

## Vermögensverwaltungsbericht 1. Halbjahr 2017

### Rückblick

Zeichnete sich das Jahr 2016 noch durch erhebliche Kursschwankungen an den weltweiten Börsen aus, so beobachteten wir im ersten Halbjahr des laufenden Jahres immer wieder wochenlang anhaltende Phasen ohne nennenswerte Kursveränderungen. So hat es etwa an der US-Aktienbörse per 30. Juni seit nunmehr 162 Tagen keinen Kursrückgang von mehr als 3% gegeben. Diese Entwicklung ist umso bemerkenswerter, als die Unsicherheiten des Börsenumfeldes weiterhin groß waren. Beispielhaft genannt seien die Unberechenbarkeit des US-Präsidenten, die französischen Präsidentschaftswahlen, der Beginn der Brexit-Verhandlungen oder auch die Diskussion über den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik. All dies hätte die Börsen stark bewegen können, aber stattdessen kam es nur zu kleineren Schwankungen, die sich nach kurzer Zeit beruhigten.

Gleichwohl waren die Börsenkolumnen voll von skeptischen Stimmen, die vor stärkeren Kurseinbrüchen warnten. Das Gegenteil trat ein. Die Aktienkurse stiegen weltweit in unterschiedlichem Ausmaß. Es bewahrheitete sich wieder einmal die alte Börsenweisheit, dass „der Weg nach oben mit Ängsten gepflastert“ ist.

Insbesondere die europäischen Aktienmärkte konnten einen guten Performancebeitrag zur Gesamtentwicklung des 1. Halbjahres beitragen. Die ebenfalls erfreuliche Entwicklung der US-Märkte wurde aus Sicht eines Euro-Investors dagegen in weiten Teilen von dem deutlich nachgebenden US-Dollar wieder aufgezehrt.

An den Rentenmärkten belebte sich die Diskussion über die künftige Geldpolitik der Zentralbanken. Die US-Notenbank (FED) hat mittlerweile eine weitere, kleine Zinserhöhung vollzogen. Hier hat der Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik bereits begonnen. Man darf gespannt sein, ob und wie die FED es schaffen wird, ihre Bilanzsumme langsam zu reduzieren, ohne die Kapitalmärkte in Turbulenzen zu stürzen. Erfahrungen mit einem solchen Szenario gibt es bislang nicht.

Obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) die Anleihekäufe etwas zurückgeschraubt und die Option auf noch niedrigere Zinsen gestrichen hat, bleibt die Notenbankpolitik der EZB weiterhin expansiv. Der Aufschwung habe sich, so EZB-Präsident Draghi, verfestigt. Die gemessenen Inflationsraten in Europa sind jedoch rückläufig, demnach wird die EZB weiterhin Anleihen kaufen und das Zinsniveau unten halten. Man muss jedoch beachten, dass die Zentralbank bereits so viele Staatsanleihen erworben hat, dass sie im nächsten Jahr an rechtliche Grenzen stoßen wird. Im Übrigen hat sich die europäische Geldpolitik noch nie nachhaltig von der amerikanischen Geldpolitik unabhängig machen können. Im nächsten Jahr könnten die Anleihekäufe also nach und nach auslaufen.

Aus Investorensicht war im Rentenbereich mit Euro-Anleihen bester Bonität kein Geld zu verdienen – im Gegenteil: War die Umlaufrendite deutscher Anleihen Ende 2016 noch negativ, so liegt sie zur Jahresmitte wieder bei 0,25% - verbunden mit entsprechenden Kursverlusten. Positive Renditebeiträge im Rentenbereich werden aktuell mehr denn je u. a. mit Einschränkungen bei der Bonität des Emittenten, der Fungibilität der Papiere, der Laufzeit, der Rangstellung bzw. mit Währungsrisiken erkaufte. Chancen und Risiken gilt es hierbei sorgfältig abzuwägen.

## **Ausblick auf das 2. Halbjahr 2017**

Für die weiteren Weichenstellungen in Europa wird die Bundestagswahl am 24. September von großer Bedeutung sein. Auch wenn die aktuellen Wahlumfragen keine Überraschungen andeuten, so dürfte ein anderweitiges Ergebnis – in Anbetracht der in der vergangenen Zeit gesehenen Abweichungen bei Wahlergebnissen von den Prognosen ist dies nicht ausgeschlossen – zu Irritationen bei den Anlegern führen.

Die wirtschaftlichen Aussichten Europas bleiben weiterhin recht gut. Insbesondere die deutsche Konjunktur läuft ausgezeichnet, was sich auch in steigenden Unternehmensgewinnen niederschlägt. Auch die Peripherieländer (z. B. Spanien) fassen Tritt.

Als größeres, allerdings erst mittelfristig wirksames Risiko sehen wir die zunehmende Tendenz zum Protektionismus. Der US-Präsident könnte mit seiner „America First“-Ideologie nicht nur der heimischen, sondern auch Teilen der Weltwirtschaft einen Bärendienst erweisen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat kürzlich die Wachstumsprognose für die USA gesenkt, weil man nicht mehr an erfolgreiche „Trumponomics“ glaubt.

Allen Unsicherheiten zum Trotz sehen wir kurzfristig nicht das Risiko eines konjunkturellen Einbruchs der Weltwirtschaft. Im zweiten Halbjahr 2017 werden wir daher weiterhin dividendenstarke Qualitätsaktien bzw. Aktienfonds bevorzugen. Hierbei gilt es jedoch verstärkt, zu teuer gewordene Aktienmärkte und Einzelwerte zu meiden. Ebenfalls bleiben Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen bevorzugt.

Köln, im Juli 2017