

## JAHRESBERICHT

### Rückblick 2016

Die Momentaufnahme vom 31.12.2016 zeigt einen DAX Stand von 11.481 Punkten und eine Wertentwicklung für das abgelaufene Jahr von 6,9%. Diese Zahlen weisen eine historisch gesehen durchschnittliche Jahresperformance aus, wirken geradezu unspektakulär und sind doch der furiose Schlusspunkt eines turbulenten Börsenjahres, welches wir zu den herausforderndsten unserer 30-jährigen Firmengeschichte zählen.

Wir blicken auf ein Jahr voller Überraschungen und Wendepunkte zurück, in dem Konsens und Prognosen ad absurdum geführt wurden. Bereits am ersten Handelstag des Jahres schlossen die Börsen weltweit tief im Minus und verunsicherten die bis dahin mehrheitlich positiv gestimmten Investoren. Hintergrund waren Rezessionsbefürchtungen, die das chinesische Wachstum betrafen. Sämtliche wirtschaftlichen Daten wurden infrage gestellt und die weltweite Abhängigkeit von China zum zentralen Diskussionsthema gemacht. Gleichzeitig wurde der bislang als angenehmer Stimulus gesehene, sehr niedrige Ölpreis plötzlich als Indikation für einen drohenden Abschwung ausgemacht. Nachrichten, dass Staatsfonds mehrerer ölexportierender Länder Aktienpakete verkauften, um ihre Staatshaushalte zu sichern, standen im Raum. Vor diesem Hintergrund kam es zu dem schwächsten Börsenstart seit mehreren Jahrzehnten. Insbesondere deutsche Aktien wurden hart getroffen. Der DAX stürzte bis Mitte Februar auf 8.699 Punkte und verlor in den ersten sechs Wochen 19% an Wert.

*Jahresperformance DAX, EuroStoxx 50, S&P 500, MSCI World (auf 100 indexiert, in Lokalwährung)*



Zur anschließenden teilweisen Erholung der Aktienmärkte trugen weniger neue Wirtschaftsdaten bei, als in stärkerem Maße die Nachricht, dass die amerikanische Notenbank Fed ihre geplante zweite Zinsanhebung zeitlich verschob. Die Motivation vieler Anleger zu Investitionen in Aktien war daher stark liquiditätsgetrieben und führte zu entsprechend volatilen Marktphasen. Insbesondere die seit langer Zeit unter Druck stehende Rohstoffbranche konnte reüssieren.

Das nächste marktbeherrschende Thema des Jahres war der Volksentscheid Großbritanniens zum Verbleib oder Austritt aus der Europäischen Union. Im Vorfeld der Entscheidung reagierten die Aktienindizes auf die Veröffentlichung von Umfragen mit teils heftigen Bewegungen. Am 23. Juni 2016 stimmte die Mehrheit der britischen Bevölkerung für den BREXIT. So überraschend das Ergebnis, so unerwartet reagierten die Kapitalmärkte darauf. Es kam zwar zu einem heftigen Kurseinbruch, dieser erwies sich jedoch als sehr kurzlebig. Die europäischen Aktienmärkte erholten sich schnell. Der britische Leitindex FTSE 100 erreichte sogar Höchststände. Der Verfall des Pfundes gegenüber anderen Währungen führte für international agierende britische Unternehmen zu deutlichen Steigerungen ihrer Gewinnerwartungen in Landeswährung. Stabilisierend wirkte in den Folgemonaten zusätzlich das Ausbleiben des erwarteten massiven Konjunkturinbruchs in Großbritannien.

#### *Euro Stoxx 50, FTSE 100 nach dem BREXIT (auf 100 indexiert, in Lokalwährung)*



Berichte von Problemen italienischer Banken, die mit notleidenden Krediten und extrem hohem Eigenkapitalbedarf zu kämpfen hatten und die Sorgen über ein mögliches Auseinanderbrechen der EU bzw. der Währungsunion beschäftigten die Kapitalmärkte den Sommer über. Zusätzlich schwächelnde Unternehmensgewinne führten weltweit zu Rücknahmen von Wachstumsprognosen, so dass auch Gewinneinschätzungen wieder nach unten revidiert werden mussten.

Im November kam es dann mit der Wahl von Donald Trump zum neuen Präsidenten der USA zu einer weiteren faustdicken Überraschung, die dann gegen alle Prognosen eine deutlich positive Kehrtwende an den Aktienmärkten einleitete. Der DAX startete nach der Wahlnacht zunächst mit einem Minus von 3%, um dann mit einem Tagesgewinn von fast 2% aus dem Handel zu gehen. Nach einer kurzen Orientierungsphase in Form einer Seitwärtsbewegung, erreichte der DAX Anfang Dezember sein Jahresausgangsniveau, um mit einer Jahresendrallye zu schließen. Das zwischenzeitlich gescheiterte Referendum zur Verfassungsänderung in Italien mit den prognostizierten Zerfallsszenarien der Europäischen Union war die letzte wichtige politische Abstimmung des Jahres. Die erwarteten negativen Folgen für die Börsen blieben abermals aus. Das Anlegerverhalten vorauszusagen war in diesem Jahr kaum möglich. Es hat sich jedoch gezeigt, dass klare Verhältnisse nach den diversen Entscheidungen auf Investoren vertrauensbildender wirkten als die Wunschscenarien im Vorfeld.

#### Start Jahresendrallye im S&P 500 und Euro Stoxx 50 (auf 100 indexiert, in Lokalwährung)



Zu der sehr hohen Volatilität der Aktienindizes kam im abgelaufenen Jahr eine ausgeprägte Branchenrotation. Die zunächst von Anlegern favorisierten defensiven bzw. von niedrigen Zinsen profitierenden Qualitätsaktien verloren im Herbst an Attraktivität. Nach der US Präsidentschaftswahl waren vor allem zyklische Branchen sowie die Finanzbranche im Fokus der Investoren. Besonders stark entwickelten sich Rohstoffaktien. Beflügelt von den steigenden Rohstoffpreisen beendeten die Bergbau- und Stahlwerte sowie die Öl- und Gasförderer das Jahr nach schwachem Start als Spitzenreiter der Branchenindizes. Im DAX gehörten neben Adidas mit Siemens, BASF und ThyssenKrupp ebenfalls zyklische Aktien zu den Gewinnern. Verlierer im Deutschen Leitindex waren die Bankaktien. Die Aktien der Deutschen Bank verloren in einem beispiellosen Kursrutsch zunächst mehr als die Hälfte ihres Wertes, um diesen dann vom Tiefstand wieder um 55% zu steigern. Die

Aktie belegte mit einer Performance von – 23,4% den vorletzten Platz im DAX. Das Schlusslicht bildete 2016 die Commerzbank mit einem Kursverlust von 24,3%.

### *Anleihen*

Das Anleihen-Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank und die spürbare Unsicherheit vieler Marktakteure vor einem negativen Ausgang des britischen Referendums bewirkte 2016 einen Absturz der Renditen. Zu Jahresbeginn lag die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe noch knapp unter 0,6%, um im Verlauf des ersten Halbjahrs stetig zu schwinden und kurz vor dem BREXIT erstmalig in der Geschichte ins Negative zu fallen. Das historische Tief am 6. Juli lag bei -0,20%. Die Nachfrage nach europäischen Staatsanleihen stieg durch das Kaufprogramm der EZB, das während dieser Zeit auch erstmals auf den Erwerb von Unternehmensanleihen ausgeweitet wurde. Anleger, die negative Zinssätze nicht akzeptieren wollten, mussten sich für längere Laufzeiten oder für Anleihen mit schlechteren Bonitäten entscheiden. Renteninvestoren, die bereit waren, trotz des historisch niedrigen Zinsniveaus in zehnjährige Bundesanleihen zu investieren, wurden mit einem Ertrag von 5,1% entschädigt. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries stieg im Jahresverlauf von 2,28% auf 2,47%. Die Kurse der Anleihen profitierten im Frühjahr von der Verschiebung der geplanten Leitzinserhöhung. Die Ankündigung der FED, im nächsten Jahr das Tempo für ihre Leitzinsanhebungen mit drei Zinsschritten zu forcieren, führte dann jedoch zu einer negativen Performance für amerikanische Anleihen. Die Papiere erlitten einen Jahresverlust auf US-Dollarbasis von 1,3%.

### *Rohstoffe*

An den Rohstoffmärkten setzte sich nach der verheerenden Entwicklung der letzten fünf Jahre die Talfahrt zunächst fort. Im Jahresverlauf fanden die meisten Rohstoffe jedoch ihren Boden und die Anleger wieder Zuversicht. Es kam zu einer deutlichen Preiserholung, so dass der breit gefasste Thomson-Reuters-CRB-Rohstoffindex mit einem Anstieg von knapp über 9% (in USD) aus dem Jahr 2016 ging. Besonders interessant ist die Betrachtung des Ölpreises. Die durch Saudi-Arabien bewusst initiierte Ausweitung der Ölfördermengen entwickelte enormen Druck auf die unter hohen Produktionskosten leidenden nordamerikanischen Schieferölproduzenten, aber auch auf den Ölpreis selbst. Der Preis für ein Barrel (159 Liter) Brent fiel in der Folge um 25% und erreichte am 20. Januar seinen Tiefpunkt mit 27,88 US-Dollar. Die Erkenntnis, dass eine Fortsetzung des Preiskrieges nicht zielführend ist, brachte die Vertreter der Mitgliedsstaaten des Kartells Erdöl exportierender Länder (OPEC) im Laufe des Jahres zu Verhandlungen zurück an einen Tisch. Der Konsens, die Fördermengen zu kürzen, bewirkte eine sukzessive Preiserholung, welche durch die Zustimmung Russlands weiter an Dynamik gewann. Am Jahresende schloss der Handel mit einem Preis von 56,61 USD pro Barrel auf dem Jahreshöchststand. Das Öl hat sich 2016 um rund 50% verteuert.

Der Goldpreis passte sich in seiner Entwicklung den Turbulenzen des Jahres an. Zu Jahresbeginn kostete eine Feinunze 1.062 USD. Mitte des Jahres, der Zeit der höchsten politischen Verunsicherung in Europa, zahlten Interessenten 1.366 USD. Dieses Plus von fast 29% konnte der Markt allerdings nicht halten. Wer sich im Juli engagierte, verlor bis zum Ende des Jahres ca. 15%. Das Gold notierte zum Jahresende bei einem Preis von 1.159 USD je Feinunze und erreichte damit eine Jahresperformance in US-Dollar von 9,1%.

### Währungen

Die politischen Ereignisse des Jahres hatten natürlich auch starken Einfluss auf die Entwicklung der Währungen. Der US-Dollar startete, belastet durch die unerwartet moderate US-Geldpolitik, schwach in das Jahr. Gegenüber dem Euro verlor er zwischenzeitlich bis zu 6%. Die Trendwende für den Dollar leitete dann zwar die FED mit ihrer bereits erwähnten Ankündigung von drei Leitzins-erhöhungsschritten im Jahr 2017 ein, einen regelrechten Schub bekam die US Währung dann aber durch die Wahl von Donald Trump zum Präsidenten. Der Markt erwartete von der neuen politischen Führung höhere Staatsausgaben und Steuersenkungen. Diese Fiskalpolitik würde die Inflation steigern und damit zu steigenden US-Zinsen führen. Am Jahresende kostete ein Euro 1,0517 USD. 2016 verteuerte sich der US-Dollar somit um 3,28%.

### Wertentwicklung von GBP und USD in 2016, jeweils vs. Euro



Der BREXIT führte zu massiven Verlusten des Pfund Sterling. Die Devisenhändler entzogen der britischen Währung das Vertrauen, da das hohe Leistungsbilanzdefizit der Volkswirtschaft und die unwägbareren Folgen eines Ausstiegs aus der EU eine Währungskrise möglich erschienen ließen. Ein

Euro hatte am Jahresende einen Wert von 86 Pence. Damit verlor das Britisch Pfund im letzten Jahr 13,7% gegenüber der europäischen Einheitswährung.

## **Ausblick 2017**

Dass sich das im Rückblick erwähnte Überraschungspotential in den nächsten Monaten auf politischer und wirtschaftlicher Ebene auflöst, ist kaum anzunehmen. Die damit verbundenen Herausforderungen scheinen eher noch zuzunehmen. Dafür sprechen zum einen eine nur schwer einzuschätzende Politik des neuen US-Präsidenten und zum anderen die Risiken einer zu befürchtenden wachsenden populistischen Bewegung bei den bevorstehenden Wahlen in Europa.

Um mit diesen Unwägbarkeiten bei der Vermögensanlage angemessen umzugehen, bleibt das alte und gleichermaßen bewährte Prinzip der Diversifikation zum Schutz der Vermögenswerte bestehen. Sie darf keinesfalls willkürlich erfolgen, sondern sollte ihre Orientierung in einem festen Regelwerk finden, dessen erklärtes Ziel es ist, sich möglichst nicht der Entwicklung einer Anlageklasse, einer Region oder einer Branche auszuliefern. Im Folgenden werden wir auf die einzelnen Anlageklassen und die damit verbundenen Chancen und Risiken näher eingehen.

### *Aktien*

Es wird von entscheidender Bedeutung sein, wie sich die „angedachte“ Politik des US-Präsidenten Trump in die reale Welt einfügen wird, wie sie letztendlich in der Wirklichkeit ausgestaltet werden muss, um vernünftig zu wirken. Trump setzt auf eine weitgehend geschlossene Gesellschaft, auf Zäune und Zölle, auf ökonomischen Protektionismus. Seine politische Agenda wirkt bisher krude und unausgereift, aber einige zentrale Bestandteile lassen sich definieren. So will er beispielsweise verstärkt in den Ausbau von milliardenschweren Infrastrukturprojekten investieren. Seine restriktive Haltung gegenüber alternativen Energien und das damit verbundene Klimaschutzabkommen koppelt er mit entsprechenden Anreizen für die Ölindustrie und die Bergbaubranche. Darüber hinaus stellt er für die Rüstungsindustrie hohe Militärausgaben in Aussicht.

Die während seines Wahlkampfes vorgestellten Steuerpläne sehen unter anderem eine deutliche Senkung des Unternehmenssteuersatzes von 35 auf 15 Prozent vor. Gleichzeitig soll die Erbschaftssteuer abgeschafft werden und zukünftig an Stelle von sieben nur noch drei stark ermäßigte Einkommensteuersätze gelten.

Das Nordamerikanische Freihandelsabkommen NAFTA soll neu verhandelt werden. Neue Vereinbarungen wie die transpazifischen und transatlantischen Partnerschaften TPP und TTIP lehnt er derzeit kategorisch ab, was seinen Hang zum Protektionismus deutlich unterstreicht.

Bei der zu klärenden Finanzierungsfrage all dieser stimulierenden Maßnahmen bleibt Trump vage und verweist lediglich auf die von vielen amerikanischen Konzernen im Ausland geparkten Milliarden an Barreserven, die er mit einer einmaligen Steuerabschlagszahlung zurück ins Land locken will. Entscheidend wird aber sein, welche konkreten Formen und Ausmaße die angestrebte amerikanische Fiskalpolitik von Trump wirklich erreicht. Wieviel kann er tatsächlich deregulieren und was ist realistisch auch finanzierbar? Wie gut funktioniert die Zusammenarbeit mit dem Kongress? Ähnliches gilt für den angekündigten Protektionismus. Wie stark kann sich die amerikanische Wirtschaft abschotten, ohne große negative Folgen für die US-Konjunktur in Kauf zu nehmen?

Die Schlussfolgerung, die wir nach der Bewertung dieser Gemengelage ziehen, ist, dass wir im Laufe der nächsten Monate eine deutliche Relativierung der Wahlkampfretorik erleben werden, die an ganz handfesten makroökonomischen Gesetzmäßigkeiten und Regeln die Grenzen des Machbaren erfahren wird.

Die USA sind kein geschlossenes Wirtschaftssystem, sondern in ihrer volkswirtschaftlichen Dimension und Potenz das Ergebnis langfristig gelebter Globalisierung mit all ihren Vor- und Nachteilen. Die dort ansässigen Konzerne agieren und handeln global, werden global finanziert und erwirtschaften ihre Gewinne auf globaler Ebene. Dies gilt grundsätzlich auch für die Wirtschaft Großbritanniens. Hier sehen wir allerdings durch den BREXIT eine Störung historisch aufgebauter Handelsbeziehungen zu Kontinentaleuropa. Chancen bestehen darin, bestimmte Rahmenbedingungen konstruktiv neu zu gestalten und zu verhandeln.

Um die Perspektiven des vor uns liegenden Aktienjahrs zu werten, sollten wir uns demzufolge auf das Wesentliche konzentrieren.

Zunächst gilt festzuhalten, dass das Niedrigzinsumfeld weiter Bestand haben wird. Daran ändert auch der Umstand nichts, dass die amerikanische Notenbankchefin Yellen drei weitere Zinsschritte für 2017 in Aussicht gestellt hat. Dass eine solche Aussage kein Garant für die tatsächliche Umsetzung ist, sollte uns das zurückliegende Jahr lehren. Somit bleiben dividendenstarke Aktien in der vergleichenden Betrachtung zu den Anleiherenditen attraktiv. Zudem gibt es die berechtigte Annahme, dass die Stagnation der Unternehmensgewinne mit dem Ablauf des dritten Quartals in 2016 ein Ende gefunden hat und sich die Gewinnentwicklung in den nächsten Monaten positiv fortsetzen wird.

Zuletzt veröffentlichte, wichtige konjunkturelle Indikatoren wie der IFO-Index und der vom Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung ermittelte ZEW Index stützen diese Annahme. Sollten Teile der amerikanischen fiskalpolitischen Maßnahmen umgesetzt werden, begünstigt das tendenziell ebenfalls die Gewinnentwicklung der entsprechenden Unternehmen. Aber auch hier bevorzugen wir eher jene Aktiengesellschaften, die auf solche Impulse weniger angewiesen sind, sondern sich dadurch

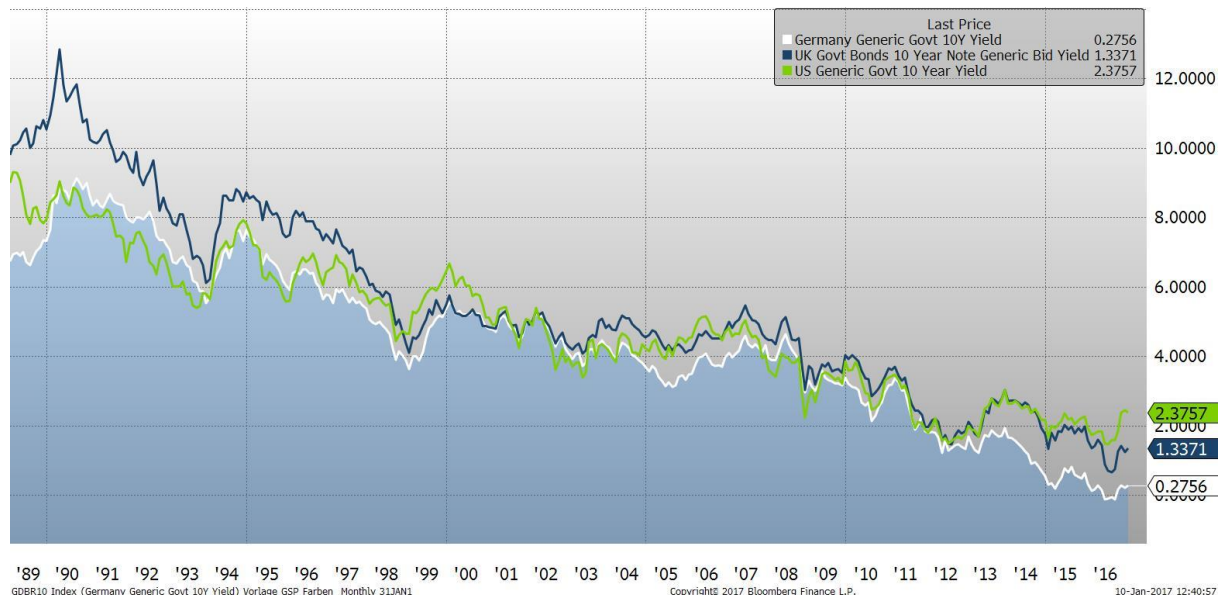
auszeichnen, dass sie auch in einer schwierigen konjunkturellen Umgebung eine solide Entwicklung nachweisen. Eng verbunden mit der Auswahl der für uns in Frage kommenden Aktienengagements bleibt natürlich auch deren Bewertung. Hier gilt es, mit Augenmaß gewisse Aufschläge zu akzeptieren, denn Qualität hat auch hier ihren Preis, aber nicht haltlos ohne Maßstab zu agieren.

Festzuhalten bleibt, dass es im Börsenjahr 2017 eine Vielzahl von potentiellen Auslösern für Phasen einer erhöhten Volatilität geben wird, ähnlich dem zurückliegenden Jahr, möglicherweise sogar ausgeprägter. Zumal in bestimmten Märkten bereits ein ambitioniertes Bewertungsniveau erreicht worden ist, das entsprechend anfälliger für deutliche Kursreaktionen macht. Für den strategisch ausgerichteten Anleger schaffen diese Situationen aber auch immer wieder Kaufgelegenheiten.

### Anleihen

Auch wenn es nach wie vor schwierig bleibt, an den Anleihemärkten auskömmliche Renditen zu erzielen, werden wir auf diese Anlageklasse nicht grundsätzlich verzichten können. Daran ändert auch der Umstand nichts, dass wir eine so ungewöhnliche Situation wie einen negativen Zins in bestimmten Laufzeiten antreffen. Es ist kaum erklärbar, dass man einem Schuldner Geld leiht und auch noch dafür bezahlen muss.

### Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Deutschland, Großbritannien, USA (in %)



Aber in Phasen starker Kurskorrekturen an den Aktienmärkten behalten die Engagements ihre nicht zu vernachlässigende Eigenschaft des Ausgleichs und des Schutzes. Aus diesem Grund bevorzugen wir eine Positionierung in Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten und entsprechend



niedrigem Zinsänderungsrisiko, zinsvariables Hybridkapital und Schwellenländeranleihen, die nach wie vor bei gleicher Bonität (im Vergleich zu den Industrieländern) einen Zinsaufschlag aufweisen.

### *Rohstoffe*

Mit Blick auf das Jahr 2017 stellt sich die Frage, ob die positive Entwicklung von 2016 nur eine temporäre Erholung oder aber eine tatsächliche Trendwende markiert. Was den weltweiten Rohstoffbedarf betrifft, so dürfte dieser auch in dem vor uns liegenden Jahr weiter steigen, da die Weltwirtschaft mit soliden Raten wächst. In der Summe sprechen die fundamentalen Daten für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends, wenngleich mit einer voraussichtlich geringeren Dynamik als im zurückliegenden Jahr.

Speziell an den Ölmärkten sehen wir für die nächsten Monate hingegen kein größeres Potential. Unseres Erachtens werden sich die zukünftigen OPEC Gespräche über eine Verständigung der individuellen Länderquoten als schwierig erweisen und unter Umständen eine dauerhafte Förderquotendisziplin fraglich machen. Zudem dürften Preisnotierungen deutlich oberhalb von 50 US-Dollar pro Barrel die Frackingproduktion in den USA wieder lukrativ machen. Darauf deuten die 'Rig Counts' hin, die Zahl der in Betrieb befindlichen Bohranlagen, die bereits seit Mitte des vergangenen Jahres gestiegen ist.

Eine belastbare Aussage über die zukünftige Entwicklung des Goldpreises zu treffen, betrachten wir als schwierig. Theoretische Zusammenhänge zwischen der Goldnotierung und Einflussfaktoren wie zum Beispiel der Inflation, dem Zins, der US-Dollar Entwicklung oder der Geopolitik, haben keinen historisch nachweisbaren Einfluss auf die Wertentwicklung. Das Argument der 'letzten Währungsinstanz' bildet für uns nach wie vor keine Grundlage für ein strategisches Investment in Gold.

### *Währungen*

Die zukünftige Entwicklung der Währungskurse ist in Anbetracht des komplexen Umfeldes aus Geldpolitik, Makrodaten und politischen Risiken anspruchsvoll und nach unserer Erfahrung nur schwer zu deuten. Klassische Bewertungsmaßstäbe wie beispielsweise die Zinsdifferenz oder die Kaufkraftparität werden häufig bemüht, sind aber in ihrer Aussagekraft keine wirklich robusten Koordinaten zur Bestimmung einer Währungsentwicklung. Und dennoch, kaum ein Thema an den Devisenmärkten elektrisiert die handelnden Akteure so wie eine mögliche Parität von US-Dollar und Euro. Schon für 2016 hatten viele Marktteilnehmer dies im Kalkül, doch eine sehr behutsam agierende amerikanische Notenbank hat dies zunächst verhindert. Was eine Prognose zusätzlich erschwert, ist der Umstand, dass die großen weltweiten Währungsbewegungen beinahe ruckartig ihre Richtung

ändern. Phasenweise wird der Dollar als sicherer Hafen für Währungsreserven interpretiert, um dann wenig später durch den Euro als erste Wahl für internationale Großfinanzierungen abgelöst zu werden.

Dies bedeutet nichts anderes, als dass in Zeiten einer generell zu unterstellenden höheren Volatilität und der damit verbundenen wechselnden Risikobereitschaft der Anleger nicht vorhersehbar ist, ob der Euro nun auf- oder abwerten wird.

Und selbst die Fundamentaldaten geben kein klares Bild. Einerseits hat sich in den vergangenen Monaten der Zinsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone kontinuierlich ausgeweitet, was für einen starken US-Dollar spricht. Andererseits könnte der Euro durch den deutlichen Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone von 3,3% der Wirtschaftsleistung eine hohe Widerstandsfähigkeit entwickeln.

Das im letzten Jahr viel beachtete britische Pfund wird in 2017 während der BREXIT-Verhandlungen sicherlich weiterhin hohen Schwankungen unterliegen. Momentan sind wir allerdings der Meinung, dass das Pfund exportbedingt tendenziell etwas unterbewertet ist. Währungen sind allerdings für unsere Portfolioallokation keine gesonderte Anlageklasse. Mittel- bis langfristig gleichen sich Waren- und Währungsströme unseres Erachtens immer aus, weshalb wir auf der Aktienseite Fremdwährungen akzeptieren. Dabei stehen aber die Unternehmen im Vordergrund und keinesfalls die bewusste Spekulation auf eine Währungsentwicklung.

### *Fazit*

Einiges spricht dafür, dass die Zinsen auf längere Sicht weiter niedrig bleiben werden. Zum einen sind die noch immer zurückhaltende Investitionsneigung sowie das niedrige Potentialwachstum einiger wichtiger Industriestaaten zu nennen. Darüber hinaus ist das von der Europäischen Zentralbank verlängerte Kaufprogramm für Anleihen in einem Umfang von weiteren 540 Mrd. Euro ein klares Indiz für die Fortsetzung der Niedrigzinspolitik. Dass die amerikanische Notenbank im Dezember des vergangenen Jahres zum zweiten Mal nach Ausbruch der Finanzkrise 2008 den Leitzins angehoben und für das vor uns liegende Jahr drei weitere Schritte angekündigt hat, ändert an dieser Einschätzung nichts.

Wir werden auf die Vermögensklasse Anleihen aus den erwähnten Gründen nicht verzichten, im Vordergrund unserer Empfehlungen steht aber die Investition in internationale substanzstarke Aktien mit einer attraktiven Ausschüttungspolitik, solider Gewinnentwicklung und einer belastbaren Finanzierungsstruktur.

Die große Herausforderung wird darin bestehen, eine konstruktive Einstellung zu der zu erwartenden Volatilität zu finden, denn wir können intensive Schwankungen nicht ausschließen. Hilfreich ist neben der bereits erwähnten Diversifikation die strategische Sicht auf die Vermögenswerte. Dabei ist es nicht zielführend, einen langfristigen Vermögenserhalt und -aufbau mit kurzfristigem, impulsiven Anlageverhalten zu konterkarieren. Gleichwohl nutzt ein bedingungsloses Festhalten an Anlageentscheidungen, die sich als eine Fehlinvestition entpuppt haben genau so wenig, denn diese bedürfen natürlich einer entsprechenden Umstrukturierung.

Düsseldorf, Januar 2017

### **Rechtliche Hinweise**

*Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Die GS&P Gruppe garantiert jedoch nicht für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit. Alle hier dargestellten Meinungsäußerungen geben lediglich eine Einschätzung des Verfassers/ der Verfasser wieder, die nicht notwendiger Weise der Meinung der GS&P-Gruppe entsprechen muss. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich in Abhängigkeit von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor / die Autoren behält / behalten sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen und Aussagen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.*

*Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot, noch eine explizite Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekte) erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Darstellung.*

*Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die GS&P-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die der in dieser Darstellung vorgestellten Information 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.*

*Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung und Zustimmung der GS&P-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.*

*Copyright 2015, Grossbötzl, Schmitz und Partner*