

Seite 1

Rückblick 2016

Liebe Leser,

das Handelsblatt veröffentlichte eine Statistik mit der Schlagzeile „Der Fluch der Sieben“. Ihr zufolge fielen seit 1897 bei allen Kalenderjahren, die mit einer „7“ enden, die Aktienkurse des Dow Jones Index im 2. Halbjahr um durchschnittlich 20 %.

Dieser „Fluch“ gepaart mit Ungewissheit sitzt vielen Investoren angesichts der aktuellen politischen und wirtschaftlichen Situation im Nacken. Über Jahrzehnte stabile Beziehungen drohen zu brechen. Hier ist an erster Stelle die Staatengemeinschaft der EU zu nennen. Kriege und Terrorismus sind zu ständigen Begleitern geworden, schwer berechenbar sind die Regierungen der USA, Russlands sowie der Türkei.

Dem gegenüber steht eine gute wirtschaftliche Entwicklung, mit steigenden Gewinnen der Unternehmen sowie ertragslose Rentenmärkte, hervorgerufen durch die Nullzinspolitik einhergehend mit der Gefahr von steigenden Kapitalmarktzinsen.

Die Aufgabe im Kalenderjahr 2017 wird darin liegen, den bestehenden Aufwärtstrend der Aktien mitzunehmen und eventuell eintretende Kursrückschläge abzufedern.

So gerüstet stellen wir uns der Herausforderung den Fluch der „7“ zu bewältigen.



Jochen Sölter,
 Geschäftsführer
 der SK Vermögensverwaltung
 GmbH

Seite 2 - 3

Konjunktur Global,
 Ausblick auf das Jahr 2017,
 Aktienmärkte, Rentenmärkte

Seite 4

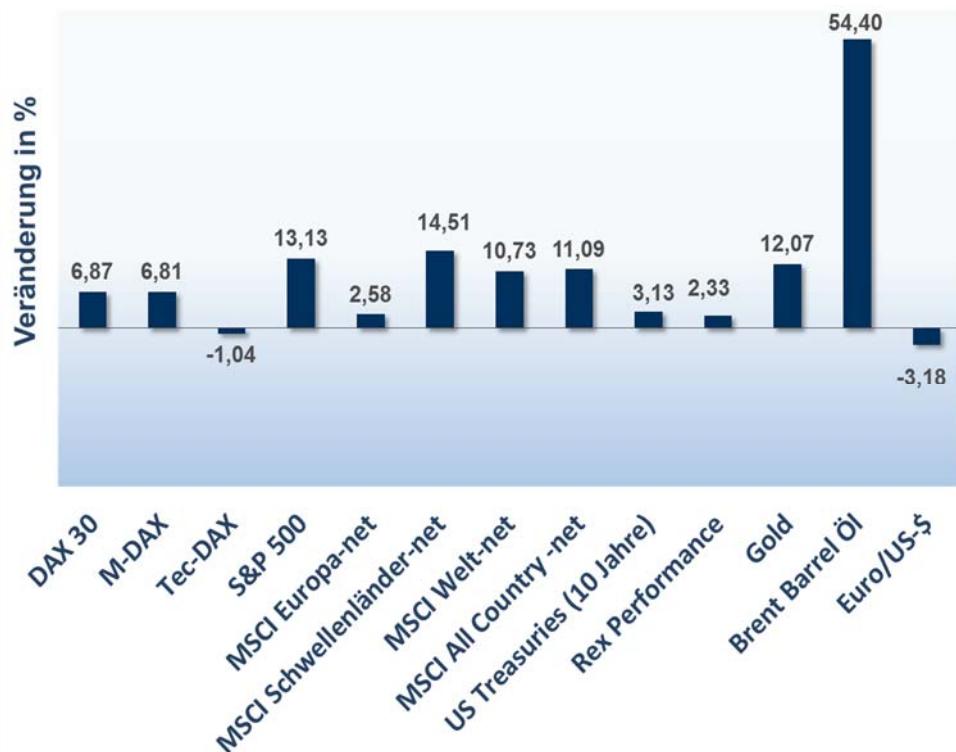
Währungen,
 Rohstoffe

Rückblick 2016:

Politische Unsicherheiten überlagern gute Wirtschaftsdaten und sorgen für nervöse Börsen

Das Börsenjahr 2016 hatte ein saisonal atypisches Verlaufsmuster. Nach den starken Verlusten zu Jahresbeginn, ausgelöst von Unsicherheiten über Chinas Wachstum und mangelndes Vertrauen in die Politik der Notenbanken, legten die großen Börsenindizes im Jahresvergleich zu. Die Ursache für diese Kurszuwächse liegt nach unserer Meinung nicht in einzelnen politischen Ereignissen des letzten Jahres, sondern vielmehr in der Reflation der Weltwirtschaft.

Wertentwicklung der Märkte vom 31.12.2015 bis zum 31.12.2016 in Euro:



Quelle: vwd, Thomson Reuters

Stand. 31.12.2016

Der MSCI Welt legt zweistellig um + 10,73 % zu. Bei detaillierterer Betrachtung zeigen sich große regionale Divergenzen. Der DAX mit + 6,87 % entwickelt sich unterdurchschnittlich, der MSCI Europa enttäuscht mit + 2,58 %. An der Spitze steht der S&P 500 mit +13,13 % und die Schwellenländer mit + 14,51 %. Die Begründung für diese zweigeteilte Entwicklung liegt in den höheren Rohstoffpreisen. Der Ölpreis steigt um 54,40 % und Gold legt um 12,07 % zu. Sogar die Rentenmärkte hatten wegen der Anleihekaufprogramme der Notenbanken eine positive Performance.

Konjunktur Global: Alles im grünen Bereich

Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes weisen in den meisten Volkswirtschaften eine stetige Verbesserung aus. Das Klima der Wirtschaft hellt sich seit Monaten breit abgestützt nach Regionen auf. Die Farbe Grün dominiert.

In einigen Ländern weisen die Daten auf einen sehr expansiven Trend hin. Der Wert für die Eurozone erreicht 54,9 %, für Deutschland liegt er bei hohen 55,6 %, was auf eine Beschleunigung des Aufschwungs in den kommenden Monaten hindeutet.

Selbst die ehemaligen Sorgenländer Spanien und Frankreich liegen mit ihren Werten recht deutlich über der kritischen Marke von 50. Überraschend robust zeigt sich die britische Konjunktur.

Unterstützt werden die Daten aus der Industrie durch die gleichfalls sehr positive Entwicklung des Servicesektors und zeigen in Summe ein sehr positives Gesamtbild der ökonomischen Rahmenbedingungen.

Einkaufsmanager - Indizes

Monat	Welt	Dienstleistung									Verarbeitendes Gewerbe								
		Welt	USA (ISM)	Japan	Euro- zone	Deut- schl.	Frankr.	Span- nien	UK	China	Welt	USA (ISM)	Japan	Euro- zone	Deut- schl.	Frankr.	Span- nien	UK	China
Dez. 15	52,9	50,7	48,0	52,6	53,2	53,2	51,4	53,0	51,7	48,2	50,4	53,2	48,1	52,8	54,5	48,3	52,2	52,4	48,6
Juni 16	51,3	52,0	51,9	51,4	53,5	55,0	51,8	53,3	54,2	51,2	53,2	53,2	51,3	53,7	54,3	51,7	54,5	53,4	50,9
Okt. 16	53,2	52,1	53,2	51,3	53,7	54,3	51,7	54,5	53,4	50,9	52,7	54,7	52,4	54,9	55,6	53,5	55,3	56,1	51,9
Nov. 16	53,3	52,1	53,2	51,3	53,7	54,3	51,7	54,5	53,4	50,9	52,7	54,7	52,4	54,9	55,6	53,5	55,3	56,1	51,9
Dez. 16	53,3	52,7	54,7	52,4	54,9	55,6	53,5	55,3	56,1	51,9	52,7	54,7	52,4	54,9	55,6	53,5	55,3	56,1	51,9

Quelle: Thomson Reuters

Stand: 31.12.2016

Ausblick auf das Jahr 2017:

Beschleunigtes Wirtschaftswachstum und steigende Inflationserwartungen

Nachdem jahrelang Deflationssorgen die Märkte dominierten, kehrt das Thema Inflation zurück. Das ist eine Zeitenwende für die Anleihemärkte. Nach über 35 Jahren geht die Ära sinkender Anleihezinsen zu Ende. Die bestimmenden Faktoren dieser Entwicklung sind

- protektionistische Tendenzen in der Politik
- neue Wachstumsimpulse durch steigende Fiskalausgaben
- steigende Mieten und Löhne
- höhere Preise für Öl und andere Rohstoffe

Diese Makrotrends indizieren, dass die Inflation künftig höher ausfällt und latent zu niedrig angesetzt wird. Eine Fehleinschätzung, wie sie oftmals am Beginn von neuen Trends erfolgt. Die Grafik rechts zeigt, wie stark der vorauslaufende Indikator Ölpreis gestiegen und wie tief dagegen die ausgewiesene Inflationsrate noch ist.

Prozentuale Veränderung Ölpreis Brent in USD / Inflationsrate Welt



Quelle: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Stand: 31.12.2016

Laufen die Veränderungsraten wie in der Vergangenheit künftig wieder parallel, wird die Inflation anziehen. Dies hat unterschiedliche Auswirkungen auf die einzelnen Kapitalmärkte.

Aktienmärkte

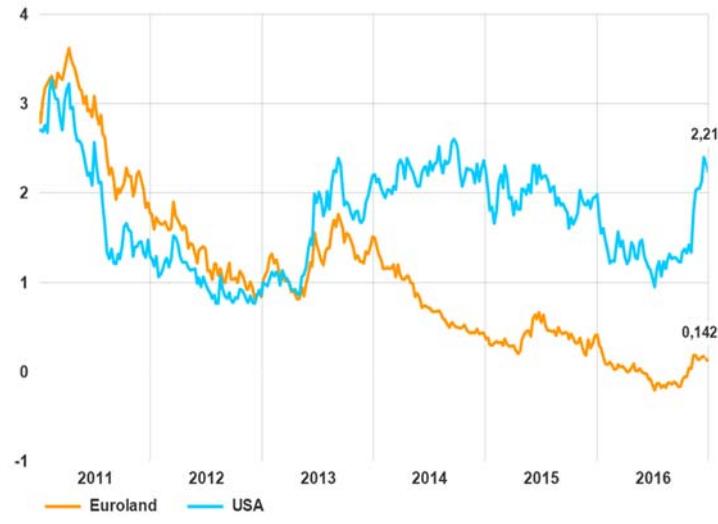
Politische Themen werden auch in diesem Jahr die Aktienmärkte zeitweise dominieren. Das ökonomische Umfeld bleibt aufgrund der globalen Konjunkturdaten günstig. Hinzu kommen zusätzlich neue Impulse einer sehr expansiven Fiskalpolitik in den USA, die den Aufschwung nochmals beschleunigen. Historische Höchststände, wie wir sie im S&P 500 oder im Dow Jones sehen, sind die Folge. Allerdings zeigen die im historischen Vergleich hohen Bewertungen eine teilweise Vorwegnahme dieser Impulse. Es besteht deshalb das Risiko stärkerer Kursschwankungen, sollte es zu Unsicherheiten über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Jahresverlauf kommen. Aktives Management bei der Einzeltitelauswahl und temporäres Absichern bzw. Reduzieren der Engagements bleibt unverzichtbar für die Anlagestrategie. Die europäische Performance ist im Vergleich zu den USA in den letzten Jahren schlechter. Es spricht jedoch einiges dafür, dass sich dies künftig ändert. Die tiefen Bewertungen zeigen eine niedrige Erwartung der Anleger an die künftige Entwicklung der Kurse. Hervorzuheben sind hingegen der schwache Euro sowie die guten konjunkturellen Aussichten in Europa, was die Gewinne der europäischen, exportorientierten Unternehmen stärkt. Schließlich deutet die technische Analyse mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Ausbruch der Kurse aus der langfristigen Konsolidierungszone nach oben an. Bei der Sektorenauswahl bevorzugen wir günstig bewertete Pharma- und Biotechunternehmen sowie Chemietitel, die gerade die konjunkturelle Talsohle hinter sich gelassen haben. Chancen bieten zudem Energie, Bau und Infrastruktur. In der Informatstechnologie favorisieren wir Werte mit mittlerer und kleinerer Marktkapitalisierung, günstig bewertet und mit erfolgreichen Geschäftsmodellen.

Der Aktienmarkt in Japan weist mit einer sehr niedrigen Bewertung ein attraktives Risiko-Rendite-Profil aus. Dies gilt auch für die dividendenstarken Werte der Schwellenländer, die in den letzten Jahren zu den Verlierern des starken US-Dollar und der gesunkenen Rohstoffpreise gehörten.

Rentenmärkte

Bei festverzinslichen Wertpapieren zeichnet sich nach einem jahrzehntelangen Renditeverfall eine Trendwende ab. Die expansive Geldpolitik der Notenbanken wird teilweise durch die Fiskalpolitik ersetzt. Die neue Regierung in den Vereinigten Staaten erhöht die staatlichen Infrastrukturausgaben, was in Verbindung mit der nahezu erreichten Vollbeschäftigung und der hohen Kapazitätsauslastung der Wirtschaft zu höheren Inflationsraten führt. Dies lässt sich bereits aus den in den letzten Monaten gestiegenen 2-jährigen Inflationserwartungen in den USA ablesen. Wie die Grafik rechts oben zeigt, hat sich die Differenz zu Euroland auf über 2 % p.a. ausgeweitet. Die historische Korrelation zwischen beiden Wirtschaftsregionen lässt ein erhebliches Aufwärtsrisiko für die Inflation in

Inflationserwartungen 2 Jahre USA / Euroland in % vom 01.01.2011 bis 31.12.2016



Quelle: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Stand: 31.12.2016

Euroland erkennen. Die US-Notenbank wird als Folge den bereits 2015 begonnen Zinserhöhungstrend fortsetzen und möglicherweise beschleunigen. Allerdings steht den höheren Inflationsraten weltweit eine hohe Staatsverschuldung gegenüber, die künftig sogar noch weiter zunehmen wird. Wir erwarten deshalb vor allem in den USA eine steilere Zinskurve. Die kurzfristigen Zinsen bleiben erheblich niedriger als die langfristigen. Der Renditevorsprung einer Anlage in US-Staatsanleihen im Vergleich zu Bundesanleihen steigt weiter an. Bei einer 10-jährigen Laufzeit ist die Differenz bereits auf dem höchsten Stand seit über 30 Jahren und beträgt ca. 2,20 % p.a.

Ein weiterer Punkt, der die Kurse von Staatspapieren im laufenden Jahr unter Druck setzt, ist das Auslaufen des Anleihekaufprogramms der Europäischen Zentralbank. Es ist zu erwarten, dass die Anleihen bonitätsschwacher Länder aus der Peripherie einen stärkeren Zinsanstieg erfahren als deutsche Bonds. Die steigenden Renditen belasten auch Anleihen von Schwellenländern in US-Dollar und lokaler Währung, deren Attraktivität zu Staatspapieren westlicher Länder abnimmt.

Verlierer dieser Entwicklung sind langlaufende Anleihen mit einem festen Zinssatz. Als Alternative bieten sich inflationsgeschützte Anleihen an, die Kaufkraftverluste durch einen höheren Coupon und eine höhere Rückzahlung ausgleichen. Dies gilt insbesondere, wenn die Inflation künftig höher ausfällt als bisher erwartet. Auch Liquidität ist in Phasen steigender Zinsen zeitweise als aktive Strategie der Rentenanlage anzusehen. Außerdem investieren wir in defensiv ausgerichtete Rentenersatzstrategien auf Basis von Discountzertifikaten und Aktienanleihen.

Währungen

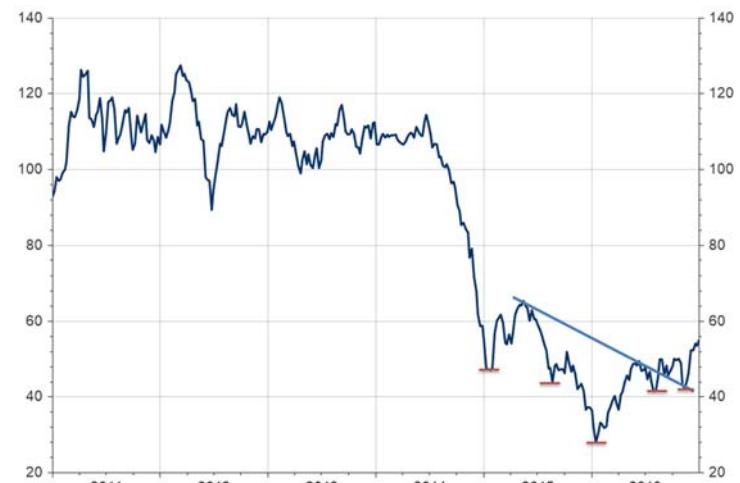
Die Unterschiede in der Geldpolitik der Notenbanken werden größer. Die Zentralbank FED wird weitere Zinserhöhungen vornehmen, die EZB hingegen wird die Anleihekäufe in den nächsten Monaten fortführen und die Märkte weiter mit Liquidität versorgen. Höhere Zinsen in den USA sprechen für einen stärkeren Wechselkurs des Dollar zum Euro. Allerdings sind beide Währungen unterschiedlichen ökonomischen und politischen Risiken ausgesetzt. Die FED wird keine zu starke US-Währung tolerieren, da diese die amerikanische Konjunktur schwächt und in US-Dollar verschuldete Schwellenländer stark belastet. Vielmehr könnte der Zinsvorteil durch die Aufwertung gegenüber dem Euro in den letzten beiden Jahren eingepreist sein. Somit ist eine Konsolidierung der Währungen im Rahmen einer breit angelegten Seitwärtsbewegung zu erwarten.

Das britische Pfund, das seit der Entscheidung für den Brexit bereits kontinuierlich an Wert verliert, bleibt durch höhere Inflationserwartungen unter Abwertungsdruck.

Rohstoffe

Die Infrastrukturprogramme in den USA und in China stützen die Erholung der Rohstoff- und Ölpreise, welche die jahrelange Talfahrt verlassen haben. Gleichzeitig sorgt die lange Phase sinkender Investitionen in neue Explorationsprojekte für ein sinkendes Angebot, das auf eine steigende Nachfrage trifft. Insbesondere beim Öl

Preis je Barrel Brent Öl in US-Dollar 2011 - 2016



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 31.12.2016

zeigt die Grafik oben eine interessante, langfristige Bodenbildung und Umkehrformation.

Die höheren Renditen von amerikanischen Anleihen lassen die nicht verzinsliche Krisenwährung Gold weniger attraktiv erscheinen. Die Opportunitätskosten durch entgangene Zinserträge verteuern die Versicherung gegen Inflation und politische Unwägbarkeiten.



Ingo Esser
seit 1996 bei der SK
Vermögensverwaltung
GmbH, zuständig für
Asset Allocation und
die Kundenportfolio-
Steuerung

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Rüdiger Fischer und Jochen Söller
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim
Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Söller
Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit großer Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.