

Sehr geehrte Damen und Herren,

FRÜHER WAR MEHR LAMETTA!

Den Begriff „Paradigmenwechsel“ haben Sie schon oft in unseren Berichten gelesen, aber selten schien er uns so angebracht wie in diesem Jahr. Nichts ist mehr, wie es war, und wir sehen uns einem völlig neuen Umfeld ausgesetzt – nicht nur in finanzpolitischer Hinsicht. Dazu später mehr.

Früher gab es nicht nur mehr Lametta, vor allem gab es mehr Zinsen! Die Minizinsen von heute stellen große Anleger- und Bevölkerungsgruppen vor ernsthafte Probleme: Sparer, die für ihr Alter vorsorgen wollen, Lebensversicherungen, die völlig neu kalkulieren müssen, Pensionskassen, die ihre unter völlig anderen Vorzeichen gegebenen Rentenversprechen nicht mehr halten können, Stiftungen, denen die Erträge für ihre Unterstützungszusagen fehlen und Privaters, die von ihrem lange Ersparten leben müssen. Sie alle fragen sich, wie sie die Einnahmeausfälle ohne allzu große Risiken ausgleichen können. Und dabei ahnen wir: Dieses Problem wird sich nicht kurzfristig lösen lassen.

Schauen wir uns aber zunächst die aufregende Entwicklung an den Märkten an:

ICH HAB'S GEWUSST!

Die Konjunkturdynamik hat 2015 (wieder einmal) die hohen Erwartungen enttäuscht. Mehrmals, zuletzt im Oktober, reduzierte der IWF die globale Wachstumsprognose von zuletzt 3,3 auf 3,1 Prozent für 2015 und 3,6 Prozent für 2016. Viele Industrieländer kämpfen noch immer mit den Auswirkungen der Finanzkrise 2008 und dem hieraus resultierenden Anstieg der Verschuldung. Vor allem aber das nachlassende Wachstum in den Schwellenländern ist für die trüben Aussichten verantwortlich. In Lateinamerika und Russland zeigen sich sogar rezessive Tendenzen. Einzig die USA entwickelten sich relativ stabil, sodass sich hierdurch die Federal Reserve Bank ermutigt sah, (endlich) die Zinswende einzuleiten.

Der starke Anstieg des globalen Rohstoffangebots und die gebremste Konjunkturdynamik führten zu einem weiteren Verfall der Rohstoffpreise, insbesondere des Öls. Was Autofahrer an den Tankstellen zu guter Laune verhilft, sorgt bei den Erdöl-exportierenden Ländern für große Probleme bis hin zur drohenden Zahlungsunfähigkeit in Lateinamerika.

WO LAUFEN SIE DENN?

All diese Entwicklungen führten 2015 zu starken Schwankungen an den internationalen Finanzmärkten. Geopolitische Brüche verstärkten die Auswirkungen: z. B. die massive Völkerwanderung aus Afrika und dem Nahen Osten gen Norden sowie die zunehmenden Terroranschläge auf Europa.

Die Jahresendrallye 2014 mündete zunächst - besonders in Europa - in eine geradezu von Euphorie getragene Aufwärtsbewegung, die den DAX zwischenzeitlich um mehr als 25 Prozent ansteigen ließ. Schließlich lief hier noch die Liquiditätsversorgung auf vollen Touren: Während in den USA die Federal Reserve Bank (FED) den Fuß bereits vom Gaspedal nahm und in Richtung Bremspedal bewegte, stellte die Europäische Zentralbank (EZB) mit Mario Draghi die Märkte gar auf eine Beschleunigung des Liquiditätsstroms ein. Das lenkte viel Kapital nach Europa. Gleichzeitig stieg die Zinsdifferenz zwischen US\$ und €. Dies ließ den Dollar steigen, und die gewünschte Schwächung der europäischen Einheitswährung verstärkte die Aussichten auf ansehnliche „Windfallprofits“ (zusätzliche Währungsgewinne) bei den Export-orientierten Firmen in der Eurozone.

ACH WAS.

Die himmelhochjauchzende Stimmung kippte bereits im Frühjahr des Jahres, denn die Angst vor der ersten Zinserhöhung der FED seit 2008 führte auch in Europa zu einer plötzlich einsetzenden Verkaufswelle. Die 10-jährige Bundesanleihe verlor innerhalb von zwei Wochen fast 8 Prozent an Wert: Das Zehnfache dessen, was Anleger während der Gesamtlaufzeit der Anleihe in zehn Jahren als Zinsertrag erzielt hätten! Wir fragen uns ohnehin: Wer kauft eigentlich noch diese lang laufenden Anleihen mit einem jährlichen Zinsertrag von unter 0,1 Prozent?! Die Entwicklung zeigte: Auch der Rentenmarkt ist keine Einbahnstraße!

Das war es dann aber noch nicht. Sorgen um eine erneut drohende Zahlungsunfähigkeit Griechenlands (hierüber ist derzeit überraschenderweise kaum noch etwas zu lesen) beeinträchtigte die gute Stimmung am Aktienmarkt und ließen den DAX knapp 10 Prozent korrigieren.

Im Juni lösten die Entwicklungen in China einen regelrechten Medienhype aus. Der inländische Aktienmarkt (China Securities Index CSI 300) bebte und büßte innerhalb kürzester Zeit 40 Prozent (!) ein. In den zwölf Monaten zuvor war er allerdings um fast 150 Prozent gestiegen. Als dann noch Anfang August die Bank of China ihre Wechselkurspolitik änderte, liefen Schockwellen durch die internationalen Märkte. Erstmals seit 25 Jahren wurde der Yuan gegenüber dem US\$ abgewertet. Das war für viele überraschend und nährte die Befürchtung, dass es um die wirtschaftliche Entwicklung im Land des Lächelns nicht gerade gut stand. Dies hätte schließlich erhebliche Einflüsse auf jene Länder, die mit China wirtschaftlich stark vernetzt sind.

AH JA!

Apropos Währung: Der Schritt der Schweizer Nationalbank, die Quasi-Kopplung an den Euro aufzugeben, ließ die europäische Einheitswährung im Januar innerhalb weniger Stunden um bis zu 25 Prozent einbrechen. Eine Katastrophe nicht nur für alle Schuldner im Schweizer Franken, sondern auch für die Export-orientierte Industrie in der Schweiz. Inzwischen steht im grenznahen Gebiet, z. B. in Basel, ein Geschäft neben dem anderen leer, da die Schweizer zum Discountshoppen lieber ins benachbarte Euroland fahren.

Finanzpolitische Entscheidungen haben eben immer auch realwirtschaftliche Konsequenzen!

Im August hielt die Zinswendediskussion in den USA noch an und verstärkte die Korrektur. Die Sorglosigkeit war einer panikartigen Stimmung gewichen: Sowohl der DOW JONES wie auch der DAX verloren innerhalb weniger Stunden mehr als 1000 (!) Indexpunkte. Der DAX beendete mit einem Stand von unter 9.300 Punkten eine Talfahrt, die ein Viertel des Wertes vom Frühjahr 2015 zumindest temporär „vernichtet“ hatte.

Am 30. November stand der DAX wieder über 11.300 Punkten. Im Dezember, kurz nach dem vermeintlichen Beginn der Jahresendrallye, verkündete EZB-Präsident Draghi eine Verlängerung seines Wertpapierankaufprogramms. Dies beschleunigte allerdings nicht wie gedacht die Rallye. Vielmehr hatte der Markt deutlich mehr erwartet und reagierte enttäuscht. Vierhundert Dax-Punkte Minus folgten in wenigen Minuten; über 1.000 Punkte waren es dann nach einer Woche!

Solche plötzlichen und enormen Abstürze treten immer häufiger auf. Die Zunahme dieser „Flash-Crashes“ zeigt uns, dass die Marktteilnehmer nervöser geworden sind, nach vier Jahren positiver Aktienmarktentwicklung und fast schon jahrzehntelangem Trend fallender Zinsen. Der Börsenzyklus hat einen hohen Reifegrad erreicht, die Schwankungen nehmen zu. Deshalb wird auch 2016 sicherlich keine unbeschwerte Kaffeefahrt!

Damit sind wir auch schon bei unserem Ausblick angekommen.

DIE ENTE BLEIBT DRAUSSEN.

Die Entscheider in den Zentralbanken stecken in einem Dilemma: Sie müssen den Spagat zwischen der Glaubwürdigkeit ihrer Aussagen und der Anpassungsfähigkeit an sich verändernde Märkte bewältigen. Das zaudernde Verhalten der FED führte im Jahresverlauf zu Irritationen und damit zu Kurskorrekturen. Von der EZB wird erwartet, dass sie die Märkte weiter mit Liquidität flutet. Das kann bei einem Anstieg der Inflation schnell zum Problem werden. Und diese könnte alleine durch einen sich erholenden Ölpreis, begünstigt vom sogenannten statistischen Basiseffekt, der Fall sein.

Grundsätzlich erwarten wir, dass in den USA weitere kleine Zinserhöhungsschritte folgen und in Europa zumindest die kurzfristigen Zinsen extrem niedrig bleiben. Doch was passiert, wenn die FED aufgrund weiter nachlassender Konjunkturdynamik diese Erhöhungen eben nicht vornimmt? Schwer vorherzusagen! Eines steht fest: Es wird die Volatilität nicht verringern, sondern eher beschleunigen. Und eine weitere Festigung der US-Währung, von fast allen Prognostikern erwartet, ist dann wohl auch obsolet.

DAS BILD HÄNGT SCHIEF.

Die extrem - und für Deutschland viel zu - niedrigen Zinsen führten zu Preisexzessen in vielen Bereichen. Den Kunstmarkt dürften viele von uns relativ gelassen beobachten. Aber im Immobiliensektor ist mittlerweile in vielen attraktiven Städten ein Bewertungsniveau erreicht, welches nach einer Korrektur ruft. Eine Studie der „Bank für Internationalen Zahlungsausgleich“

kommt zu dem Ergebnis, dass sich in den Metropolen (insbesondere in London) Immobilienblasen gebildet haben. Das wird nicht ohne Konsequenzen bleiben.

Viel dramatischer ist: Die Rückschlaggefahr in den Portfolien hat deutlich zugenommen. Denn im Anleihebereich entfällt der Stabilisator in Form eines attraktiven Zinsbeitrags. Schlimmer noch: Es steht zu befürchten, dass bei Marktkorrekturen beide Bereiche – Aktien wie Anleihen - Verluste aufweisen werden. Und auch das Gold könnte bei steigenden Zinsen an Attraktivität verlieren und im Kurs sinken. Heißt: Eine aktive Liquiditätssteuerung wird in 2016 immens wichtig. Zum einen begrenzt sie Verluste und zum anderen ermöglicht sie Handlungsfähigkeit! Auch deshalb müssen wir Liquidität als zusätzliche Anlageklasse betrachten.

BITTE SAGEN SIE JETZT NICHTS.

Einfach kann jeder. Wir wollen uns von den herausfordernden Szenarien nicht Bange machen lassen und schauen mit Zuversicht auf das Jahr 2016.

Die volatile und von Korrekturen gekennzeichnete Entwicklung in 2015 hat gezeigt, dass keine Hausse ewig dauert. Das weltweite Wachstum in 2016 wird moderat sein, aber nicht rezessiv. Die Belastungen für die amerikanischen Unternehmen aufgrund der Dollarstärke und der niedrigen Energiepreise verlieren an Wirkung; sowohl Dollaraufwertung wie auch Ölpreisverfall dürften sich abschwächen, wenn nicht sogar umkehren. In der Eurozone stützen ein stabiler Konsum und die extrem lockere Zinspolitik die Gewinne.

Schwellenländer, die Sorgenkinder in 2015, könnten in diesem Jahr bei stabileren Rohstoffpreisen reüssieren. Die Konjunktur in China wird sich weiter verlangsamen, größere Verwerfungen sind aber nicht zu befürchten. Die Zinsen in den USA und in England dürften – wenn überhaupt – nur moderat angehoben werden; die Notenbankchefs werden sehr genau auf das wirtschaftliche Umfeld achten. Die Aktienmärkte sind – global betrachtet – nicht mehr billig, aber auch nicht maßlos überteuert. Das bedeutet: Selektion, Diversifikation und die Ausnutzung der Volatilitäten sind Trumpf; Seitwärtsstrategien, aktives Risiko- und Liquiditätsmanagement unverzichtbar.

Es gilt, die in den vergangenen Jahren erzielten realen Zuwächse in den Depots zu stabilisieren.

Wir freuen uns auf ein weiteres, erlebnisreiches Jahr mit Ihnen. Ganz nach dem Motto Vicco von Bülow (Loriot): „Es ist der Reiz des Lebens, dass man nicht alles für selbstverständlich hält, sondern noch bereit ist, sich zu wundern.“

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen und all Ihren Lieben ein gesundes, friedvolles und gelingendes Neues Jahr!

Ihr Team der

Michael Pintarelli
Finanzdienstleistungen AG