



## Jahresbericht 2015

### Rückblick

Das Jahr 2015 war von vielen Krisen gekennzeichnet. Angefangen mit der Stabilitätskrise des Euroraums durch die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands, der ausufernden Flüchtlingskrise und mit der Russland-Krise. Zusätzlich für höhere Unsicherheiten und somit für höhere Volatilitäten sorgte ein geringeres als erwartetes Wirtschaftswachstum Chinas, sowie die lang angekündigte Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank. In diesem schwierigen Umfeld konnte sich der MSCI-World-Index mit einem leichten Gewinn von 1,8% im Berichtszeitraum sogar wacker schlagen. Verantwortlich hierfür waren vor allem die europäischen Börsen (MSCI Europe +5,4%). Der schwächelnde Euro hat in diesem Jahr bei den europäischen Exportunternehmen für eine zusätzliche Konjunkturspritze gesorgt. Außerdem zeigte die Eurozone, inklusive der europäischen Krisenländer Spanien, Irland, Portugal und zuletzt auch Italien, positive Konjunkturdaten, während die USA und Japan im Konjunkturzyklus weiter voraus sind und deren Wirtschaftsdaten nun eher gemischt ausfallen. Vor diesem Hintergrund wurden Korrekturen an den Aktienmärkten genutzt, um europäische Titel zu kaufen. Im letzten Jahr gehörten die Aktien aus Schwellenländern (MSCI Emerging Markets -5,4%) wiederholt zu den Verlierern. Die Angst vor den Folgen einer Zinswende in den USA und eines immer stärker werdenden US-Dollars, veranlasste die internationalen Investoren sich aus den Schwellenländern zurückzuziehen. Für rohstoffabhängige Schwellenländer war besonders bitter, dass Rohstoffe im fünften Jahr in Folge die Anlageklasse war, die am schlechtesten abschnitt.

Auch auf der Anleienseite war das Umfeld im Berichtszeitraum alles andere als einfach. Mit einer Rendite von etwa 0,6% für zehnjährige Bundesanleihen gab es für 2015 per Saldo keine Veränderungen des Zinsniveaus und somit keine Kursgewinne zu verzeichnen. Die Abwertung der Schwellenländerwährungen hat sich auch in diesem Jahr fortgesetzt. Deshalb konnten sich lediglich US-Dollar nominierte Anleihen positiv entwickeln.

### Ausblick

Für 2016 sehen wir trotz mancher Hindernisse wieder ein geringes aber positives Ertragsniveau für Aktieninvestments. Pessimistisch stimmen die fallende US-Industrieproduktion und eine Abkühlung der chinesischen Wirtschaft. In Europa sehen die Wirtschaftsindikatoren positiver aus. Deshalb sehen wir das Ertragspotenzial bei den europäischen Aktienmärkten als besser an. Nicht nur wegen der attraktiveren Bewertungen im Verhältnis zu den US-Börsen. Die bereits im letzten Jahr in Deutschland gestiegenen Unternehmensinvestitionen steigen nun europaweit. Die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank scheint nun auch bei den Krisenländern zu greifen. Der viel beachtete Einkaufsmanagerindex ist in den letzten Monaten in den meisten europäischen Ländern

ebenfalls gestiegen. Dieser deutet auf ein steigendes Bruttoinlandsprodukt hin. Außerdem erwarten wir einen weiter steigenden US-Dollar, da in den USA die Zinswende eingeläutet wurde. Hiervon sollten vor allem Exportwerte profitieren. Aber auch Dividendenrenditen von durchschnittlich über 3% bei europäischen Blue Chips bieten eine gute Alternative zu Anleihen. Dabei sehen wir, wie auch im letzten Jahr, Deutschland und Italien innerhalb Europas vergleichsweise als preiswert.

Billiges kann noch billiger werden. So erging es im letzten Jahr den Schwellenländeraktien. Vor allem wenn es um brasilianische und russische Titel geht. Diese glänzen derzeit mit historisch günstigen Bewertungen und werden mittlerweile unter Buchwert gehandelt. Eine Dividendenrendite von 4% bzw. 6% ist der Durchschnitt. Langfristig stecken hier somit die größten Potenziale. Auch wenn aktuell die negativen Nachrichten stark überwiegen.

Der Fokus bei Rentenfonds (Anleihen) liegt auch in diesem Jahr darauf, geringe Zinserhöhungsrisiken in Kauf zu nehmen. Da aber im Euroraum kaum Zinsen zu erwirtschaften sind, sollte man weiterhin über den Tellerrand schauen. Bei den Unternehmensanleihen, sowohl mit guter als auch mit schlechter Bonität, sehen wir jedoch keine echte Alternative. Die Spreads (Zinsaufschlag zu Staatsanleihen für höhere Risiken) befinden sich aktuell auf einem sehr niedrigen Niveau, da in den aktuellen Kursen geringe Ausfallrisiken impliziert sind. Sollte es aber zu höheren Ausfallquoten kommen, sind Kursverluste zu erwarten. Deshalb sehen wir die Lösung in der aktuellen Niedrigzinsphase weiterhin in den Schwellenländeranleihen. Zwar muss man bei diesen größere Schwankungen in Kauf nehmen, aber dafür wird man aktuell mit Zinsen von etwa 7% p.a. belohnt. USD-nominierte Anleihen bergen zwar geringere Kursrisiken, nachdem aber die Währungen der aufstrebenden Länder in den letzten zwei Jahren um etwa 40% gefallen sind, könnten für mutige Anleger Anleihen mit lokaler Währung zusätzliche Opportunitäten bergen.

Wir erwarten, dass Rohstoffe auch in diesem Jahr den Rückwärtsgang einlegen. Die OPEC findet keine Einigung über eine Absenkung der Erdöl-Förderquoten und die USA sind dank der umstrittenen Ölgewinnung aus Schieferstein mittlerweile zum weltweit größten Ölproduzenten aufgestiegen. Gleichzeitig kühlt sich die Konjunktur Chinas weiter ab. Dies ist auch der Grund, weshalb wir bei der Entwicklung der Industriemetalle eher pessimistisch sind. Lediglich dem Goldpreis trauen wir eine Überraschung zu, sollten die geopolitischen Risiken zunehmen.