



20. JULI 2016

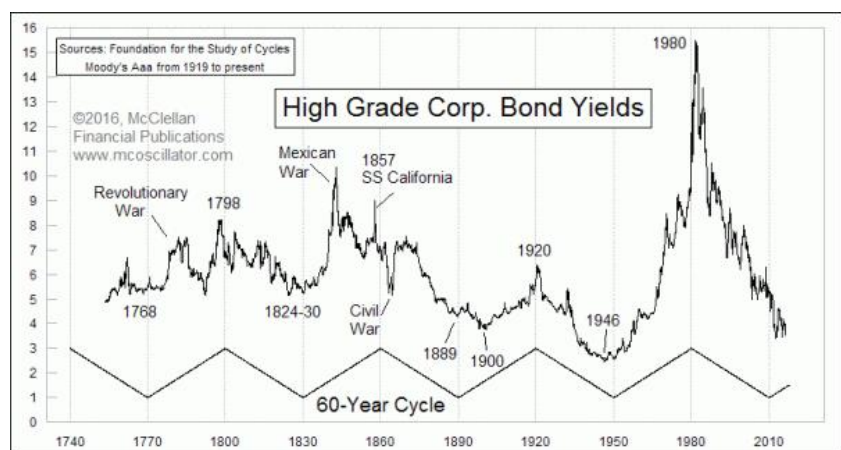
## NOTIZEN ZUM 1. HALBJAHR 2016

Zusätzlich zum Reporting erhalten Sie mit diesen Anlagenotizen Informationen zu Vermögensanlagen, Anlagephilosophien oder Branchen, die wir interessant finden und die Sie hoffentlich bereichern. In unseren regelmäßigen Gesprächen können wir dies gerne vertiefen.

Betrachtet man das Börsengeschehen in den ersten sechs Monaten, ist Orientierungslosigkeit allenthalben festzustellen: bei schnell fallenden und ebenso abrupt steigenden europäischen und amerikanischen Aktienmärkten, einem stärker werdenden Goldpreis und negativen realen Zinsen. Nachdenklich macht uns, dass europäische Aktien seit dem I. Quartal 2015 in diesem Auf und Ab sowohl niedrigere Tiefsturse als auch jeweils niedrigere Höchsturse markiert haben und sich somit in einem Abwärtstrend befinden. Die Zinsmärkte hingegen vermerken Kursrekorde, d.h. die Zinsen sind in einem immer noch starken Abwärtstrend und auf einem in den letzten 100 Jahren nicht dagewesenen Niveau. Auch dies bewirkt Orientierungslosigkeit bei Anlegern, wird doch Kapital nicht mehr entlohnt und vielen Anlegern eine wesentliche Einnahmequelle entzogen. Gleichzeitig wird Banken und Lebensversicherungen eine wesentliche Geschäftsgrundlage zerstört – auch dies ist ein Zeichen von Orientierungslosigkeit auf Seiten der Geldpolitiker, die sogar Negativzinsen mit Vehemenz verfolgen. In einem solchen Umfeld ermöglicht Flexibilität, sowohl in der Vermögensaufstellung als auch in der Anlagestrategie, Kapitalwachstum und reduziert Verlustrisiken.

### Auf der Suche nach Einkommen

Rekordhalter der Finanzmärkte ist unumstritten die Zinsentwicklung. Viele von Ihnen wissen, dass wir in unseren strategischen Entscheidungen auch langfristige Entwicklungen berücksichtigen, die regelmäßige Muster, d.h. Zyklen, aufweisen. So ist bei einer Diskussion des eher abstrus anmutenden Zinsniveaus eine Langfristbetrachtung angebracht. Zinsen bewegen sich über Jahrhunderte hinweg in Auf- und Abwärtsbewegungen, die etwa 60 Jahre betragen. Hier<sup>1</sup> sehen Sie diese Entwicklung anhand der Rendite von bonitätsmäßig sehr gu-



<sup>1</sup> Quelle: Foundation for the Study of Cycles sowie Moody's und McClellan Financial Publication



ten, amerikanischen Unternehmensanleihen. Nach dieser Regelmäßigkeit ist eine Bodenbildung mindestens fünf Jahre überfällig. Längere oder kürzere Trends hat es in der Vergangenheit auch gegeben, so dass man nicht davon ausgehen muss, dass dieser Zyklus keine Gültigkeit mehr hat. Im Gegenteil.

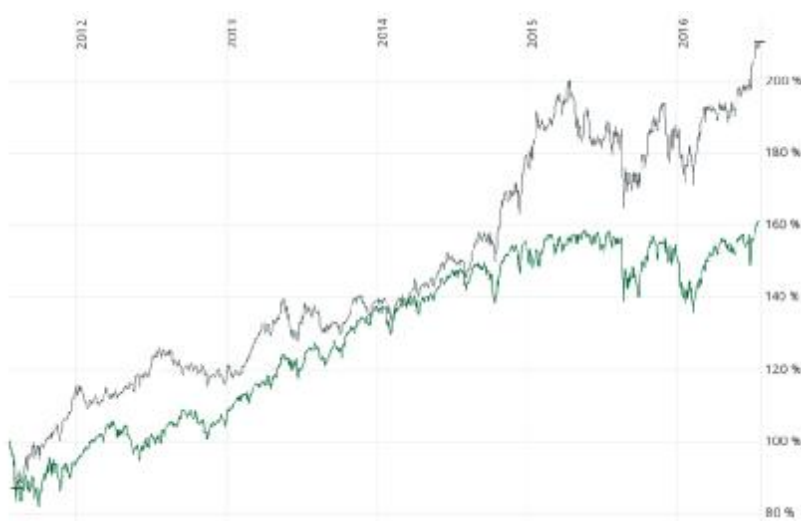
In der Vergangenheit hat sich sehr häufig gezeigt, dass die Einschätzung von Marktteilnehmern, die unisono dieselbe Entwicklung erwarten, von den Märkten kontrariert wird. Wir können uns daher sehr gut vorstellen, dass wir bei den langfristigen Zinsen in diesen Wochen das Tief sehen. Was könnten die Hintergründe sein, spricht doch jeder mit Überzeugung von einem lang andauernden Status Quo?

Die geldpolitische Lockerungsstrategie der Zentralbanken hat bis heute nicht zu den erwünschten Wachstums- und Inflationssteigerungen geführt. Man sollte daher nicht außer Acht lassen, dass die westlichen Länder auf eine neue Wachstumspolitik durch Ausgabensteigerungen (expansive Fiskalpolitik) umschwenken könnten, auch angetrieben von dem schon jüngst in England unterschätzten Populismus. Lohnsteigerungen können in diesem Szenario Teil des Pakets sein und schnell zu der gewünschten Inflation führen. Anleger müssen sich dann auf eine sehr negative Reaktion der Anleihemärkte, u.U. auch im Rahmen eines Schockmoments, gefasst machen. Wir haben begonnen, unsere Vermögensverwaltung und unsere Mandanten für dieses Szenario zu positionieren.

## Auf der Suche nach Einkommen II

Mehr und mehr Anleihen erwirtschaften aktuell keine positiven Erträge mehr. Kein Wunder, wenn sich der Fokus von Anlegern immer stärker auf Dividendenaktien richtet. Die Beliebtheit dieser Papiere nimmt Ausmaße an, die eine kritische Betrachtung sinnvoll machen.

Nun ist sicherlich nichts dagegen auszusetzen, in solide Dividententitel zu investieren. Dabei sollte jedoch nicht vergessen werden, dass dieses Investment nicht mit Anleihen und deren normalerweise niedrigen Kursschwankungen verglichen werden kann. In der Wertpapiertheorie



spricht man dabei von Risikoprämien, die sich langfristig in höheren Renditen bei einem höheren Risiko manifestieren.

Derzeit sehen wir genau ein gegensätzliches Phänomen im Sektor der amerikanischen Dividendenaktien: Aktien mit hohen und nachhaltigen Dividenden, wie ATT, McDonalds oder Johnson & Johnson entwickeln sich besser als der breite US-Aktienindex, da



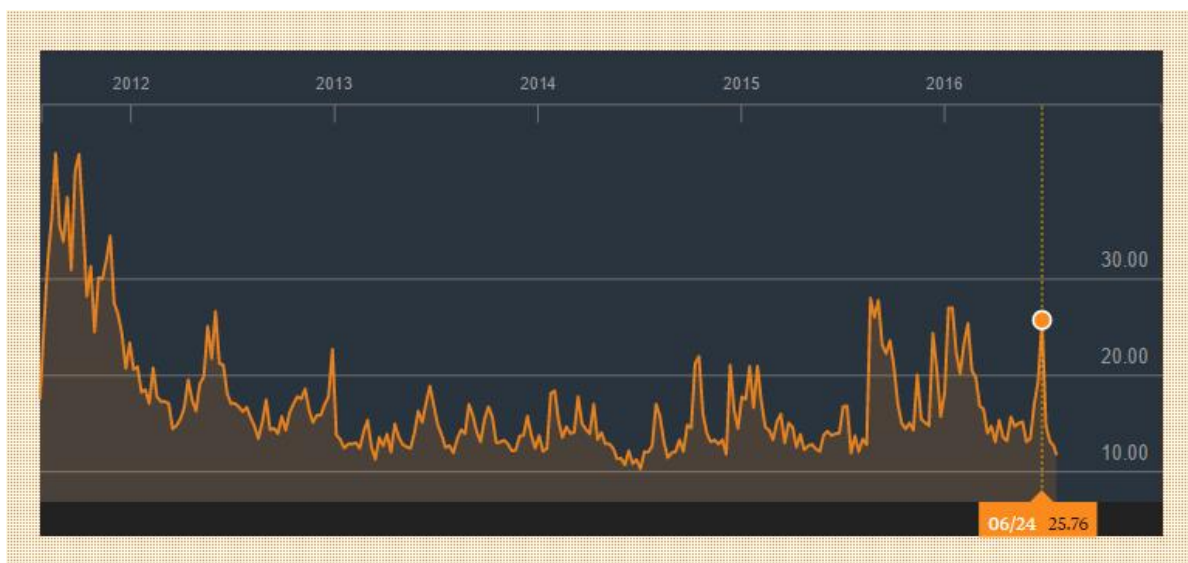
viele Anleger in dieses Segment flüchten. Die letzte Graphik<sup>2</sup> zeigt Ihnen, dass dieser Anlagentrend nicht neu ist. Das birgt Gefahren, sind Geldströme schnell umkehrbar, insbesondere wenn sie über ETFs investiert werden. So schnell ein Segment in der Anlegergunst Spitzenreiter ist oder wird, so schnell können Anleger diesen Bereich wieder fliehen. Welcher Katalysator dafür notwendig ist, ist unerheblich. Wie schnell und extrem sich diese Trends umkehren können, haben wir seit den Aktienhöchstständen im April letzten Jahres erfahren müssen. Und abwärts geht meist schneller als aufwärts. Die Konsequenz bei der Vermögensanlage kann daher nur lauten, preiswerte „Ware“ in hoher Qualität zu finden. Dann müssen Indexfonds außen vor bleiben, denn in ihnen wird i.d.R. keine Rücksicht auf die Bewertung eines Unternehmens genommen.

Wir haben probeweise auch die europäischen und globalen Märkte in diesem Bereich untersucht und festgestellt, dass die Überbewertung der Dividendenchampions gegenüber allen Aktien auf europäischer und globaler Ebene nicht feststellbar ist. Dies mag auf die Attraktivität der als stabil angesehenen US amerikanischen Multinationals zurückzuführen sein.

## Märkte und Einschätzungen

Der Begründer der wertorientierten Aktienanalyse, Benjamin Graham, hat den Aktienmarkt einmal damit beschrieben, dass er kurzfristig als Stimmungsbarometer für beliebte und unbeliebte Aktien fungiert. Langfristig jedoch bewertet er die Substanz des Investments. Die Botschaft ist klar: langfristig zählen die Geschäftsaussichten und die Aufstellung eines Unternehmens, nicht die wankelmütige, momentane Einschätzung der Investoren bzw. Mr. Market.

Ein Stimmungsbarometer und hilfreich bei der Einschätzung, wie viel Euphorie oder Skepsis im Markt vorhanden sind, ist der Volatilitätsindex (VIX). Er zeigt das Ausmaß der Schwankungen an: ist die Volatilität niedrig, sind die Anleger optimistisch und wenig risikobewusst. Hohe Werte stehen für Angst und viel Skepsis der Investoren. Die folgende Graphik<sup>3</sup> zeigt die Fiberkurve des US-Aktienmarkts in den letzten fünf Jahren. Markiert ist der Tag nach der britischen Wahl.



<sup>2</sup> Die schwarze Linie zeigt den Indexfonds für diese Dividentitel, die grüne Linie stellt den S&P 500 dar. Quelle: [www.comdirect.de](http://www.comdirect.de)

<sup>3</sup> Chart: Bloomberg



Danach scheinen niedrige Werte, wie in der ersten Jahreshälfte über einige Wochen andauernd, ein Vorbote von Korrekturen zu sein. Daher beobachten wir die Marktentwicklung, die in den letzten drei Wochen stark nach oben zeigt, mit Vorsicht.

## Das Wesentliche

Die Geräuschkulisse des Marktes und der Medien um den BREXIT-Entscheid hat unseres Erachtens derzeit wenig mit den zugrunde liegenden Problembereichen zu tun. Wir vermuten, dass politische Entwicklungen, insbesondere aus der immer stärker werden europäischen und globalen Polarisierung der Menschen resultierend, auch im zweiten Halbjahr zu Störungen in den Finanzmärkten führen können. Wir halten ein waches Auge auf einen anderen Problembereich: die italienische Bankenkrise und die Form der Bankenrettungen. Nicht zuletzt steht die Bremer Landesbank vor ähnlichen Problemen. Man darf gespannt sein, welche Maßnahmen die deutsche Politik entwickeln wird, nachdem doch die neuen EU-Regularien ein Bail-In nach dem Modell Zyperns vorsehen.

Praktizierte Risikominimierung, gute Investmentideen und Flexibilität werden für uns weiterhin bevorzugte Instrumente sein, um einen stabilen Kurs für unsere Mandanten sicher zu stellen.

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH