kann der bisherige Verlauf des zweiten Halbjahrs 2016 allerdings dennoch als solide bezeichnet werden. Insbesondere der Schockeffekt rund um das Brexit-Votum verpuffte innerhalb kürzester Zeit. Die Märkte antizipierten unmittelbar, dass das Ergebnis des Referendums keinesfalls mit unmittelbaren Konsequenzen für den Status Quo oder die europäischen Handelsbeziehungen verbunden ist - sondern lediglich endlose politische Verhandlungsrunden eröffnet. International ausgerichtete britische Unternehmen profitierten von der Schwäche der eigenen Währung, der FTSE 100 erreichte im zweiten Halbjahr 2016 ein neues Allzeithoch.

Auch die führenden US-Aktienindizes konnten im bisherigen Verlauf neue Höchststände erreichen. S&P 500, Dow Jones und sogar der Technologie-Index Nasdaq 100 - welcher seinen „Uralt-Rekord“ aus dem Jahr 1999 endlich übertreffen konnte. Von Optimismus ist allerdings auch bei US-Investoren wenig zu spüren. Der nervenaufreibende US-Wahlkampf, der vor allem in der heißen Endphase in einer emotionalen Schlammschlacht mündete, hat über viele Monate hinweg auf die Anlegerstimmung gedrückt. Die US-Wahl selbst geht per Saldo als Non-Event in die Bücher ein, auch wenn der Wahlsieg Trumps relativ überraschend war. Trotz knapper Umfrageergebnisse im Vorfeld wurden Hillary Clinton bis zuletzt erhebliche höhere Siegchancen eingeräumt. Mit dem Ende des Wahlzirkus tritt allerdings keineswegs Ruhe ein: Mögliche Zinserhöhungen der Fed zum Jahresende hin treiben Anlegern die nächsten Sorgenfalten auf die Stirn.

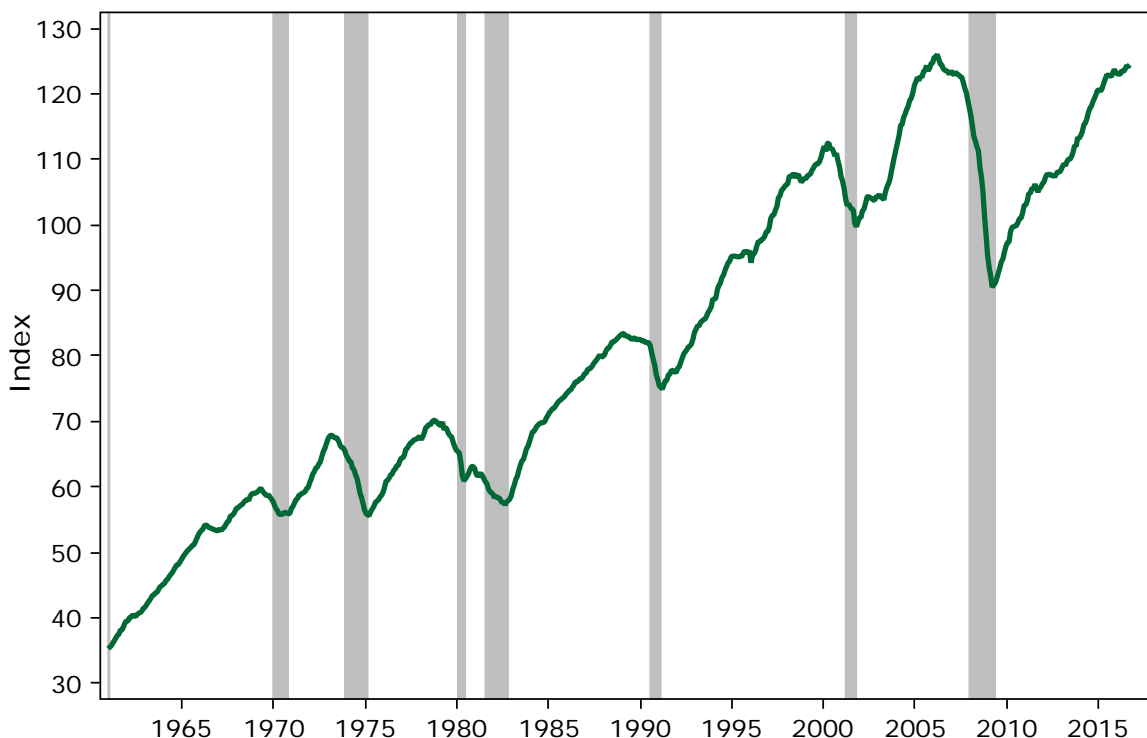
Kriege, Krisen und Proteste

2016 wird vor allem auch als das Jahr der geopolitischen Risiken in Erinnerung bleiben. Krieg in Syrien, Flüchtlingskrise in Europa, eine Welt voller Misstrauen. Der Vertrauensverlust in Politik und Wirtschaft nimmt immer neue Ausmaße an. Das Phänomen Trump in den USA und der große Zuspruch für die AfD in Deutschland kommen nicht von ungefähr: der Protestgedanke lebt. Gegen den Status Quo, gegen das Establishment, gegen das politische System. Auch das Finanz- und Bankensystem gerät immer wieder ins Kreuzfeuer der Kritik - die Eskapaden der Deutschen Bank sorgen für ständig neuen Zündstoff. Für Anleger wird es in diesem misstrauischen Umfeld immer schwieriger, das übergeordnete Bild im Fokus zu behalten.

Der globale Bullenmarkt ist intakt

Im März 2017 wird der laufende Bullenmarkt sein achtens Jahr vollenden. Eine wahrhaft trostlose Aufwärtsphase! Bis zum heutigen Zeitpunkt haben Anleger nichts als Argwohn und Skepsis für den mittlerweile zweitlängsten Bullenmarkt der Geschichte übrig. Dabei hat sich dieser in 2016 wieder einmal äußerst robust gezeigt. Das Wirtschaftswachstum ist trotz einiger konjunktureller Dellen stabil geblieben. Wirtschaftsindikatoren in den USA und in Großbritannien haben den Ängsten um eine Rezession getrotzt. Entgegen der Meinung zahlreicher Experten hat sich auch der Ölpreis wieder stabilisiert. Gute Nachrichten - die in einer skeptischen Welt allerdings kaum wahrgenommen werden. Die fundamentale Stärke der globalen Wirtschaft kann sich auch im Börsenjahr 2017 weiterhin „geräuschlos“ ausprägen - der niedrigen Erwartungshaltung sei Dank. Der breit angelegte und in die Zukunft gerichtete Leading Economic Index (LEI) befindet sich insbesondere in den USA auf einem fortgeführten, gesunden Wachstumskurs.

US-LEI und NBER Rezessionen



Quelle: Macrobond, Conference Board, NBER (National Bureau of Economic Research)
 Grafik: Grüner Fisher Investments

Wird die Skepsis in 2017 weiter Bestand haben oder werden wir mehr Optimismus sehen? Bringen neue Höchststände an den Börsen neue Höhenangst mit sich? Welche Anlageklassen sind attraktiv und wie ist die weitere Zinsentwicklung einzuschätzen? Welche Rolle spielen dabei die Zentralbanken und eine fortgeführte Zinswende in den USA? 2016 wurde in unserer Kapitalmarktprognose als „Jahr der verschwindenden Unsicherheit“ bezeichnet. Dabei konnten Problemstellungen mit fixem Ablaufdatum (Brexit und die US-Präsidentenwahl) zwar tatsächlich vorübergehend „beseitigt“ werden, ihre Nachwirkungen werden die Marktentwicklung allerdings bis ins Jahr 2017 und darüber hinaus begleiten. Zu den zähen Verhandlungsrunden rund um die Abwicklung des Brexit und dem Einfluss des US-Wahlzyklus gesellen sich neue Faktoren wie die Bundestagswahl in Deutschland - 2017 wird ein ebenso politisch geprägtes Börsenjahr werden.

US-Wahl und Präsidentschaftszyklus

In einem bis zuletzt spannenden Wahlkampfrennen kann sich der republikanische Kandidat Donald Trump letztendlich knapp gegen Hillary Clinton durchsetzen und ins Weiße Haus einziehen. Viele Anleger nehmen dieses Wahlergebnis im ersten Impuls mit großer Sorge zur Kenntnis. Von „Brexit 2.0“ und großen Verwerfungen für die Kapitalmärkte ist die Rede.

Der US-Wahlkampf hat sich besonders in der heißen Endphase zu einer wahren Schlammschlacht entwickelt. Beide Kandidaten haben die Massen polarisiert. Unabhängig von der Parteizugehörigkeit ist allerdings das Phänomen zu beachten, dass der Wahlkämpfer sofort eine diplomatischere Haltung einnimmt, sobald er tatsächlich gewählt wird. Viele Befürchtungen im Zusammenhang mit der Person Donald Trump können sich deshalb als unbegründet herausstellen. Erste Indizien: Bereits in seiner ersten Antrittsrede schlägt Trump tatsächlich gemäßigte Töne an und hat lobende Worte für seine Rivalin Clinton übrig - Worte, die der „Wahlkämpfer Trump“ nie geäußert hätte. Doch bis zum heutigen Zeitpunkt bleibt die Welt natürlich skeptisch.

Wie sollte man sich als Anleger in der aktuellen Phase verhalten? Politik beeinflusst die Märkte oftmals auf eine unerwartete Weise. Anleger sollten deshalb vor allem darauf achten, dass ihre persönliche Einstellung zur Politik nicht die eigenen Investmententscheidungen bestimmt. Nur allzu oft ignorieren Anleger die Fundamentaldaten und lassen sich bei ihren Anlageentscheidungen von ihrer politischen Haltung beeinflussen. Dies führt immer wieder zu kostspieligen und unnötigen Anlagefehlern.

„The Perverse Inverse“ - Spezialfall 2017

Auch wenn es gefährlich ist, sich beim Investieren auf Ideologien zu stützen und keine Regierungspartei - weder Demokraten noch Republikaner - nachweislich besser für die Entwicklung der Aktienmärkte ist, so werden die Märkte sehr wohl von Politik beeinflusst. Kapitalmärkte entstehen am Ende durch Marktteilnehmer, die Entscheidungen treffen: Hunderte Millionen von Menschen, die ihre Entscheidungen auf Basis ihrer Zukunftserwartungen treffen. In der Folge kann Politik die Märkte teilweise erheblich beeinflussen, insbesondere dann, wenn die Realität von den Erwartungen abweicht. Ein treffendes Beispiel hierfür sind die US-Präsidentenwahl und die ersten Amtsjahre.

Erfahrungsgemäß bevorzugen Investoren die Republikaner. Politiker aus dem republikanischen Lager sehen sich in der Regel selbst als wirtschaftsfreundlich an und stellen ihre Wahlkampagne dementsprechend auf. Zieht ein Republikaner also ins Weiße

Haus ein, sind die Zukunftshoffnungen der Investoren besonders hoch, sie lassen ihr Geld in die Aktienmärkte fließen und sorgen für einen enormen durchschnittlichen Zuwachs von 18,8 Prozent in Wahljahren. Wird dagegen ein Demokrat neu gewählt, schreckt das die Aktienmärkte in erster Linie ab: In den entsprechenden Wahljahren steht eine durchschnittliche Rendite von -2,7 Prozent zu Buche.

	Wahljahr	Erstes Jahr nach Amtsantritt
Neu gewählter Demokrat	-2,7 %	22,1 %
Neu gewählter Republikaner	18,8 %	-0,6 %

Quelle: Global Financial Data, S&P 500 Total Return 1926-2015

Im ersten Jahr nach Amtsantritt zeigt sich dann das umgekehrte Bild. Sobald ein Politiker gewählt wird, ist er nicht mehr Wahlkämpfer, sondern Präsident. Er denkt sofort über seine Wiederwahl nach. Politiker werden wiedergewählt, wenn sie sich in die politische Mitte bewegen und unabhängige Wähler ansprechen - dies gilt für Republikaner und Demokraten gleichermaßen. Im Wahljahr eines republikanischen Präsidenten steigen die Märkte stark an, anschließend macht sich allerdings Enttäuschung breit.

Die Märkte erkennen, dass der neue Präsident nicht so wirtschaftsfreundlich agiert wie erhofft, was sich in einer durchschnittlichen Entwicklung von -0,6 Prozent im ersten Jahr nach Amtsantritt negativ bemerkbar macht. Bei demokratischen Präsidenten ist es genau umgekehrt. Nach einer schwachen Entwicklung im Wahljahr eines demokratischen Präsidenten zeigen sich die Märkte in der Regel sehr erleichtert, dass der Demokrat kein absoluter Sozialist ist und steigen im Durchschnitt um 22,1 Prozent.

„The Perverse Inverse“ basiert auf zwei Grundprinzipien, eines wirtschaftlicher und eines politischer Art: Märkte bewegen sich aufgrund von Erwartungen; verfehlt die Realität diese Erwartungen, ist mit signifikanten Gegenbewegungen zu rechnen. Politiker bewegen sich zudem fast immer in die politische Mitte, sobald sie gewählt werden, und sorgen regelmäßig für Enttäuschungen im eigenen politischen Lager.

Die US-Wahl 2016 ist dabei als Spezialfall zu betrachten. Donald Trump war nicht der „typische“ republikanische Kandidat. Märkte fürchteten ihn, als wäre er ein Demokrat. Schon vor dem endgültigen Wahlergebnis 2016 deutete die vorliegende Konstellation also darauf hin, dass 2016 ein Börsenjahr mit „gedämpften“ Renditen sein würde, das erste Amtsjahr 2017 dagegen positiv überraschen kann.

Wenn deutlich wird, dass die aggressive Wahlkampfretorik von Trump letztendlich geringe Auswirkungen auf die tatsächliche politische und vor allem wirtschaftliche Entwicklung des Landes nehmen wird, wird sich Erleichterung einstellen. Die alleinige Entscheidungsgewalt des US-Präsidenten wird tendenziell überschätzt. Solange das politische Patt weiterhin Bestand hat, sind keine politischen Alleingänge des US-Präsidenten zu erwarten.

Das nützliche politische Patt

Gesetzesänderungen, falls sie durchgesetzt werden, sind nichts anderes als eine Form der Umverteilung - entweder wechseln Geld oder Eigentumsrechte den Besitzer. Manchmal geschieht das über Steuern, manchmal über Regulierung, manchmal über Ausgaben. In sämtlichen Fällen nimmt die Regierung etwas von der einen Gruppe und gibt es der

anderen. Von den Reichen zu den Armen, von den Reichen zu den noch Reicheren oder umgekehrt.

Gleichgültig um welche Art der Umverteilung es sich handelt, die Verlierer in dieser Gleichung werden den Verlust mehr als doppelt so stark wahrnehmen als die Begünstigten ihren Gewinn wertschätzen - ein Grundsatz der verhaltensorientierten Finanzierungslehre. Deshalb ist jede Form der Umverteilung am Ende mit negativen Auswirkungen für die Marktstimmung verbunden. Sämtliche Debatten spielen sich in der Öffentlichkeit ab, weshalb auch diejenigen, die noch nicht betroffen sind, von der Sorge erfasst werden, dass sie als nächstes dran sind. All das ruft Angst und Unsicherheit hervor, was für die Märkte sehr negativ ist. Deshalb gilt: Genauso wie legislative Umverteilung schlecht ist, ist politisches Patt gut!

Den Grad des politischen Patts festzustellen ist für ein tieferes Verständnis des politischen Risikos notwendig, und deshalb ein wichtiger Eckpfeiler für erfolgreich getroffene Investmententscheidungen. Auch wenn das politische Pendel gerade in Richtung der Republikaner ausschlägt: der innerparteiliche „Gridlock“ wird weiterhin Bestand haben! Das Risiko großer legislativer Veränderungen ist und bleibt gering - ein gutes Zeichen für die Märkte in 2017.

Partei	Präsident	erstes Jahr		zweites Jahr		drittes Jahr		viertes Jahr	
R	Coolidge	1925	29,5%	1926	11,1%	1927	37,1%	1928	43,3%
R	Hoover	1929	-8,9%	1930	-25,3%	1931	-43,9%	1932	-8,9%
D	FDR - 1st	1933	52,9%	1934	-2,3%	1935	47,2%	1936	32,8%
D	FDR - 2nd	1937	-35,3%	1938	33,2%	1939	-0,9%	1940	-10,1%
D	FDR - 3rd	1941	-11,8%	1942	21,1%	1943	25,8%	1944	19,7%
D	FDR / Truman	1945	36,5%	1946	-8,2%	1947	5,2%	1948	5,1%
D	Truman	1949	18,1%	1950	30,6%	1951	24,6%	1952	18,5%
R	Ike - 1st	1953	-1,1%	1954	52,4%	1955	31,4%	1956	6,6%
R	Ike - 2nd	1957	-10,9%	1958	43,3%	1959	11,9%	1960	0,5%
D	Kennedy / Johnson	1961	26,8%	1962	-8,8%	1963	22,7%	1964	16,4%
D	Johnson	1965	12,4%	1966	-10,1%	1967	23,9%	1968	11,0%
R	Nixon	1969	-8,5%	1970	4,0%	1971	14,3%	1972	18,9%
R	Nixon / Ford	1973	-14,8%	1974	-26,5%	1975	37,3%	1976	23,7%
D	Carter	1977	-7,4%	1978	6,4%	1979	18,4%	1980	32,3%
R	Reagan - 1st	1981	-5,1%	1982	21,5%	1983	22,5%	1984	6,2%
R	Reagan - 2nd	1985	31,6%	1986	18,6%	1987	5,2%	1988	16,6%
R	Bush	1989	31,7%	1990	-3,1%	1991	30,5%	1992	7,6%
D	Clinton - 1st	1993	10,1%	1994	1,3%	1995	37,6%	1996	23,0%
D	Clinton - 2nd	1997	33,4%	1998	28,6%	1999	21,0%	2000	-9,1%
R	Bush, G.W. - 1st	2001	-11,9%	2002	-22,1%	2003	28,7%	2004	10,9%
R	Bush, G.W. - 2nd	2005	4,9%	2006	15,8%	2007	5,5%	2008	-37,0%
D	Obama - 1st	2009	26,5%	2010	15,1%	2011	2,1%	2012	16,0%
D	Obama - 2nd	2013	32,4%	2014	13,7%	2015	1,4%	2016	?
Durchschnitt (Republikaner)		3,3%		8,2%		16,4%		8,0%	
Durchschnitt (Demokraten)		16,2%		10,0%		19,1%		14,1%	
Durchschnitt aller Jahre		10,1%		9,1%		17,8%		11,1%	

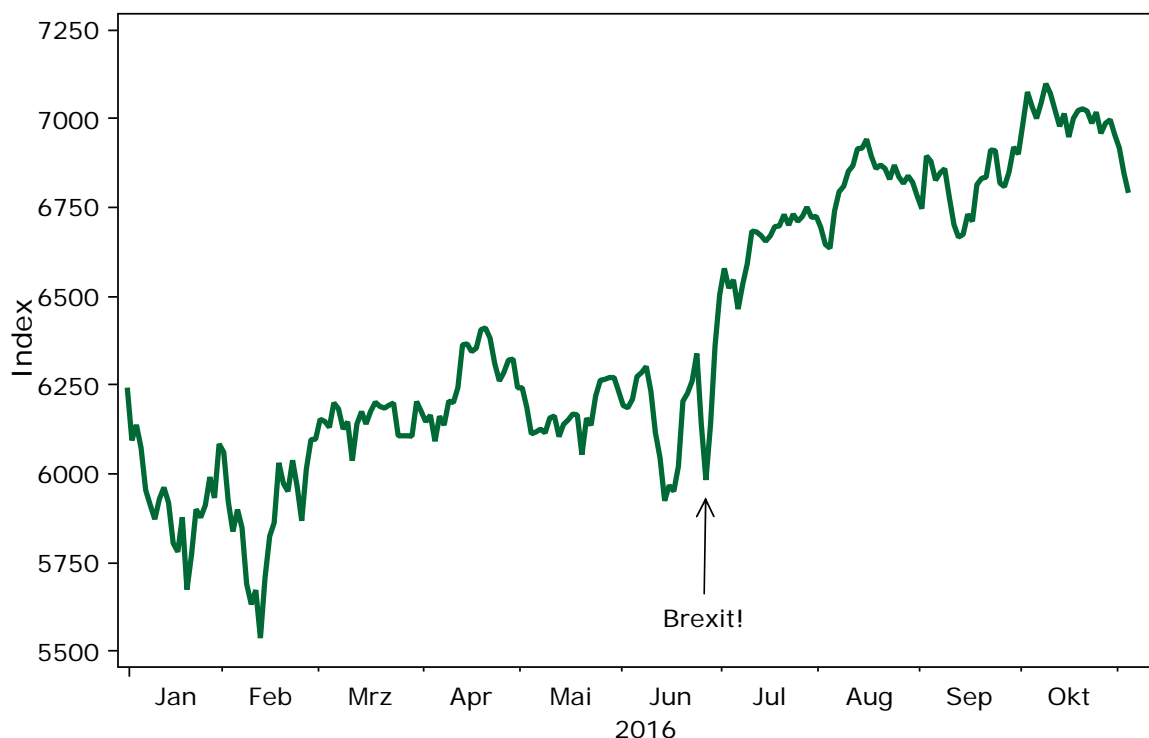
Quelle: Global Financial Data, S&P 500 Total Return Index 1925 - 2015

Es gibt wenig Hinweise darauf, dass die streitsüchtige Rhetorik des Jahres 2016 tatsächlich in bedeutende politische Maßnahmen umgesetzt werden kann. Die Macht des Präsidenten ist viel eingeschränkter, als viele denken. Das politische Patt wird sich nicht unmittelbar auflösen können. Die #NeverTrump-Bewegung innerhalb der eigenen Partei wird es Trump nicht leicht machen. Außerdem machen die Kandidaten oft große Versprechungen während ihrer Kampagnen, nur um später zu enttäuschen. Achten Sie auf Taten, nicht auf Worte! Von der politischen Seite her kann 2017 das Jahr der „politischen Erleichterung“ werden.

Brexit - viel Lärm um Nichts

Die Angst vor einer Rezession konzentrierte sich vor allem auf Großbritannien. Das Brexit-Referendum am 23. Juni erzielte eine kurzfristige Schockwirkung an den Märkten. Umfragen zum Verbrauchervertrauen fielen ins Bodenlose, Einkaufsmanagerindizes stürzten ebenso ab. Ökonomen verwarfen ihre Erwartungen an das BIP-Wachstum im dritten Quartal. Die Bank of England sah eine wirtschaftliche Schwächephase voraus, senkte die Tagesgeldzinssätze von 0,5 Prozent auf 0,25 Prozent und nahm zu allem Überfluss auch das sinnlose QE-Programm wieder auf, mit klein angelegten GILT-Käufen und Unternehmensanleihen. Keine Maßnahme war bedeutend im Hinblick auf Umfang und Einfluss, aber es zeigt doch sehr deutlich, wie hoch der Respekt vor den negativen Auswirkungen durch den Brexit waren.

FTSE 100 im Jahr 2016

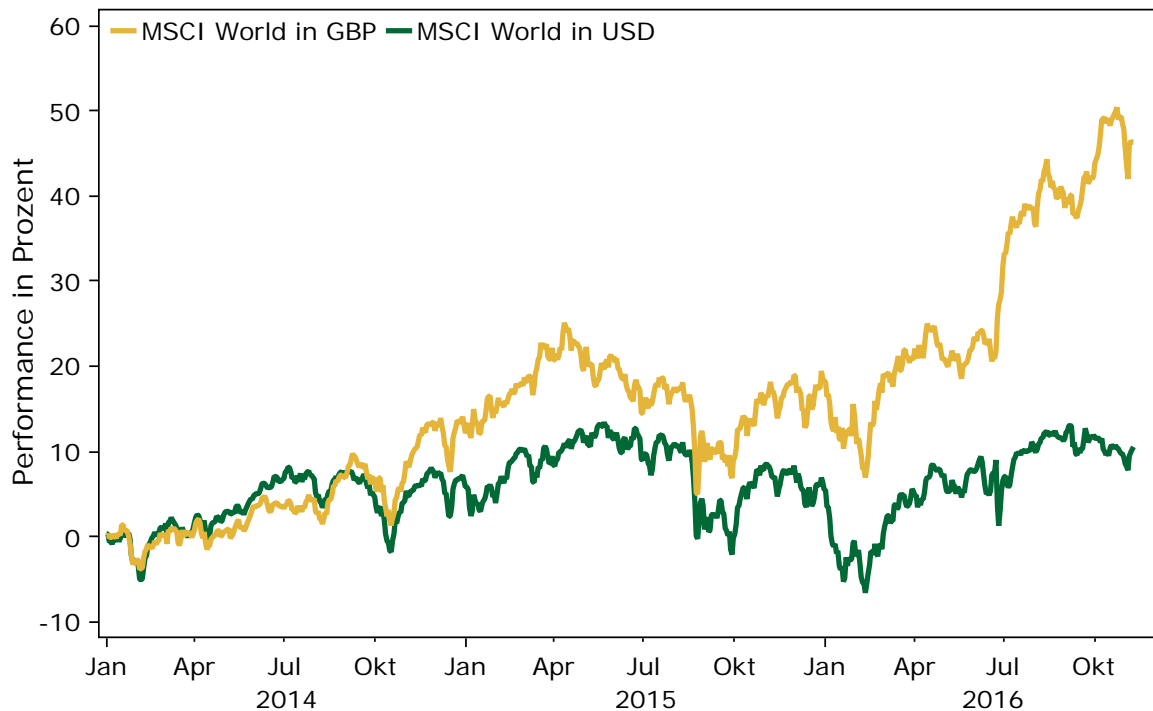


Quelle: Macrobond, FTSE
Grafik: Grüner Fisher Investments

Mit der Zeit und mit neuen Daten hat sich immer mehr herausgestellt, dass die Brexit-Ängste ungerechtfertigt sind. Die Manufacturing und Services PMIs haben die Juli-Delle 2016 schnell ausgeglichen und befinden sich auf einem höheren Niveau als unmittelbar vor dem Brexit. Auch die Industrieproduktion und andere Indikatoren steigen, schlagen die gedämpften Erwartungen mit Leichtigkeit.

Auch die Aktienkurse können als in die Zukunft gerichtete Indikatoren Hinweise darauf liefern, dass die Ängste fehlgeleitet sind. Der FTSE 100-Index konnte den Brexit-Schock sehr schnell verdauen. Mittlerweile wurden hier neue Allzeithochs erreicht. Hier ist allerdings auch zu berücksichtigen, dass sich im britischen Leitindex vor allem international ausgerichtete Unternehmen tummeln, die ihren Hauptbörsenplatz eben an der London Stock Exchange gemeldet haben - und die in den letzten Monaten erheblich von der GBP-Schwäche profitieren konnten. Dasselbe gilt übrigens für britische Aktienanleger, die ihr Portfolio global aufgestellt haben.

Britische Anleger: Global investieren ist Trumpf



Quelle: Macrobond, MSCI Barra, Macrobond Financial AB
 Grafik: Grüner Fisher Investments
 Stand: 10.11.2016

Auch der befürchtete Zinsanstieg bei britischen Anleihen ist ausgeblieben. Die Nachfrage nach britischen Anleihen ist groß, was bei Neuemissionen immer wieder deutlich wird. Viele sehen das schwache britische Pfund als Beweis für die britische Problematik, aber die Devisenmärkte können am Ende auch nicht mehr erzählen als es die Aktien- und Anleihemärkte tun. Sie werden zudem heftig von Zinssätzen beeinflusst. Die Pfund-Schwäche könnte also durchaus ein Resultat aus den niedrigeren Anleihezinsen und den Maßnahmen der Bank of England sein.

Dass der Brexit in gewissem Sinne zu einem Non-Event mutiert, überrascht uns letztendlich wenig. Wie in den Monaten kurz nach dem Referendum weisen wir immer wieder darauf hin, dass der unmittelbare wirtschaftliche Einfluss des Votums an sich sehr gering ist. Großbritannien oder die EU könnten letztendlich beide darunter leiden, wenn am Ende der Verhandlungen die Handelsbeziehungen mit schädlichen Einschränkungen verbunden sind. Bis es aber zu finalen Einigungen kommt, können Jahre vergehen.

Für das Börsenjahr 2017 sind endlose politische Verhandlungsrunden zu erwarten. Die neue Premierministerin Theresa May hat schon zu Beginn des Oktobers angekündigt, dass

sie konkrete Gespräche erst im März 2017 starten lassen will. Für neuen Diskussionsstoff sorgt das Urteil des Londoner High Court, welches auf die Souveränität des Parlaments verweist. Die Regierung könne Gesetze nicht ohne Zustimmung der Abgeordneten ändern oder kippen. Eine klare Niederlage für Premierministerin May: Sie ist nun gezwungen, das Parlament einzubinden, wenn es um die Entscheidung für den Austritt aus der Europäischen Union geht. Das Volk hat zwar gesprochen, aber das Referendum steht auf wackligen Beinen. Die Mehrheit der Parlamentarier würde den Verbleib in der EU wohl bevorzugen, doch letztendlich wird sich das Parlament wohl kaum gegen den Willen der eigenen Bevölkerung aussprechen. Dennoch deutet diese Entwicklung auf komplexe, langwierige Verhandlungsrunden hin. Der gesamte politische Ablauf wird eine deutliche Verzögerung erfahren, bis sich Großbritannien final auf den Lissabonner Vertrag beruft, um den formellen Austrittsprozess in Gang zu setzen.

In der Zwischenzeit wird Großbritannien weiter ein vollwertiges EU-Mitglied bleiben, und alles bleibt sozusagen beim Status Quo. Erst in einigen Jahren wird man wissen, ob der Brexit unter dem Strich ein Plus, Minus oder ein absolutes Non-Event für Großbritannien und die EU geworden ist. Per heute bedeutet das alles noch gar nichts. Die Kapitalmärkte können in aller Ruhe die politischen Entwicklungen antizipieren und verarbeiten. Sämtliche Debatten finden in der Öffentlichkeit statt, weshalb negative Überraschungseffekte auszuschließen sind. Für 2017 lautet deshalb die Devise für Anleger: Füße still halten, das politische Treiben rational und möglichst frei von Emotionen beobachten. Politische Machtkämpfe steigern tendenziell die Unsicherheit unter Anlegern, aber letztendlich ist entscheidend, ob tatsächlich schädliche Einflüsse für die Märkte zu erwarten sind. Wie so oft bei politischen Themen kann man unter dem Strich feststellen: Es wird viel geredet und wenig gemacht.

Die Ausgangslage für 2017 und darüber hinaus ist unverändert. Einerseits wird die Europäische Union im Rahmen der Austrittsverhandlungen immer wieder eine harte Linie fahren wollen, um mögliche „Nachahmer“ auszubremsen und die Stabilität der EU zu wahren. Andererseits wird man sich auf vielfältige Kompromisse einlassen müssen, wenn es um die Gestaltung der Handelsabkommen geht - dazu ist die gegenseitige wirtschaftliche Abhängigkeit von Großbritannien und der Europäischen Union einfach zu groß.

Letztendlich ist es ein positiver Faktor, Klarheit über das Ergebnis des Referendums zu haben. Eine gewisse Unsicherheit wird jedoch über den gesamten Zeitraum der Brexit-Verhandlungen hinweg Bestand haben, vermutlich weit über das Börsenjahr 2017 hinaus. Die „werden-sie-oder-werden-sie-nicht“-Frage ist zumindest geklärt. Umfragen haben den Schluss nahegelegt, dass viele Unternehmen ihre Investmentplanung vom Ausgang des Referendums abhängig machen werden. Nicht weil sie sich um den Brexit selbst sorgen, sondern weil sie im Vorfeld gar nicht wussten, was sie überhaupt planen sollen. Muss die Planung für den Brexit ausgelegt sein oder für den Status Quo? Der bisherige Verlauf der „Verhandlungen“ legt den Schluss nahe, dass sich in absehbarer Zeit keine konkreten oder einschneidenden Veränderungen ergeben werden. Investoren und Unternehmen werden das politische Tauziehen zur Kenntnis nehmen und mehr oder weniger unbeeindruckt zum Tagesgeschäft zurückkehren.

Die wichtigste Frage, die sich Investoren im Zusammenhang mit dem EU-Austritt Großbritanniens gestellt haben: „Kann die Brexit-Entscheidung den Bullenmarkt zu Fall bringen und eine Rezession hervorrufen?“ kann jedenfalls verneint werden, auch wenn sich

eine gewisse Unsicherheit noch über Jahre hinziehen wird. Für den vielzitierten Keulenschlag, welcher den globalen Bullenmarkt aus der Bahn werfen kann, ist ein Ereignis notwendig, das überraschend und plötzlich eintritt. Das globale BIP müsste um mehrere Billionen erleichtert werden! Überspitzt ausgedrückt ist es also nötig, die ganze Welt auf dem falschen Fuß zu erwischen. Der Brexit erfüllt diese Kriterien nicht - weder auf die Marktstimmung bezogen noch auf der fundamentalen Ebene.

Fed und EZB: Gefährliche Zentralbanken?

In der Kapitalmarktprognose zu Beginn des Jahres 2016 formulierten wir die Kernthese *„Die Fed hat eine lange Historie, sich in Wahljahren tendenziell zurückzuhalten. 2016 wird der neue US-Präsident gewählt. Dies macht eine aggressive Vorgehensweise bei den Zinserhöhungen tendenziell unwahrscheinlich.“* In der Tat hat die Fed im bisherigen Jahresverlauf ihre Füße still gehalten. Zu Beginn des Jahres erreichte die Angst vor einer „mehrstufigen Zinserhöhung“ im Jahresverlauf 2016 ihren vorläufigen Höhepunkt, bisher steht allerdings die marginale Zinserhöhung zum Ende des Jahres 2015 als einzige Aktion zu Buche. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit, dass Janet Yellen im vierten Quartal 2016 noch durch großen Aktionismus auffällt, verschwindend gering.

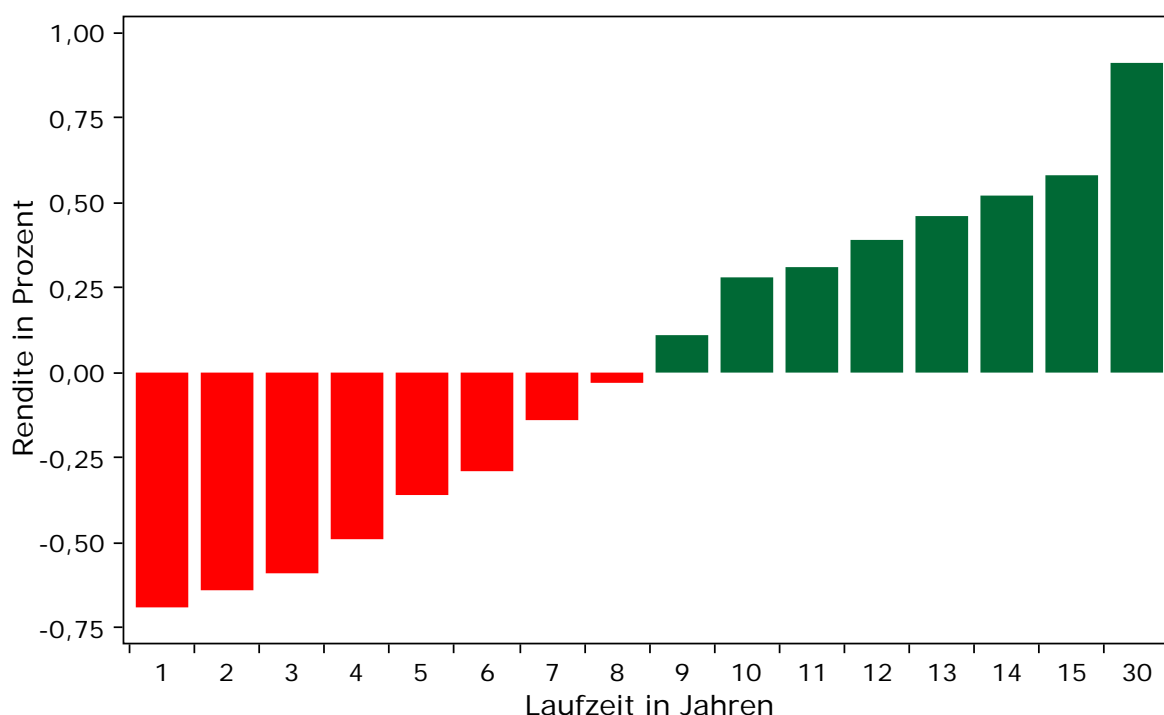
Die November-Sitzung brachte wie erwartet keine nennenswerten neuen Erkenntnisse. Kurz vor der US-Präsidentschaftswahl konnte es nicht im Interesse der Fed sein, große Aufmerksamkeit zu erregen. Denn der nächste US-Präsident wird über die Wiederernennung von Janet Yellen entscheiden, und eine Zinserhöhung ist immer mit einer kontroversen Diskussion verbunden. Im Dezember 2016 wird die Fed allerdings etwas freier in ihren Entscheidungen agieren können. Die Zinsen könnten im Dezember erhöht werden - ebenso gut auch zu einem späteren Zeitpunkt. Die Angst vor mehrstufigen Zinserhöhungen wird auch im Börsenjahr 2017 ein stetiger Begleiter der Märkte sein.

Für die Märkte bedeutet dies letztendlich nicht den befürchteten Einschnitt. Kritische Stimmen argumentieren, dass eine Zinserhöhung der Fed zu steigenden Kreditzinsen führt und Unternehmen den Zugang zu Kapital erschwert: Die breit angelegte wirtschaftliche Aktivität wird somit abgewürgt. Zum einen wird jedoch der Effekt, den Zinserhöhungen der Fed auf die langfristigen Zinsraten ausüben, überschätzt. Viele weitere Kräfte der globalen Märkte, die von Angebot und Nachfrage getrieben werden, sind hier am Werk. Zum anderen befinden sich die langfristigen Zinsraten immer noch auf einem historisch außerordentlich niedrigen Niveau. Unternehmen, die langfristige Finanzierungspläne in Angriff nehmen wollen, werden auf historisch günstige Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zurückgreifen können. Unternehmenschefs sind selten so kurzfristig ausgerichtet wie befürchtet. Steigen die Kreditzinsen minimal an, werden langfristige Projekte natürlich trotzdem realisiert. Ist der Plan solide aufgebaut und durchdacht, sind kleine Zinsänderungen irrelevant.

Es bleibt für 2017 zu beachten, dass die Macht der Fed über das Wirtschaftswachstum gnadenlos überschätzt wird. Die Dynamik der US-Wirtschaft, die von einem robusten Privatsektor gesteuert wird, kann nicht von einer kleinen Gruppe Menschen kontrolliert werden, die an Tageszinssätzen herumbasteln. Kredite werden dorthin fließen, wo sie am besten aufgehoben sind - keine quasi-Regierungsinstanz kann das steuern und kontrollieren. Grobe Fehler in der Geldpolitik können die Märkte hart treffen, aber kleine Bewegungen wie eine oder zwei Zinserhöhungen bedeuten nicht viel.

Viele Anleger sorgen sich darum, dass der Bullenmarkt durch Zinserhöhungen beendet wird, in der Annahme, dass es sich bei der aktuellen Aufwärtsbewegung um eine „Fed-induzierte Blase“ handelt. Allerdings sind die Aktienmärkte in den letzten Jahren trotz der Fed-Politik angestiegen, nicht deswegen. Die Aktionen der Zentralbanken seit 2009 haben die Zinsstrukturkurve abgeflacht, und immer schon für Gegenwind bei der Kreditvergabe gesorgt. Nicht nur in den USA, sondern als globales Phänomen. Die Bank of Japan, EZB und die Bank of England (schon wieder!) kaufen Anleihen auf, drücken die Zinsen am langen Ende nach unten und verkleinern den Spielraum für Banken bei der Kreditvergabe. Am Beispiel der deutschen Staatsanleihen wird aber deutlich, dass trotz niedrigem Gesamtniveau der Spread positiv ist. Ein wichtiger Faktor: Wohin eine inverse Zinsstrukturkurve führen kann, haben uns die Ereignisse rund um die Weltwirtschaftskrise 2008 gelehrt.

Zinsstruktur der Bundesanleihen



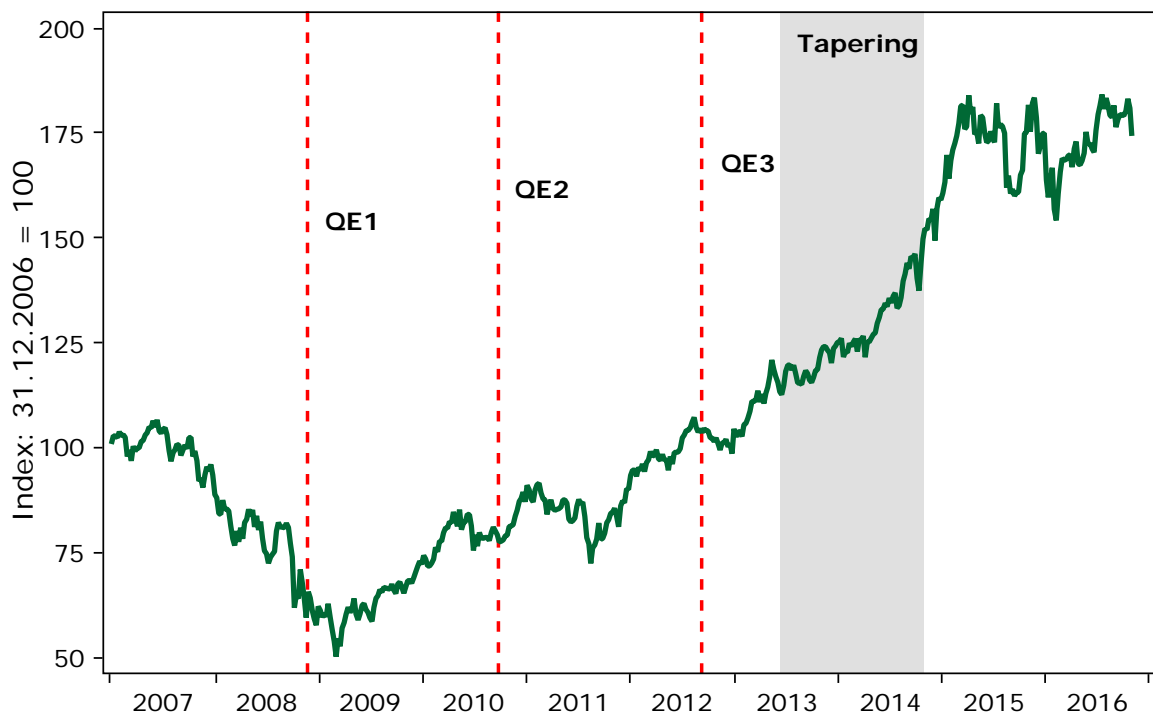
Quelle: Macrobond, Macrobond Financial AB
 Grafik: Grüner Fisher Investments
 Stand: 10.11.2016

Anleger, die im „sicheren“ Anleihebereich auf Zinserträge aus sind, müssen weiterhin bittere Pillen schlucken. Entweder schraubt man seine Ansprüche bezüglich der Bonität des Emittenten herunter, oder man nimmt eben längere Laufzeiten in Kauf: Am Beispiel der deutschen Bundesanleihen wird deutlich, dass man als Anleihekäufer sein Geld schon fast 10 Jahre an den deutschen Staat verleihen muss, um überhaupt eine Rendite im grünen Bereich zu erhalten. Ansonsten gilt im aktuellen (Negativ-)Zinsumfeld: Wer Sicherheit will, zahlt drauf! Negativzinsen - vor allem auch im Bereich der Spargbücher und Festgelder - werden in 2017 weiterhin ein Dauerthema sein.

Am grundlegenden Niedrigzinsumfeld wird sich in absehbarer Zeit wenig ändern. Eventuelle „Baby-Steps“ der Fed werden den jahrzehntelang anhaltenden Trend nicht über den Haufen werfen. Staaten und Unternehmen haben ihre Schuldenportfolios überarbeitet, langfristige Anleihen begeben und werden über Jahre hinweg von einem verminderten

Schuldendienst profitieren können. Aus europäischer Sicht ist es ein wichtiger Faktor, dass bei der EZB-Politik keine einschneidenden Änderungen zu erwarten. Nichtsdestotrotz werden Diskussionen um Laufzeit, Volumen und Wirkung der EZB-Anleihekaufprogramme immer wieder neue Ängste freisetzen. Die Angst vor der schrittweisen Rückführung des QE-Programms, auch „Tapering“ genannt, wird für 2017 ein heißes Thema. US-Investoren können sich entspannt zurücklehnen: Diese falschen Ängste konnten bereits im Jahr 2013 ad acta gelegt werden. Am 22. Mai 2013 sagte der frühere Fed-Chef Ben Bernanke, er hätte eine Kürzung des Programms auf dem Schirm. Bis zum 24. Juni hat der S&P 500 daraufhin 4,8 Prozent verloren. Das war´s. Danach ist der Index bis Jahresende um 18,8 Prozent gestiegen. Seitdem man über den Ausstieg aus QE redet, sind die US-Börsen fast 40 Prozent im Plus.

S&P 500 während Quantitative Easing und danach



Quelle: Macrobond, Standard & Poor's
Grafik: Grüner Fisher Investments
Stand: 10.11.2016

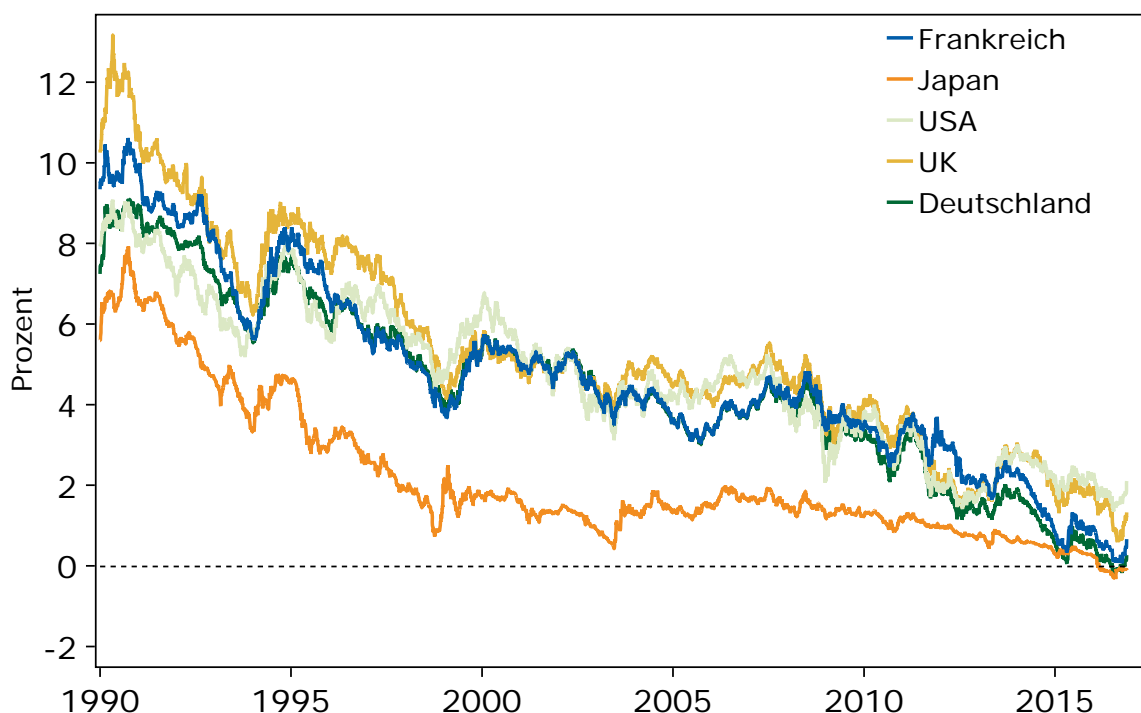
Die Einstellung von QE ist eine gute Sache, keine schlechte. QE ist eine verkehrte, deflationäre Geldpolitik. Sie will die Kreditnachfrage steigern, indem sie die langfristigen Zinssätze reduziert. Vielleicht schafft sie das. Aber die langfristigen Zinsen zu reduzieren, während die kurzfristigen Zinsen nahe Null sind, verringert das Kreditangebot. Die Banken verdienen an der Differenz zwischen kurzfristigen Zinsen (ihren Refinanzierungskosten) und den langfristigen Zinssätzen (ihren Einnahmen). QE verringert diese Differenz und schmälert den Gewinn. Ist die Kreditvergabe weniger wirtschaftlich, wird sie gedrosselt. Zu viel Risiko, nicht genug Rendite. Dort wo QE angewendet wurde - Europa, USA, Großbritannien, Japan - war die Kreditvergabe schleppend bis negativ und die Konjunktur hat sich im Schneckentempo entwickelt.

QE beenden, langfristige Zinssätze steigen lassen und die Kreditvergabe dürfte zunehmen! In den USA sind die Kreditvergabe und das Wirtschaftswachstum durchgestartet, nachdem die Kürzung des Programms bekannt wurde. Als Bernanke den Kurswechsel am 18.

Dezember 2013 offiziell angekündigt hat, wuchs die Kreditvergabe an Unternehmen bereits um 6,3 Prozent gegenüber Vorjahr. Ein Jahr später, nach dem Ende von QE, lag sie über doppelt so hoch bei 13,0 Prozent gegenüber Vorjahr. Die Erfahrung Großbritanniens war ähnlich positiv. Nachdem die Zentralbank QE im November 2012 eingestellt hat, ging alles besser. Das BIP-Wachstum war während der QE-Zeit uneinheitlich, aber stabil danach. Die Reallöhne sind unter QE gesunken, aber haben sich danach erholt.

Würde die EZB ihr Programm einstellen, käme es Europa und der Welt zugute! Die Rentenmärkte sind weltweit vernetzt und hochgradig miteinander korreliert. Wenn die EZB Rentenpapiere kauft, drückt sie die Zinssätze weltweit, weil sie damit das Angebot verringert und die Nachfrage nach höherverzinsten Anleihen in anderen Märkten nach oben treibt. Das Ende von QE in der Eurozone dürfte die Zinsstrukturkurven weltweit heben.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond, Macrobond Financial AB
 Grafik: Grüner Fisher Investments
 Stand: 10.11.2016

Zudem gilt für die EZB ebenso wie für die Fed: Die EZB ist nicht der einzige Marktteilnehmer, der Einfluss wird überschätzt, der Aufschwung der letzten Jahre ist keineswegs den „erfolgreichen“ Maßnahmen der Zentralbanken zu verdanken. Die Angst vor falschen Zusammenhängen ist ein Kaufsignal! Je mehr die Leute Angst vor einer Kürzung des QE-Programms haben, desto besser sollte die Wirkung auf die Aktienkurse sein.

Niedrige Zinsen sind ein globales, nachhaltiges und langfristiges Phänomen. Die Entwicklung des Jahres 2016 hat in dieser Hinsicht keine großen Überraschungen hervorgebracht und es sind auch im Jahr 2017 keine radikalen Änderungen zu erwarten. Aktuell ist weiterhin bemerkenswert, dass sich ein immer größer werdendes Volumen an umlaufenden Anleihen im negativ verzinsten Bereich befindet. Auch wenn es von der

absoluten Höhe her nicht viel ausmacht: Es wird den Umdenkprozess der letzten Jahre nochmals beschleunigen.

Es ist schon längst nicht mehr lohnenswert, Kredite an Staaten und Unternehmen zu vergeben. Vom großen Zins hat man sich gedanklich mittlerweile ja schon längst verabschiedet. Allerdings wollen viele Anleger nicht auch noch draufzahlen, wenn sie Geld konservativ anlegen. Der Schritt in die negative Verzinsung, beispielsweise bei herkömmlichen Spar- und Festgeldanlagen, ist somit als große psychologische Hürde zu sehen - oder auch als finale „Grenzüberschreitung“ in Bezug auf die Anlegergeduld. Gerade aus europäischer Sicht wäre es im Jahr 2017 nicht überraschend, wenn immer mehr Banken den negativen Einlagezins bei den Zentralbanken an die „Endkunden“ weiterreichen. Ein Schlag ins Gesicht für die Sparmentalität der deutschen Anleger.

Umlaufrendite Deutschland



Quelle: Macrobond, Deutsche Bundesbank
 Grafik: Grüner Fisher Investments
 Stand: 10.11.2016

Weiterhin gilt allerdings: Niemand ist per Gesetz dazu verpflichtet, in bestimmte Anlageklassen zu investieren! Als Anleger kann man niedrige Zinsen auch zum eigenen Vorteil nutzen. Durch die hohen Kreditzinsen war es in der Vergangenheit auch aus unternehmerischer Sicht sicherlich sinnvoll, verfügbare Mittel direkt für den Bau oder Erwerb einer Immobilie zu verwenden. Aber heute sind Anleger viel freier in ihrer Entscheidung, denn Kredite sind historisch günstig. Bauzinsen auf 20 Jahre bewegen sich im Bereich von 1,5 Prozent! 10 Jahre festgeschrieben unter einem Prozent! Ein höherer Fremdfinanzierungsanteil schränkt durch die stark geminderte Zinsbelastung nicht mehr ein. Flexibilität entsteht: Anleger verfügen über die Möglichkeit, die bestehenden liquiden Mittel „unternehmerisch sinnvoll“ anzulegen und in langfristiges Produktivkapital zu investieren - beispielsweise in ein breit diversifiziertes Aktienportfolio!

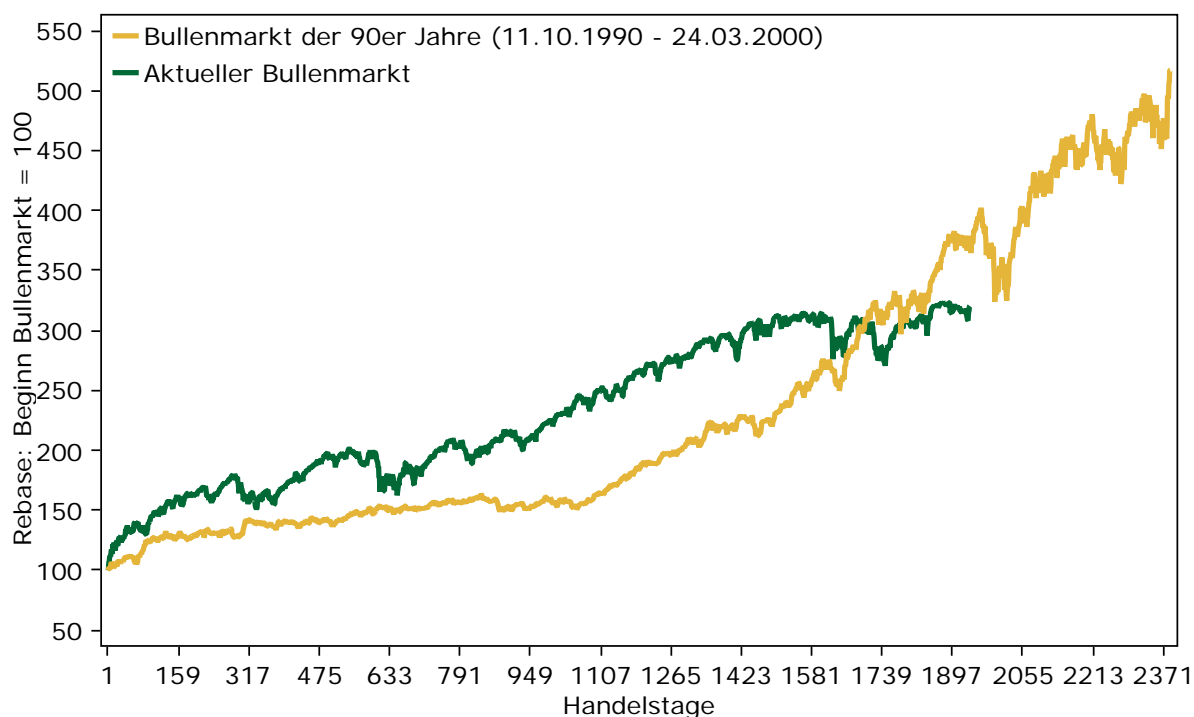
Per heute gilt: Dividendenrendite schlägt Kreditzinsbelastung! In 20 Jahren könnte diese Überkompensation noch wesentlich deutlicher ausfallen, wenn man darauf vertraut, dass

global aufgestellte Unternehmen ihren Wert in 20 Jahren nachhaltig steigern können. Wer sich heute rekordgünstige Kreditzinsen auf viele Jahre hinweg festschreiben lässt, agiert gewissermaßen ohne Zeitdruck - der langfristige Zeitrahmen für das angelegte Produktivkapital ist geschaffen. Aktienmärkte können ihre langfristig überlegene Renditewirkung in aller Ruhe entfalten und die „Hürden“, die durch laufende Erträge überwunden werden müssen, sind niedrig.

Aktienmarktausblick 2017

Die globalen Aktienmärkte haben im Vergleich zu den weltweit wichtigsten Anleihemärkten in den letzten Jahren nicht für möglich gehaltene Bewertungsrelationen erreicht. Dividendenerträge sind das neue „Fixed Income“, eine definitionsgemäße KGV-Berechnung ist im Anleihebereich teilweise gar nicht mehr möglich. Die relative Attraktivität der Aktienmärkte hat ein außerordentliches Niveau erreicht. Dennoch sorgen das skeptische Marktumfeld und wankelmütige Investoren immer wieder für vernünftige Einstiegsniveaus - auch nach fast acht Jahren im laufenden Bullenmarkt.

S&P 500 Bullenmärkte



Quelle: Macrobond, Standard & Poor's
 Grafik: Grüner Fisher Investments
 Stand: 10.11.2016

Der übergeordnete Vergleich mit dem Bullenmarkt der Neunziger Jahre erscheint immer noch angebracht. Die Weltwirtschaft wächst langsam, aber robust, schädliche politische Einflüsse auf die Wirtschaft sind nach wie vor begrenzt (auch wenn politische Diskussionen die Marktstimmung immer wieder kurzfristig beeinflussen können) und die gefährliche Euphorie ist noch fern. Ein nahezu idealtypisches Umfeld für Aktien! In den Neunziger Jahren bezeichnete man das günstige Umfeld als „Goldilocks Economy“ - allerdings auch erst in der Rückbetrachtung. Skeptische Anleger erkennen oft erst in der Rückschau, wie vorteilhaft und chancenreich das Marktumfeld eigentlich war - der laufende Bullenmarkt ist ein äußerst passendes Beispiel für dieses Phänomen.

Intakte Bullenmärkte enthalten scharfe Korrekturen, zähe Seitwärtsphasen und explosive Aufwärtsbewegungen, die letztendlich dominieren. Die vergangenen Monate können zweifelsohne als „Geduldssprobe“ und „zermürbende Seitwärtsphase“ bezeichnet werden. Anleger werden eingelullt, verlieren in einem skeptischen Umfeld das Vertrauen in das übergeordnete Bild und laufen Gefahr, immer wieder dynamische Aufwärtsbewegungen zu verpassen. Die Devise für 2017 lautet: Der laufende Bullenmarkt belohnt geduldige Anleger!

Neue Risiken 2017: Die Bundestagswahl

Blicken Sie nicht belustigt oder empört auf die US-Wahl und Politik, wo aktuell bewusst zwischen verschiedenen Bevölkerungsgruppen polarisiert wird. Seien Sie auch nicht entsetzt über den Brexit-Entscheid, der bis zuletzt als unmöglich angenommen wurde. Denn was sich in den USA abspielt, ist kein nationales Phänomen eines Landes, das schon sehr lange mit Flüchtlingen, Asylanten und einer Vielzahl illegaler Einwanderer kämpft. Das Gleiche gilt für Großbritannien mit einer langen Einwanderungsgeschichte aus ehemaligen Kolonien. Das Thema verschärft sich allerdings mit der Annahme, dass die Terrorgefahr mit Einwanderern und Flüchtlingen seit der Syrienkrise und IS in der westlichen Welt ansteigt. Deutschland und Europa sind von dieser Wahrnehmung nicht ausgenommen und die politische Reaktion in diesen Regionen ist die Gleiche. Themen, denen nicht nur Anleger mit gespitzten Ohren und Angst gegenüberstehen. Doch genau das macht es so einfach, die Aufmerksamkeit auf sich zu ziehen. Politik der Sicherheit? Etwa wie Gold, der sichere Hafen?

Was liegt dieser Angst aber zugrunde? Eine stark polarisierende Politik! Auf der einen Seite steht Donald Trump, der mit seinen feindlichen und verallgemeinernden Parolen gegenüber Minderheiten auf das Thema Islamismus, Terror und Krieg aufmerksam machen möchte; auf der anderen Seite Merkel, die in der Flüchtlingskrise gefeiert und gefürchtet wird zugleich. Aufgrund ihrer freundlichen Flüchtlingspolitik verliert sie Stimmen in den Prognosen für die Bundestagswahl 2017, sollte sie sich erneut zur Wahl stellen. Dahingegen kann sich die Alternative für Deutschland (AfD) an großem Zuwachs erfreuen! Fraglich ist auch, wie sich Wähler in Spanien und Italien sowie Frankreich und den Niederlanden entscheiden werden, wo noch dieses Jahr und nächstes Jahr ebenfalls Wahlen anstehen - denn auch auf EU-Ebene ist die Stimmung schon lange gekippt, bereits Jahre vor dem Brexit-Votum. Die Flüchtlingspolitik zeichnet eine klare Bruchlinie auf dem europäischen Kontinent und trägt zu bereits bestehenden Problemen bei.

Die Augen sind nun auf die nächste Wahl gerichtet, deren Prognosen einige Verschiebungen ausweisen. In Deutschland findet die Bundestagswahl voraussichtlich Ende September 2017 statt. Bundeskanzlerin Merkel möchte sich noch im Dezember dieses Jahres für weitere zwei Jahre zur Vorsitzenden ihrer Partei wählen lassen. Im Frühjahr 2017 möchte sie dann die „K-Frage“ klären und klarstellen, ob sie sich für eine weitere Kanzlerkandidatur zur Wahl stellen wird. Die SPD möchte schon zu Beginn des Jahres ihren Kanzlerkandidaten bekanntgeben, aber dennoch erst nach der Entscheidung Angela Merkels über ihre Kandidatur. Für die SPD sind Sigmar Gabriel, Martin Schulz und der Hamburger Bürgermeister Olaf Scholz noch im Rennen, nachdem Spitzenkandidat Frank-Walter Steinmeier ausgeschieden ist.

Aus verschiedenen Quellen geht hervor, dass bis Mitte 2015 nur marginale Änderungen der Prognosen im Vergleich zur letzten Bundestagswahl 2013 vorlagen. Durch die verschärfte Flüchtlingskrise lässt sich per heute eine Prognose für 2017 allerdings nur noch

schwer erstellen. Klar ist, dass die etablierten Parteien an Zuspruch und somit Wählerstimmen verlieren. Aus aktuellen Umfragen ergibt sich, dass die CDU bis zu 8 Prozent im Vergleich zu 2013 verlieren könnte, die SPD über 3 Prozent. Dies würde einer Gesamtwählerquote von 33 Prozent für die CDU und 22 Prozent für die SPD bedeuten. Dahingegen steigt die Befürwortung der AfD mit einem aktuellen Zuwachs von beinahe 8 Prozent im Vergleich zur letzten Bundestagswahl, womit es die Partei auf eine Wählerschaft von 14 Prozent schafft! Bei den Grünen ergibt sich ein aktueller Zuwachs von 3 Prozent mit steigender Tendenz und einer Wählerschaft von 12 Prozent, wobei die Partei zusätzlich keine Wählerverluste zugunsten der AfD zu verzeichnen scheint. Nur die Linke erreicht mit einem Zuwachs von 0,9 Prozent der Stimmen ein ähnliches Ergebnis wie 2013, mit einer Wählerschaft von 9 Prozent.

Für die neue Regierung ist die Agenda schon geschrieben. In einer Umfrage der Infratest dimap Gesellschaft für Trend- und Wahlforschung wurden Teilnehmer zu den für sie wichtigsten Themen befragt, um die sich die Bundesregierung bis zur Bundestagswahl 2017 weiterhin kümmern sollte. Diese fallen unter die internationalen Top-Themen „innere Sicherheit und Terrorbekämpfung“ sowie „Rente und Altersarmut“, was vor allem im europäischen Niedrigzinsumfeld auch nach der Wahl 2017 Thema bleiben sollte. Sicherheit und Terrorbekämpfung bleiben im Hinblick auf die Integration von Flüchtlingen heiße Themen, ein wichtiger Prozess, der auch zu den Top-Themen in der Umfrage gehört. Ob sich diese Prozesse auf Bundesebene realisieren und verbessern lassen oder eine gesamteuropäische Lösung vonnöten ist, ist nicht absehbar. Dennoch sind 63 Prozent der Deutschen sehr skeptisch, dass eine Lösung auf EU-Ebene in der Flüchtlingsfrage realisierbar ist. Die Stimmung hinsichtlich des supranationalen Gebildes und der wahrgenommenen Unfähigkeit der bestehenden Regierung spiegelt die Prognosen für die Bundestagswahl 2017 wider und sorgt für Druck für die neue Regierung.

Während sich die Deutschen über mögliche Koalitionen Gedanken machen, die sich durchaus eine rot-rot-grüne Regierung vorstellen können, sollten Sie sich als Anleger noch keine Gedanken machen - auch wenn die Themen beängstigend erscheinen. Noch liegt die Wahl fast ein Jahr in der Zukunft und spontane Ereignisse können in diesem Zeitraum noch einiges bewegen. Um politischen Uneinigkeiten auf deutscher und europäischer Ebene allerdings zu entgegen, ist eine globale Anlagestrategie mit einem Fokus auf Aktien nachhaltiger und großer Unternehmen zu empfehlen. So können Sie Schwankungen in Ihrem Depot abdämpfen und garantieren einen Ausgleich, wo sich in den USA die Unsicherheit langsam legt und in Deutschland und Europa aufzustauen scheint. Dennoch hat die Politik nur begrenzten Einfluss auf die Aktienmärkte, der nach nur wenigen Tagen wieder abflaut. Machen Sie nur nicht den Fehler und folgen der blinden Masse! Die Fundamentaldaten sind intakt und konnten sich in vielen Ländern und Regionen zuletzt weiterhin stabilisieren. Politische Voreingenommenheit macht blind!

Der Rezenz-Effekt

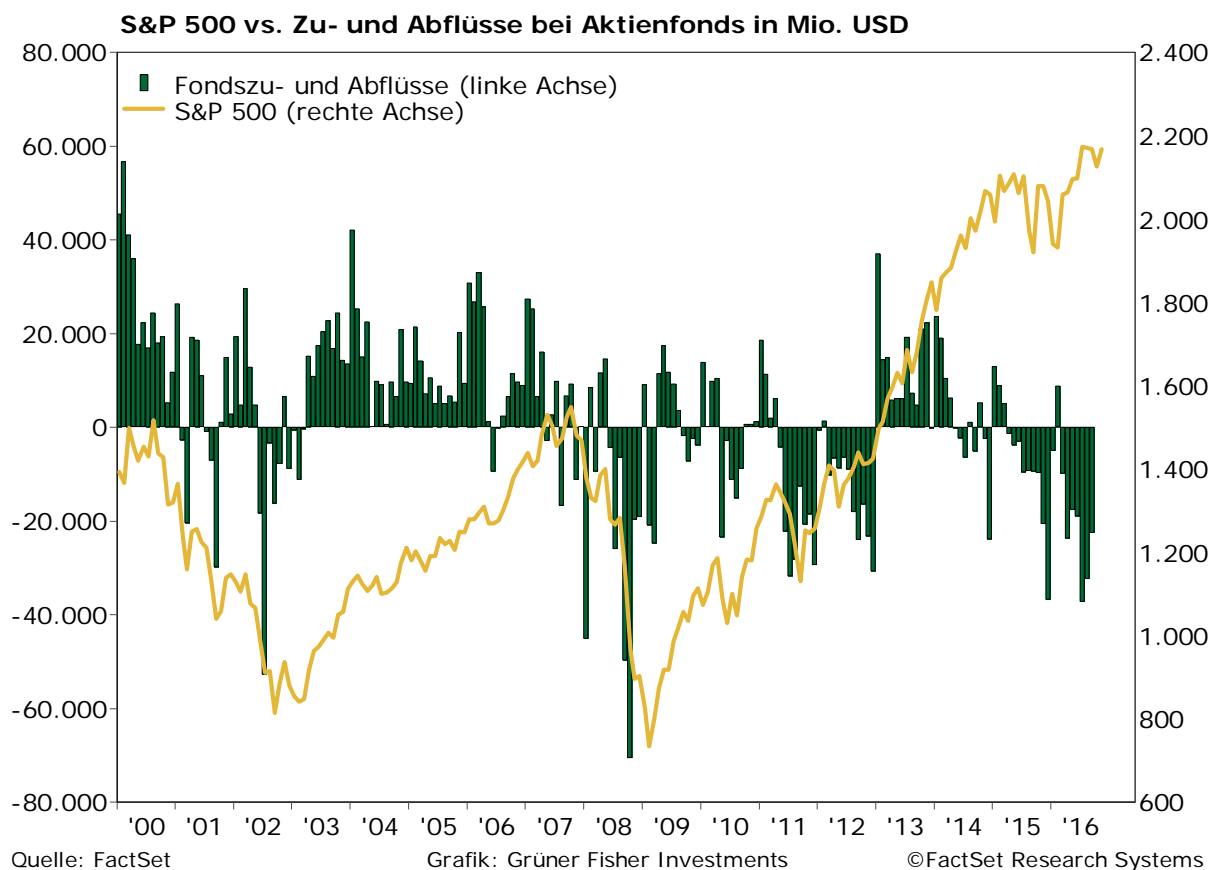
Die Neigung, ständig zurückzublicken, entspricht einem natürlichen Verhaltensfehler namens „Rezenz-Effekt“. So haben Anleger vor der US-Wahl auch direkt an den Brexit zurückgedacht und die beiden Szenarien an den Märkten verglichen. Von „Brexit 2.0“ war sogar die Rede. Menschen bewerten die jüngste Vergangenheit über, glauben an Wiederholungen und geraten somit immer wieder auf die falsche Fährte – wie auch in diesem Fall. Die Märkte reagierten weniger stark auf das Ergebnis, als viele erwartet hatten und haben sich auch viel schneller wieder erholt. Kein Land oder Sektor ist außerdem mit

einer permanenten Überrendite gesegnet! Die Top-Performer des ersten Halbjahrs 2016 sind nicht die Top-Performer des zweiten Halbjahrs. Dieses Prinzip funktioniert nicht, weder auf Jahres-, Monats- oder sonst irgendeiner Basis. Nicht selten werden die Verlierer der jüngsten Vergangenheit sogar zu den großen Gewinnern der nächsten Betrachtungsperiode!

Welche Anlagen sind für den langfristigen Anlageerfolg empfehlenswert? Diese grundlegende Auswahl ist sicherlich ein entscheidendes Kriterium. Global aufgestellte Unternehmen können ambitionierte Anforderungen an Wachstum und Ertrag erfüllen, Anleihen reduzieren die Volatilität des Gesamtportfolios, sonstige Anlagen wie Gold oder Immobilien können für zusätzliche Diversifikationseffekte sorgen. Aber noch viel entscheidender ist die Frage: *Wie* sollten diese Anlagen gemanagt werden? Nachhaltig, mit strategischem Weitblick, global diversifiziert, immer den Erfolg des Gesamtportfolios im Fokus! Denn selbst die besten langfristigen Anlageinstrumente (Aktien!) sind nichts wert, wenn sie falsch behandelt werden: Kurzfristig, emotional, ohne Rücksicht auf die natürliche Schwankungsbreite der Märkte.

Das Marktforschungsinstitut DALBAR vergleicht in einer jährlichen Studie die Renditen der Aktien- und Anleihemärkte mit jenen, die Anleger durchschnittlich mit Investmentfonds über die letzten 20 Jahre erzielt haben. In beiden Anlageklassen lag der durchschnittliche Anleger hinter den Vergleichsindizes S&P 500 und Barclays Aggregate Bond Index - mit einer Differenz von 3,66 Prozent. DALBAR schlussfolgert, dass der durchschnittliche Anleger zu kurz investiert war, um eine marktähnliche Rendite erzielen zu können. „Keine Geduld“ war letztendlich teuer. Zudem wird die Hälfte der Anlageentscheidungen - und Fehlentscheidungen - psychologischen Komponenten zugerechnet. Die hinterlistigsten Hürden nach DALBAR sind der „herding effect“, der Masse blind hinterherzulaufen und „loss aversion“, die Abneigung gegenüber Verlusten. Dennoch schwinden die Möglichkeiten einer rentablen Geldanlage und machen die Aktienanlage immer attraktiver: Regelmäßige Dividendenzahlungen versus schwindende Zinserträge und eine jährliche Durchschnittsrendite eines breit diversifizierten Aktiendepots zwischen sechs und sieben Prozent über einen langjährigen Zeitraum.

Wenn das Risiko zu hoch erscheint, sollte die Toleranzschwelle erhöht werden, die den Anleger lediglich aus Angst zum Verkaufen verleitet. Für den Bullenmarkt ist eine anhaltende Angst vor Höchstständen allerdings positiv! Ein weiterer Stein auf der Mauer der Angst, die dadurch höher wird und uns weiter vor der gefürchteten Euphorie fernhält. Bullenmärkte sind dazu erkoren, neue Höchststände zu erklimmen (wie sollten sie sonst immer weiter ansteigen?). Um durchschnittliche Bewertungen erfassen zu können, müssen sich die Referenzdaten längere Zeit auf beiden Seiten - Hoch und Tief - bewegen. Genau so entstehen Durchschnitte. In einem Bullenmarkt sind hohe Bewertungen über einen längeren Zeitraum hinweg auch nicht unüblich. Wenn Sie daher jedes Mal verkaufen, sobald eine Bewertung überdurchschnittlich erscheint, verpassen Sie hohe Renditen. Genau das haben Anleger in den letzten Monaten zu spüren bekommen, wie die Abzüge aus Aktienfonds beweisen. Denn am anderen Ende konnte der S&P 500 Kursindex neue Höchststände erklimmen!



Hegen Sie aber auch realistische Erwartungen! Eine übersteigerte Erwartungshaltung und eine zu kurzfristige Betrachtung führen unvermeidlich zu einer verzerrten Wahrnehmung, die Verluste und Risiko noch beachtlicher erscheinen lassen. Historische Renditen sind nun mal Durchschnittsrenditen und keine Garantien für jedes einzelne Jahr zu erwartende Renditen! Abwärts- und Seitwärtsphasen sind inklusive auf dem Weg zum Erfolg! Um Schwankungen einzudämmen, sollte außerdem eine ausgewogene Diversifikation des Portfolios bedacht werden.

Der ständige Fokus auf das Anlageziel und die Erfolgswahrscheinlichkeit einer ausgewogenen, langjährigen Strategie lenkt von kurzfristigen Schwankungen ab. Emotionalem Handeln wird somit vorgebeugt. An der Börse lernen Sie sich selbst kennen - dies haben schon etliche Anleger schmerzhaft herausfinden müssen. Doch die rationale Einschätzung der eigenen Risikobereitschaft mit einer zu Ihren Anlagezielen passenden und ausgewogenen Strategie mindert das Risiko! Dazu noch eine realistische Erwartungshaltung und Sie sind auf dem richtigen Weg zum Erfolg.

Fazit

Positive Faktoren überwiegen, werden aber in der anhaltend skeptischen Stimmung weiterhin nicht sonderlich wahrgenommen. Börsen bewegen sich, um die Diskrepanz zwischen Realität und Erwartungen auszugleichen. Niedrige Erwartungen schaffen weiterhin enormen Raum für positive Überraschungen. Das wird einer der Haupttreiber für 2017 sein und eine gesunde Grundlage, dass sich der laufende Bullenmarkt auch in 2017 und darüber hinaus weiter ausprägen kann. Bullenmärkte sterben aus zwei Gründen: Entweder geht ihnen in der finalen Phase der Euphorie die Kraft aus, oder ein

überraschender Keulenschlag wirft den Bullenmarkt aus der Bahn. Beides ist nicht absehbar, langfristige Investoren sind weiterhin gut beraten, auf nachhaltige Investitionen in Produktivkapital zu vertrauen. Am nachhaltigen Niedrigzinsumfeld wird sich in absehbarer Zeit nichts ändern, die aktuellen Problemstellungen sind bekannt und weitreichend diskutiert, und werden kein negatives Überraschungspotential bereithalten.

Für Anleger zählen in der Regel keine Faktoren, die sich ausschließlich auf ein Kalenderjahr beziehen. In unseren vergangenen Prognosen haben wir auch immer den Hinweis gegeben, dass sich langfristige Anleger nicht auf einzelne Jahre konzentrieren sollten, sondern ein Kalenderjahr immer in den Gesamtkontext gerückt werden sollte. Das übergeordnete Bild zeigt: Der globale Bullenmarkt ist intakt. Daran wird sich unserer Ansicht nach auch im Jahr 2017 nicht großartig etwas verändern.

Herzliche Grüße aus Rodenbach



Thomas Grüner

Bitte beachten Sie die Hinweise und Nutzungsbedingungen im Anhang (Seiten 21 bis 22) und auf unserer Website unter www.gruener-fisher.de/nutzungsbedingungen.html.

Unsere gesammelten Publikationen der letzten Jahre finden Sie auf unserer Webseite in unserem umfangreichen Media-Archiv für Sie aufbereitet.

www.gruener-fisher.de

Nutzungsbedingungen / Disclaimer

Bitte lesen Sie diese Bedingungen sorgfältig durch. Diese finden Anwendung auf alle Dienstleistungen, Nebendienstleistungen, Programme, Informationen, Werbemaßnahmen und Produkte, die auf der Webseite der Grüner Fisher Investments GmbH oder in unseren sonstigen Veröffentlichungen für Sie bereitgestellt werden. Die Informationen auf den Webseiten der Grüner Fisher Investments GmbH sowie in unserem Namen veröffentlichte Publikationen sind ausschließlich zur privaten Nutzung durch natürliche Personen mit Wohnsitz in Deutschland bestimmt. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keinerlei Gewähr im Hinblick darauf, dass die Informationen auf diesen Webseiten oder in unseren Veröffentlichungen für die Nutzung an anderen Orten und/oder für andere Dienstleistungen und Nebendienstleistungen geeignet oder verwendbar sind. Benutzer, die auf diese Webseite von anderen Orten aus zugreifen oder unsere Veröffentlichungen außerhalb Deutschlands zur Kenntnis nehmen, handeln aus eigenem Antrieb und auf eigenes Risiko. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keinerlei Zusicherung und Gewähr dafür, dass sich diese Webseite oder die auf ihr enthaltene Information in Übereinstimmung mit den Gesetzen außerhalb Deutschlands befindet.

Die auf den nachfolgenden Internetseiten enthaltenen Börsen- und Wirtschaftsinformationen sowie sämtliche Veröffentlichungen in unserem Namen dienen ausschließlich zur Information und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung (Anlageberatung) noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Insbesondere handelt es sich dabei nicht um eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Einschätzungen, Meinungen und Bewertungen reflektieren ausschließlich die Auffassung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung eines Produkts erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Die in unseren Publikationen zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Einschätzungen und Sichtweisen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Preise der Produkte (Anteile, Wertpapiere, Derivate oder sonstige Finanzinstrumente) können sowohl steigen als auch fallen. Auch Erträge (Dividenden, Zinsen usw.) können nicht zugesichert oder garantiert werden. Unter Umständen erhalten Sie nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wechselkursschwankungen können die Werte der ausländischen Investitionen zusätzlich beeinflussen. Insbesondere bei Börsenengagements bestehen Verlustrisiken bis hin zum Totalverlust.

Die auf diesen Seiten dargestellten Bilder, Texte, Grafiken und das Layout der Seiten unterliegen dem Urheberrecht. Verstöße hiergegen werden sowohl zivilrechtlich als auch strafrechtlich verfolgt. Die Vervielfältigung eines Teiles oder des gesamten Inhaltes der Website ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Grüner Fisher Investments GmbH gestattet. Der individuelle Gebrauch berechtigt nicht zur Weitergabe von Inhalten an Dritte. Die Grüner Fisher Investments GmbH versichert, dass Ihre persönlichen Daten mit der größten Sorgfalt und unter Einhaltung der entsprechenden Gesetze erhoben, gespeichert und behandelt werden. Eine Weitergabe an Dritte erfolgt nicht. Auf dieser Webseite verwendete Begriffe sind geschützt, die verwendeten eingetragenen Markennamen gehören den jeweiligen Eigentümern.

Besonderer Risikohinweis

Bei Geschäften mit Derivaten (Optionsscheinen und Hebelzertifikaten) handelt es sich um Termingeschäfte. Den überdurchschnittlichen Chancen stehen erhebliche Risiken bis hin zum Totalverlust gegenüber. Es wird dringend empfohlen, sich über die Mechanismen, Chancen und Risiken derartiger Produkte eingehend zu informieren. Nur derjenige, der die Mechanismen, Chancen und Risiken der dort beschriebenen Produkte, insbesondere Optionsscheine und Hebelzertifikate verstanden hat, sollte sich an Spekulationen mit Optionsscheinen beteiligen.

Kommunikation

Der Versand und der Empfang von E-Mails dient der Beschleunigung der Kommunikation und der Vorbereitung von Geschäftsabschlüssen bzw. der Begleitung und Unterstützung der Kundenbetreuung. Auf dem Weg vom Absender zu Empfänger könnten E-Mails mitgelesen, verfälscht und verspätet zugestellt werden. Aus diesen Gründen können Verträge und Willenserklärungen per E-Mail nicht wirksam abgeschlossen bzw. gegenüber unserem Unternehmen abgegeben werden. Diese Erklärungen werden erst nach schriftlicher Bestätigung durch Sie wirksam. Jegliche Haftung unseres Unternehmens für Ansprüche, die aufgrund der Kommunikation per E-Mail begründet werden könnten, ist ausgeschlossen, soweit der Haftungsausschluss gesetzlich zulässig ist. Mit der Aufnahme der Kommunikation per E-Mail mit unserem Unternehmen akzeptieren Sie diese Bedingungen.

Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte

Soweit auf dieser Webseite Wertpapieranalysen enthalten sind, weisen wir darauf hin, dass wir oder ein mit uns verbundenes Unternehmen möglicherweise an der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals halten. Die Grüner Fisher Investments GmbH bzw. mit diesem verbundene Unternehmen handeln unter Umständen Wertpapiere, die Gegenstand von Bewertungen sind. Auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass wir für unsere Kunden ständig Wertpapiere halten oder den Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren planen, unter Umständen auch solchen, die Gegenstand von in unserem Namen veröffentlichten Publikationen und Prognosen sind.

Haftungsausschluss

Die Grüner Fisher Investments GmbH haftet nicht für Verluste oder Schäden jedweder Art, die auf die Nutzung dieser Seiten oder auf die Unmöglichkeit des Zugriffs hierauf - sei es aufgrund von Systemwartungen oder irgendeiner technischen Störung - zurückzuführen sind. Den Kunden steht während der Geschäftszeiten der telefonische Zugang zu den Mitarbeitern der Grüner Fisher Investments GmbH zur Verfügung. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keine Haftung oder Garantie für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der auf Ihren Internetseiten zur Verfügung gestellten Angaben. Die Grüner Fisher Investments GmbH ist nicht verantwortlich und übernimmt keine Haftung für Seiten, auf die durch Hyperlinks verwiesen wird. Sie macht sich deren Inhalte nicht zu Eigen. Eine verschuldensunabhängige Haftung der Grüner Fisher Investments GmbH wird ausdrücklich ausgeschlossen. Ansonsten haftet die Grüner Fisher Investments GmbH nur für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit. Die Grüner Fisher Investments GmbH haftet jedoch in keinem Fall für atypische und daher nicht vorhersehbare Folgeschäden sowie für entgangenen Gewinn.

Hinweise zum Datenschutz

Wir erheben, verarbeiten und nutzen personenbezogene Daten auf dieser Webseite ausschließlich zu dem Zweck, Ihnen für Ihre Zwecke geeignete und angemessene Produkte und Dienstleistungen vorstellen zu können. Wir beschränken die Datenerhebung, deren Verarbeitung und Nutzung dabei auf das hierzu erforderliche Mindestmaß, um unsere Webseiten-Besucher und Kunden mit denjenigen Produktinformationen versorgen zu können, die für sie besonders interessant sind. Wir sind uns dabei unserer Verantwortung für unsere Kunden und Webseiten-Besucher bewusst. Gemäß den Vorgaben des deutschen Datenschutzrechtes werden unsere Webseiten-Besucher daher über jede Datenerhebung informiert, soweit personenbezogene Daten betroffen sind. Darüber hinaus erheben, nutzen und verarbeiten wir keine personenbezogenen Daten ohne Ihre ausdrückliche Einwilligung. Eine einmal erklärte Einwilligung kann jederzeit mit Wirkung für die Zukunft widerrufen werden. Personenbezogene Daten, die uns über unsere Webseite mitgeteilt worden sind, werden nur solange gespeichert, bis der Zweck erfüllt ist, zu dem sie uns anvertraut wurden. Sollten Sie mit der Speicherung Ihrer personenbezogenen Daten nicht mehr einverstanden oder diese unrichtig geworden sein, werden wir auf eine entsprechende Weisung hin die Löschung oder Sperrung Ihrer Daten veranlassen oder die notwendigen Korrekturen vornehmen. Auf Wunsch erhalten Sie unentgeltlich Auskunft über alle personenbezogenen Daten, die wir über Sie gespeichert haben.

Sollten Sie mit der Speicherung Ihrer personenbezogenen Daten nicht mehr einverstanden oder diese unrichtig geworden sein, werden wir auf eine entsprechende Weisung hin die Löschung oder Sperrung Ihrer Daten veranlassen oder die notwendigen Korrekturen vornehmen. Die Vertraulichkeit der Daten bleibt gewahrt. Die Daten werden nicht an Dritte außerhalb der Grüner Fisher Investments GmbH weitergegeben, sofern dies nicht beispielsweise zur Erfüllung von Prospektanfragen erforderlich ist (zum Beispiel Versand von Broschüren durch einen Dienstleister). Die personenbezogenen Daten werden nur entsprechend dem Zweck genutzt, der sich aus der betreffenden Seite unserer Webseite ergibt, auf der die Daten erhoben wurden. Seiten, auf denen wir personenbezogene Daten erheben, sind üblicherweise mit dem in Ihrem Browser eingebauten Verschlüsselungsmodul kodiert.

Sonstiges

Es obliegt Ihnen dafür Sorge zu tragen, dass Informationen und Inhalte, die Sie auf ihre Systeme herunterladen, oder auf andere Weise auswählen, auf Viren oder sonstige zerstörerische Eigenschaften hin überprüft werden. Es liegt in Ihrem Verantwortungsbereich, die Inhalte, die Ihnen durch unsere Dienste verfügbar gemacht werden, eigenständig zu überprüfen.

www.gruener-fisher.de



GRÜNER FISHER
I N V E S T M E N T S

Grüner Fisher Investments GmbH
Sportstraße 2 a · 67688 Rodenbach
Telefon 06374 9911-0 · Fax 06374 9911-800
E-Mail info@gruener-fisher.de
www.gruener-fisher.de