
| | | |
|---------------------|---|---------|
| Aktien | Uneinheitliches 1. Halbjahr | Seite 1 |
| Renten | Weitere Verschärfung der Lage | Seite 2 |
| Währungen | Erneuter Dämpfer für den Euro | Seite 2 |
| Rohstoffe | Deutliche Stabilisierungstendenzen | Seite 3 |
| Ausblick | Was ist vom 2. Halbjahr zu erwarten? | Seite 3 |
| Im Blickfeld | Brexit: Vom Aufstieg und Fall einer Volkswirtschaft | Seite 4 |

Aktien

Nach den schwierigen ersten drei Monaten des Jahres 2016 setzte zu Beginn des zweiten Quartals eine kräftige Erholung an den Märkten ein. Im April konnte der Dax seine Verluste auf ein Minimum reduzieren, fiel aber im weiteren Monatsverlauf erneut unter die Marke von 10.000 Punkten. In Erwartung eines positiven Referendums in Großbritannien bzgl. des Verbleibs innerhalb der Europäischen Union konnte der Dax gegen Ende des Quartals erneut starke Kursgewinne verzeichnen. Mit dem negativen Wahlausgang und dem EU-Austritt von Großbritannien fand die Erholung ein abruptes Ende. Die Indizes in Europa schlossen am Freitag, den 24.06.2016, in der Nähe ihrer Jahrestiefststände. Auffallend ist die Stabilität des englischen Marktes, gemessen am FTSE 100 zählt er zu den stärksten Aktienmärkten in Europa und weist seit Jahresbeginn nur geringe Verluste auf. Eine Erklärung für die relative Stärke liegt im schwachen Pfund (GBP), dass die britische Exportindustrie beflügelt. Großkapitalisierte Titel wie BP oder British American Tobacco konnten während der ganzen Brexit-Diskussion sogar an Wert gewinnen. Alles in Allem war das zweite Quartal jedoch kein gutes für die europäischen Aktienmärkte.

In den USA sieht man der Diskussion um den Brexit gelassener entgegen als hierzulande. Die Kursausschläge der US-Aktienindizes verliefen weitaus moderater. Seit Jahresbeginn zeigt Amerika eine deutlich bessere Wertentwicklung als Europa. Ebenfalls gut entwickelt haben sich die Schwellenländer, denen der Brexit quasi nichts anhaben konnte – im Gegenteil, sie haben von den Unsicherheiten und den damit einhergehenden steigenden Rohstoffnotierungen profitiert.

Unter den Industrienationen trägt Japan mit einem Minus von annähernd 20% (in Yen gerechnet) die rote Laterne. Japans Aktienmarkt leidet unter dem erstarkten Yen, der gegenüber dem USD und Euro deutlich an Wert zulegen konnte. In Euro gerechnet relativieren sich die Verluste des japanischen Aktienmarktes.

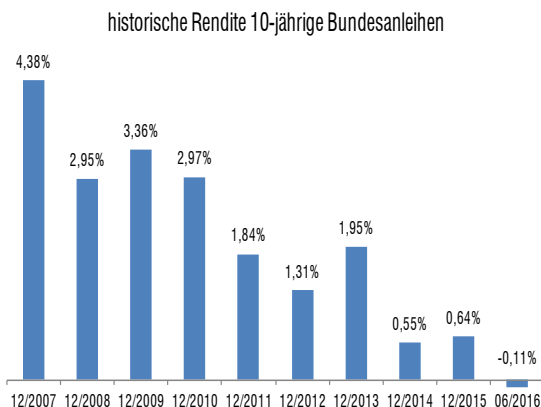
Konjunkturell gesehen verlief das zweite Quartal relativ ruhig. Die veröffentlichten Daten entsprachen weitestgehend den Erwartungen der Volkswirte und hatten allenfalls moderaten Einfluss auf das Handelsgeschehen der letzten Wochen. Aussagen der FED zum amerikanischen Wirtschaftswachstum und Arbeitsmarkt wurden überwiegend als positiv interpretiert. Die immer wieder diskutierten

Zinsanhebungen in den USA werden zeitlich gestreckt, moderat und damit marktschonend ausfallen. In den nächsten Wochen wird der Brexit weiterhin das dominierende Thema an den Börsen bleiben und alle anderen Ereignisse überschatten.

Renten

Der Rentenmarkt in Deutschland hat erneut kräftig zugelegt und mit weiter fallenden Zinsen auf die Ereignisse in Europa reagiert.

Alle deutschen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren und weniger notieren nun ausschließlich negativ – ein Novum in der Nachkriegsgeschichte. Die nachfolgende Grafik zeigt den „Abstieg“ des Zinses während der letzten 10 Jahre in Deutschland.



Alleine in 2016 hat sich die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe nochmals um über 0,70% vermindert. Lag das Renditeniveau zu Beginn des Jahres bei ca. 0,60% notiert sie heute im negativen Bereich. Die erneut gesunkenen Zinsen stehen klar im Zusammenhang mit dem Brexit und den damit einhergehenden wirtschaftlichen Risiken für Europa, die die Zinsmärkte unter Druck setzen.

Renditeverlauf 10-jährige Bundesanleihe 2016



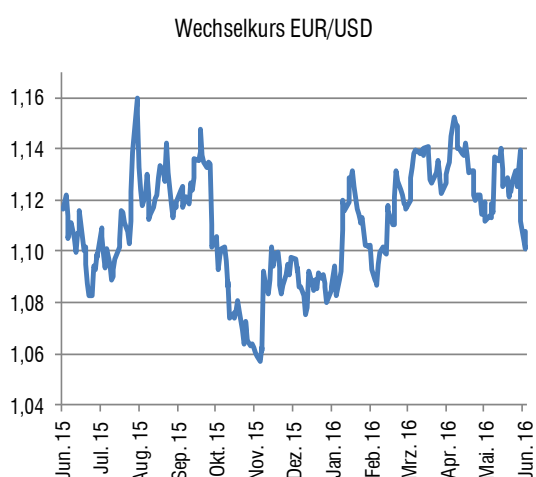
In den ehemaligen Problemländern Südeuropas befanden sich die Renditen ebenfalls auf dem Rückzug. Spanien und Italien weisen auf eine Laufzeit von 10 Jahren ein in etwa gleiches Renditeniveau von ca. 1,3% aus. Etwas auffälliger war die Bewegung in Portugal. Entgegen den anderen Staaten in Europa weist Portugal seit einem Jahr ein stetig steigendes Renditeniveau aus. Die Anleger blicken zunehmend skeptischer auf Portugal und preisen mehr Risiko ein.

Währungen

Der Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union hat dem Euro - wie nicht anders zu erwarten war - zugesetzt. Zum befürchteten Ausverkauf der Gemeinschaftswährung kam es aber nicht, die Abschlüsse hielten sich mit ca. 2-4% in Grenzen. Gegenüber dem britischen Pfund wertete der Euro auf, womit im Wettlauf um die schwächste Währung das Pfund erwartungsgemäß die Nase vorn hatte. Gegenüber den Leitwährungen Yen und USD lagen die Abschlüsse bei ca. 10%.

Überraschend stark präsentiert sich seit einigen Monaten der japanische Yen, der gegenüber den wichtigsten Weltwährungen

erkennbar Boden gut gemacht hat. Alles in allem gesehen hat sich der Euro trotz aller Turbulenzen in Europa gut geschlagen und befindet sich gegenüber dem USD seit 12 Monaten in einem Seitwärtstrend. Die schlechten Nachrichten scheinen vorerst im Kurs diskontiert zu sein.



Rohstoffe

Zu den Gewinnern der Europa-Krise gehören ganz klar die Rohstoffe, allen voran Gold. Mit Preisaufschlägen von über 20% (in Euro) seit Jahresbeginn gehört Gold zu den Gewinnern des Jahres. Im Windschatten des Goldpreises konnte Silber noch einen Schnaps mehr zulegen. Der führende Goldminenindex „NYSE Acra Gold Bugs“ (Ticker HUI) konnte seit Jahresbeginn dreistellige Kursgewinne verzeichnen. Die Bodenbildung im Ölpreis schreitet ebenfalls voran mit beachtlichen Preisaufschlägen im ersten Halbjahr 2016. Noch etwas im Hintertreffen sind die Industriemetalle. Kupfer und Aluminium konnten von den Marktgegebenheiten bisher kaum profitieren, die Angst vor einem konjunkturellen Nachfragerückgang überwiegt den ansonsten positiven Gesamteindruck. Nach der jahrelangen Talfahrt scheinen

Rohstoffanleger endlich wieder Hoffnung auf eine bessere Zukunft zu schöpfen.

Ausblick

Wenige Tage nach dem Brexit scheint eine Prognose über den zukünftigen Weg von Europa schwierig. Wie immer nehmen die Kapitalmärkte vieles vorweg. Mit dem Börsensturz vom 24.06. ist einiges an negativen Meldungen diskontiert, das erste Halbjahr 2016 war sicherlich keine gute Zeit für Aktionäre. Wer in der Vergangenheit in solch brenzlichen Situationen einen kühlen Kopf bewahrte ist jedoch in den meisten Fällen am Ende als Sieger vom Parkett gegangen. Die Volatilität wird den Markt noch einige Monate begleiten und immer wieder für entsprechende Chancen sorgen. Durch den erneuten Zinsrückgang hat sich der Rentenmarkt weiter entwertet, es wird auf jeden Fall immer schwieriger eine vernünftige risikoadjustierte Rendite zu erzielen. Ohne eine entsprechende Aktienquote – mit all den Risiken, die diese Anlageklasse beinhaltet – wird es vermutlich unmöglich werden, überhaupt noch eine zufriedenstellende positive Rendite zu erzielen. Zum Schluss sei nochmals gesagt, dass die 10-jährige Bundesanleihe erstmals in der Nachkriegsgeschichte negativ notiert.

Im Blickfeld: Brexit – Vom Aufstieg und Fall einer Volkswirtschaft

Die globale Geschichte der Volkswirtschaft ist eine Serie von Erfolgen und Niederlagen. Die faszinierendsten Episoden der Geschichte sind dabei jedoch diejenigen, bei denen Volkswirtschaften in kurzer Zeit eine Richtung einschlagen, die man im Vorhinein kaum für möglich gehalten hat und deren Dimension

niemand im Voraus wirklich abschätzen konnte.

Das ist genau das, was mit Großbritannien seit den späten 1970er Jahren unter der Führung von Margret Thatcher und ihren Nachfolgern geschah. Ein zerfallendes Land, das sich nach Jahren des langsamen aber konstanten Abstiegs zu einem der liberalsten und kosmopolitischsten Länder Europas entwickelte. Wir befürchten, dass der 23. Juni 2016 das Ende dieser erfolgreichen Wiederbelebung markiert.

Das England der Vor-Thatcher-Ära war ein durch Klassendenken gespaltenes Land. Unkomfortabel durch ständige Stromausfälle, ökonomisch fast in der Bedeutungslosigkeit verschwunden und gedemütigt durch die finanziell notwendige Rettung der Staatsfinanzen durch den Internationalen Währungsfonds im Jahr 1976. Das Land war fast am Ende, die Stimmung deprimierend.

Nach dem Amtsantritt Thatchers im Jahr 1979 wandelte sich das Bild allerdings schnell. Der Ökonom Milton Friedman, dessen Thesen die Basis von Thatchers großem Plan der freien Märkte waren, verbreiteten sich in kurzer Zeit im ganzen Land. Die ökonomische Flugbahn des Landes änderte sich schnell in ungeahnte Höhen. Großbritannien prosperierte, ausgelöst durch gelebten Liberalismus.

Dabei hatten die Briten bei den Wahlen 1979 Thatcher in erster Linie aufgrund ihres Pragmatismus gewählt, für den Sie einst bekannt war. Später stellte sich heraus, dass sie um einiges ideologischer war, als ursprünglich angenommen.

In der Rückbetrachtung kann man aus heutiger Sicht festhalten, dass ihre erste Wiederwahl 1983 keinesfalls zu erwarten war. Zu Beginn

ihrer ersten Legislaturperiode kam Großbritannien wegen der etlichen Streiks aufgrund ihrer Politik fast zum Stillstand. Als dann jedoch Argentinien 1982 die Falkland Inseln besetzte, konnte Sie Stärke und Entschlossenheit zeigen. Die Falklandinseln blieben in britischer Hand und der Ausgang des Krieges führte zum Sturz der argentinischen Militärjunta und zur Wiedereinführung der Demokratie. Damit legte sie den finalen und notwendigen Grundstein, dass die Briten ihrer Politik endlich folgten. Die Unterhauswahlen 1983 wurden der größte Erfolg ihrer 'Conservative Party' seit dem Ende des zweiten Weltkriegs.

Durch ihre Parteizugehörigkeit hat sich Thatcher damals immer als Konservative bezeichnet, war aber eigentlich geprägt durch den Liberalismus von John Stuart Mill und Adam Smith (An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations), die sich kritisch mit Einfuhrbeschränkungen für ausländische Güter auseinandersetzten. Kurzum: Thatcher wollte endlich freien Handel, individuelle Freiheit für den Einzelnen und eine internationale Ausrichtung, die man heute als Globalisierung bezeichnen würde. Für Thatcher wurden die Gedanken von Mill und Smith durch den bereits erwähnten Ökonomen Friedman gebündelt. Sie war zwar nicht immer so idealistisch wie Friedman, war aber ganz eindeutig in Richtung freier Märkte ausgerichtet. Ihre Nachfolger im Amt des Premierministers, John Major und Tony Blair, folgten Ihrer politischen und wirtschaftlichen Ausrichtung offener Märkte.

Das Resultat dieser Zeit war ein Großbritannien, das als große westliche

Ökonomie von der immer weiter zunehmenden Globalisierung deutlich profitierte. Augenscheinlich hatten sich die meisten Briten damit angefreundet, dass ausländische Investoren sich an britischen Firmen beteiligen oder lenken, dass Staatsbetriebe privatisiert wurden und dass es einen harten Schwung vom produzierenden Gewerbe in Richtung Dienstleistungen, speziell dem Finanzsektor gab. Flankiert wurde dieser Umschwung der britischen Wirtschaft durch ausländische Fußballer in britischen Traditionsvereinen oder Köchen, die die britische Küche von Grund auf verändern sollten. Ferner wuchs eine Laissez-faire Einstellung in Richtung individueller Freiheit, von homosexueller Ehe bis hin zur Stammzellenforschung. England schien durch und durch liberal zu sein.

Dieser starke Liberalismus war nicht immer ein Segen. Durch den Shift der Wirtschaft in Richtung Finanzsektor und Dienstleistungen war das Vereinigte Königreich deutlich stärker von der Finanzkrise im Jahr 2008 betroffen als andere Nationen. Und obwohl man in der Praxis immer sehr gut und offen mit Einwanderern umgegangen ist, brodelte es unter Oberfläche. Die Angst der Briten, vor hoch ausgebildeten Zuwanderern wuchs zusehends. Zeitgleich schien Großbritannien zunehmend zwiegespalten im Umgang mit der EU zu werden. Der Freihandel war hochwillkommen, die europäische Regulierung hingegen nicht.

Genau das führte aber dazu, dass die Insel innerhalb der Europäischen Union eine relative Attraktivität herausbildete. Jeder Investor oder Händler, der freie Märkte mit wenig staatlicher Regulierung suchte, wurde bei den Briten fündig. Dadurch wurde London zur Kommerz-

Hauptstadt Europas und zum weltweiten Talentmagneten.

Was aber führte zum Votum eines EU-Austritts am 23. Juni? Heute muss man konstatieren, dass Thatcher ihren Plan damals vehement verfolgt hat. Der Norden Englands, der Geburtsort der Industrialisierung Anfang des 19. Jahrhunderts, erlebte einen Niedergang. Gerade die Landstriche Großbritanniens, die am deutlichsten für einen Brexit gestimmt haben, waren damals am härtesten von ihrer Idee der freien Märkte getroffen.

Vermutlich war es letztlich der Umstand, dass das liberale Großbritannien für einige Menschen besser funktionierte als für andere. Die Kluft zwischen erfolgreichen und finanziell gut situierten Briten und den weniger erfolgreichen und dadurch weit weniger finanzkräftigen wuchs auf ein offensichtlich nicht mehr erträgliches Maß. Darauf lassen zumindest die diversen Auswertungen der Wahlergebnisse schließen. Auch fühlten sich wohl große Teile der Bevölkerung hinters Licht geführt, was das Thema Immigration betrifft. Das Vertrauen in die bestehende politische Riege schwand mehr und mehr. Die Europaskepsis nahm zu. Wenn man in so einer Situation noch schamlosen politischen Opportunismus und Populismus ohne wirklich Lösungsansätze hinzumischt, hat man schnell das Dilemma erklärt, in dem sich die Briten seit dem Referendum befinden. Dabei wird es vermutlich darauf hinauslaufen, dass es bald weit weniger Globalisierung seitens Großbritanniens geben wird. Gleichzeitig ist die EU in dieser Situation nicht in der Stimmung, Sonderwünschen irgendeiner Couleur nachzukommen. Wir hoffen nicht, dass sich die Revolte der Mehrheit der Briten

gegen die Globalisierung noch weiter verbreitet.

Aber die Angst, dass sich der Verfall Großbritanniens in die ökonomische und politische Bedeutungslosigkeit nach den sehr erfolgreichen Jahren 1979 bis 2016 wieder von neuem beginnt, ist nicht unbegründet. Diejenigen Briten, die der Leave-Kampagne vertraut haben, haben diese Gefahr offenbar nicht realisiert oder schlimmer sogar, sich im Vorfeld des Referendums nicht damit auseinandergesetzt.

Düsseldorf, 04.07.2016

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 2016, Grossbötzl, Schmitz und Partner