
Aktien	Viel Politik, wenig Wirtschaft	Seite 1
Renten	Bundesanleihen weiterhin negativ verzinst	Seite 2
Währungen	Das britische Pfund sucht den Boden	Seite 3
Rohstoffe	2016 – bisher ein Jahr der Rohstoffe	Seite 4
Ausblick	Positives Schlussquartal?	Seite 4
Im Blickfeld	Die US-Präsidentschaftswahl 2016	Seite 4

Aktien

Im *Juli* konnten alle Märkte, sowohl Aktien- als auch Rentenmärkte, positive Wertentwicklungen generieren. Vor allem deutsche Aktien konnten, gemessen am Dax, circa 6% zulegen. Auf europäischer Ebene sah die Performance des EuroStoxx 50 mit einem Zuwachs von knapp über 4% ebenfalls sehr positiv aus.

Auf den ersten Blick scheint sich die Lage nach dem Brexit Votum Ende Juni im Juli etwas beruhigt zu haben. Erkennbar ist dies an der Volatilität, die sich von Mitte Juni bis Ende Juli nahezu halbiert hat. Betrachtet man jedoch die Tagesschwankungen der europäischen Indizes, kann man feststellen, dass diese recht sensibel auf jegliche Nachrichten und Veröffentlichungen von Unternehmens- und Konjunkturzahlen reagierten.

Auf Unternehmensebene hat im Juli zudem die Berichtssaison zu den Q2 Zahlen stattgefunden. Die Sensibilität der Anleger wurde auch hier bei positiven wie negativen Überraschungen deutlich. Tagesschwankungen einzelner Titel aus den Leitindizes von bis zu 10% waren keine Seltenheit.

Im *August* stand die Geld- und Zinspolitik der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) zum wiederholten Male im Zentrum des

Marktgeschehens. Vor allem von der Jahrestagung der internationalen Notenbanker in Jackson Hole, Ende des Monats, wurden neue Informationen zur Geld- und Zinspolitik der Fed erwartet. Diese orientiert sich traditionell stark an der Entwicklung des US-Arbeitsmarktes und der Inflationsrate. Da sich die USA mit einer Arbeitslosenquote von 4,9% nahezu in der Vollbeschäftigung befinden, stand von dieser Seite einem weiteren Zinsschritt in Richtung der Bandbreite von 0,5-0,75% eigentlich nichts im Wege. Die Inflationsrate in den USA lag jedoch bei weitem noch nicht bei der angestrebten Zielrate von 2% p.a. (aktuell 0,8%). Daher formulierte die Fed-Chefin Janet Yellen nach wie vor sehr vorsichtig ihre Ansichten zu kommenden geldpolitischen Maßnahmen.

Der Markt hatte sich im Rahmen dieser Diskussionen im August eher abwartend gezeigt. Europäische Aktien stiegen nur moderate 0,4% (MSCI Europe), amerikanische fielen leicht um -0,1% (S&P 500 in Euro). Schwellenländer waren im August abermals die erfolgreichste Region dieses Jahres und stiegen um 2,3% (MSCI Emerging Markets). Die positive Entwicklung überrascht, da in der Regel aus den Schwellenländern Geld und damit Investitionen abgezogen werden, wenn

in den USA ein Zinsanstieg bevorsteht. Man kann daraus zum einen ableiten, dass eine Zinserhöhung in den USA vom Markt nicht mit einer hohen Wahrscheinlichkeit erwartet wurde und zum anderen, dass die Schwellenländer nicht mehr in dem Maße von ausländischem Kapital abhängig sind, wie dies noch vor einigen Jahren der Fall war.

Im *September* hat sich der Markt vornehmlich mit den Konsequenzen der anstehenden US-Präsidentenwahl befasst. Hier stehen, je nachdem welcher Kandidat letztlich gewählt wird, noch diverse Unwägbarkeiten im Raum. Dies belastet die Stimmung an den Börsen, trotz der jüngst berichteten, positiven Konjunkturdaten der USA.

Die Bewertungen in den USA (gemessen anhand des KGVs) lagen zum Quartalsende jedoch circa 20% über dem Durchschnitt der vergangenen 45 Jahre. Da wir uns bekanntermaßen in einer noch nie dagewesenen Niedrigzinsphase befinden, können auch bei der Aktienbewertung andere Niveaus zugelassen werden. Weitere Kurssteigerungen sind daher denkbar. Die jüngsten Kennzahlen zur US-Wirtschaft wie z.B. der Arbeitsmarkt oder der ISM, weisen wie bereits erwähnt auf ein solides Wachstum und eine positive Stimmung in der Wirtschaft hin. Demgegenüber notieren die US-Märkte aktuell nahe ihrer Allzeithochs. Die Bewertungen in Europa hingegen liegen unter dem langfristigen Mittel.

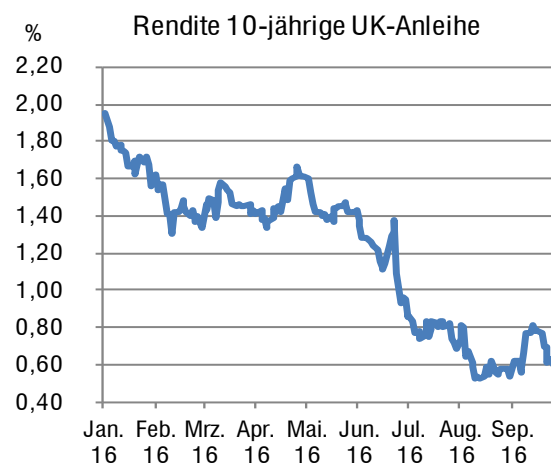
Renten

Für den deutschen Rentenmarkt verlief das 3. Quartal sehr ruhig, weder die Notenbanken noch andere Ereignisse konnten ihn aus der Reserve locken. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe notierte mehr oder weniger das komplette Quartal negativ und näherte sich

aktuell mit einer Rendite von -0,12% den historischen Tiefstständen an. Erst ab einer Laufzeit von 15 Jahren drehen die Renditen der Bundesanleihen ins Positive. Europaweit befanden sich die Renditen in den letzten 3 Monaten auf dem Rückzug.

Am auffälligsten verlief die Entwicklung der Renditen in Großbritannien. Notierten die 10-jährigen UK-Bonds zum Jahresbeginn noch bei fast 2%, liegen sie zum Ende des 3. Quartals bei gerade einmal 0,65%, immerhin eine Drittelung der Rendite innerhalb von neun Monaten. Die Folgen der stark gesunkenen Zinsen sind am britischen Pfund abzulesen, das seit Monaten gegenüber den Leitwährungen EUR, USD und JPY abwertet.

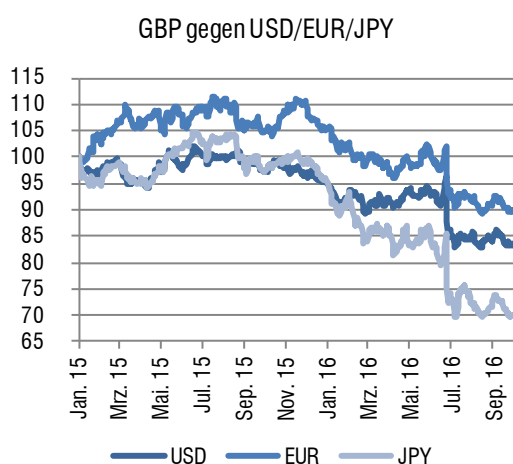
Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Rendite in Großbritannien seit Jahresbeginn.



Währungen

Der Euro verharrt gegenüber dem USD seit Monaten in einem Seitwärtstrend zwischen 1,05 im Tief und 1,15 im Hoch. Ein Vergleich der Renditen im Bereich der 10-jährigen Staatsanleihen zwischen beiden Währungsräumen zeigt einen deutlichen Zinsvorteil zum 30.09. von 1,72% zu Gunsten der USA. Diese große Differenz macht es vorerst

unwahrscheinlich, dass der Euro gegenüber dem USD deutlich an Wert gewinnt, zudem zeigt die EZB keinerlei Interesse an einem steigenden Euro. Viel interessanter und ereignisreicher waren die Bewegungen des britischen Pfunds in den letzten 12 Monaten. Wie in der Rubrik Renten bereits zu lesen war, wertete das Pfund gegenüber allen Leitwährungen der Welt stark ab. Der große Renditerückgang während der letzten Monate (siehe Chart Rubrik Renten) sowie der Brexit sind die Hauptauslöser für die massive Kapitalflucht von der Insel. Der nachfolgende Kurschart zeigt die Wertentwicklung des Pfunds seit dem 01.01.2015 gegenüber den Weltleitwährungen. Ein eindeutiger Trend zu Lasten des Pfunds ist klar erkennbar.



Nach jahrelanger Talfahrt befinden sich die Währungen der großen Schwellenländer auf Erholungskurs, sowohl der brasilianische Real als auch der russische Rubel können sich im bisherigen Jahresverlauf über Wertzuwächse freuen. Die Stabilisierung der Rohstoffpreise sorgt für Aufbruchsstimmung in den gebeutelten Regionen Asiens und Südamerikas.

Mittelfristig dürften die Investoren wieder Vertrauen in die Schwellenländer gewinnen, was zusammen mit den gestiegenen Rohstoffpreisen das Sentiment zunehmend verbessern sollte.

Rohstoffe

2016 könnte nach jahrelanger Tristesse wieder ein Jahr der Rohstoffe werden. Alle wichtigen Notierungen (Öl, Gold, Silber etc.) liegen auf positivem Kurs und weisen zum 30.09.2016 deutliche Gewinne aus. Im Einklang mit den Basismetallen zeigen auch die Rohstoffaktien deutliche Kursgewinne und gehören zu den aktuellen Favoriten der Investoren. Viele Rohstoffunternehmen haben die Krise der letzten Jahre genutzt um ihre Kosten und Kapazitäten anzupassen. Die Gewinnschwelle vieler Unternehmen setzt nicht mehr die hohen Rohstoffpreise der Vergangenheit voraus, wodurch sich positive Überraschungen ergeben könnten, die der Markt aktuell noch nicht eingepreist hat.

Ausblick

Keine Frage: 2016 war bisher ein schwieriges Börsenjahr. Auch wenn das 3. Quartal die Wogen etwas glätten konnte, bleibt das Umfeld in Europa anspruchsvoll. Der Brexit ist von den Börsen nahezu eingepreist, trotzdem kann noch keine Entwarnung in dieser Hinsicht gegeben werden. Blinder Aktionismus führt nicht weiter, das Umfeld für Aktien muss sorgfältig analysiert und geprüft werden. Die anhaltende Volatilität beinhaltet Chance und Risiko zugleich. Angesichts des Mangels an Alternativen werden Aktien mit jedem Prozent, das sie verlieren, attraktiver, die Bewertungen sinken, die Dividendenrenditen steigen und liegen bereits seit geraumer Zeit schon weit

über der Rendite von Anleihen mit Top-Bonität. Saisonal gesehen gehört der vierte Jahresabschnitt an den Kapitalmärkten zu den stärkeren Quartalen. Das Umfeld für einen versöhnlichen Jahresabschluss ist gegeben. Stimmt das politische Umfeld (Stichwort: US-Wahlen), könnten noch positive Impulse aufkommen.

Im Blickfeld: Die US-Präsidentschaftswahl 2016 – Der Weg zum mächtigsten Amt der Welt

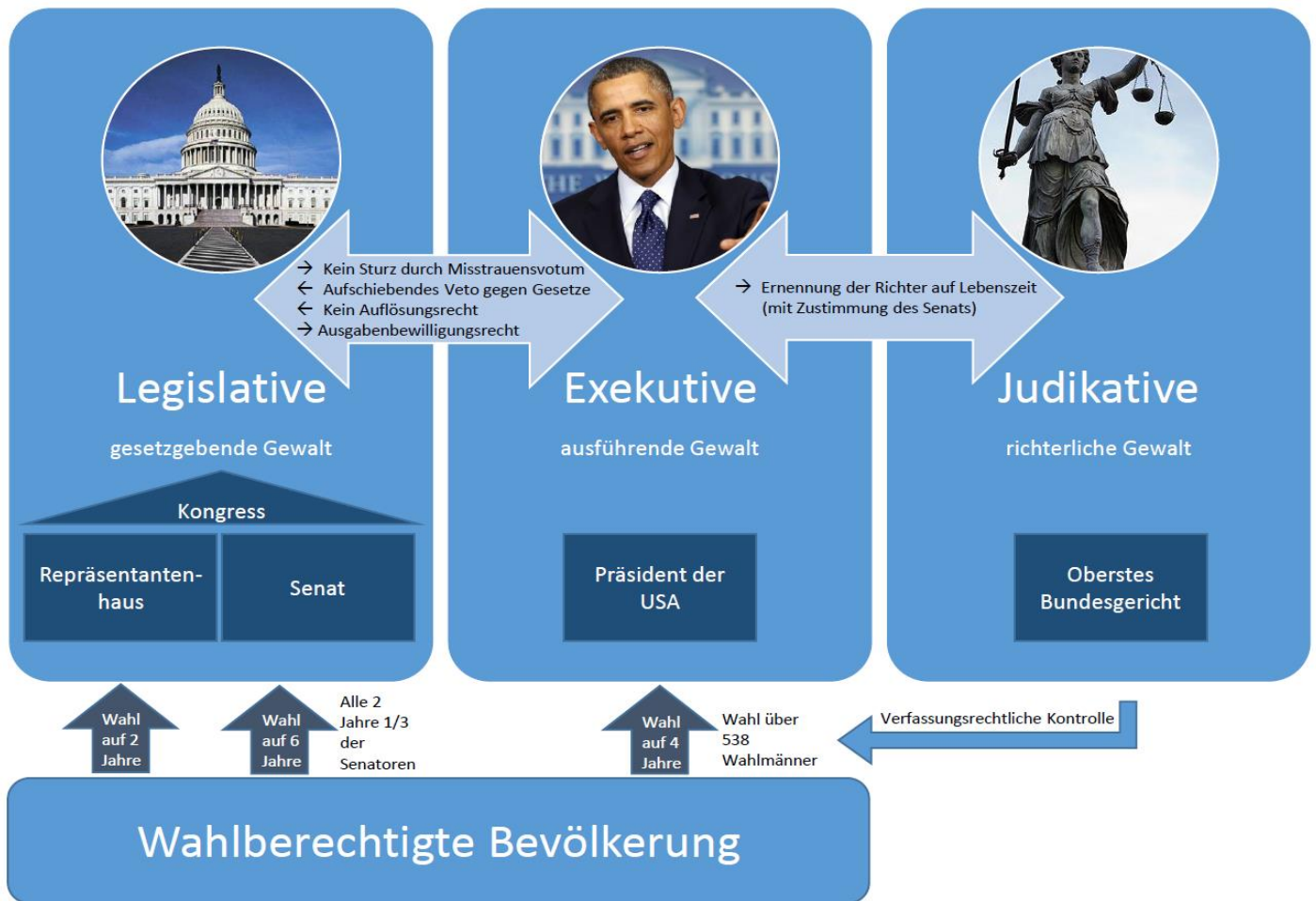
Die Märkte werden mit zunehmender Intensität von dem Kopf an Kopf Rennen der amerikanischen Präsidentschaftskandidaten und den damit verbundenen Unwägbarkeiten bestimmt. Daher liegt momentan unserer Meinung nach ein eher negatives Sentiment, eines gleichsam unsichtbaren Deckels auf dem Markt, für den Fall, dass Donald Trump es tatsächlich schaffen sollte der nächste Präsident der Vereinigten Staaten zu werden. Seine sehr protektionistischen Aussagen und seine Anti-Globalisierungshaltung, könnten die US-Wirtschaft hart treffen. Vor allem würden Unternehmen leiden, die in den USA einen wichtigen Absatzmarkt haben. Aber auch US-amerikanische Unternehmen, die zwar im Inland produzieren, jedoch die Grundstoffe dafür aus dem Ausland importieren müssen, würden mit Einbußen zu rechnen haben. Letztlich wäre es wohl auf den ersten Blick besser, würde Hillary Clinton am 8. November ins höchste Amt der Vereinigten Staaten gewählt. In diesem Fall gehen wir davon aus, dass sich der 'unsichtbare Deckel' hebt, und der Aktienmarkt, sowohl in den USA als auch in Europa, wieder profitieren kann.

Diese Situation wollen wir zum Anlass nehmen, uns mit dem Wahl- und Regierungssystem der USA einmal näher zu befassen:

Wie in allen Demokratien der Welt herrscht auch in den USA die so genannte Gewaltenteilung. Die drei Gewalten Legislative (gesetzgebende Gewalt), Exekutive (ausführende Gewalt) und Judikative (richterliche Gewalt) sind klar definiert.

Vertreter der Legislative ist der Kongress, der aus dem Repräsentantenhaus und dem Senat besteht. Die Exekutive wird durch den Präsidenten der USA vertreten. Das oberste Bundesgericht („Supreme Court“) stellt die Judikative im politischen Verfassungssystem der USA dar. Das Repräsentantenhaus besteht aus 425 Abgeordneten, die alle zwei Jahre von der wahlberechtigten Bevölkerung gewählt werden. Dem Senat gehören 100 Senatoren an (zwei aus jedem Bundesstaat), die jeweils für sechs Jahre gewählt werden. Dabei wird alle zwei Jahre ein Drittel der Senatoren durch Neuwahlen ausgetauscht.

Bei der US-Präsidentschaftswahl wird der Präsident alle vier Jahre indirekt gewählt. Das bedeutet, dass die Wähler in ihrem Bundesstaat für ihren Präsidentschaftskandidaten votieren. Je nachdem welcher Partei der dann gewählte Kandidat angehört, werden so genannte Wahlmännerstimmen vergeben. Von diesen gibt es insgesamt über alle Bundesstaaten hinweg 538 an der Zahl. Die Verteilung der Wahlmänner auf die einzelnen Bundesstaaten



Quelle: Grossbötzl, Schmitz & Partner

ist abhängig von der Bevölkerungsgröße des jeweiligen Staates. Bei der Wahl in einem Bundesstaat über die Wahlmännerstimmen gilt: „The winner takes them all“. Das bedeutet, dass in einem Bundesstaat, der 20 Wahlmänner stellt, beispielsweise der demokratische Präsidentschaftskandidat 51 zu 49 Prozent vor dem republikanischen liegt und ihm somit, trotz eines nur geringen Vorsprungs, schlussendlich alle 20 Wahlmännerstimmen zufallen. Rechnerisch kann man aus dieser Vorgehensweise ableiten, dass diejenige Partei, die mehr als 269 Wahlmännerstimmen sammeln konnte, ihren Spitzenkandidaten als nächsten Präsidenten

der Vereinigten Staaten wählen kann.

Bei alledem hat der Supreme Court, dessen Richter durch den amtierenden Präsidenten mit Zustimmung des Senats auf Lebenszeit bestimmt werden, die verfassungsrechtliche Kontrollhoheit.

Je nach Konstellation und Sitzverteilung im Kongress können die Möglichkeiten eines US-Präsidenten, ein neues Gesetz zu etablieren, deutlich eingeschränkt werden. Der Präsident kann zwar Gesetzesvorlagen vorbringen, diese müssen jedoch erst durch eine Mehrheit im Kongress bewilligt werden. Umgekehrt hat der US-Präsident ein aufschiebendes Vetorecht gegen neue Gesetze. Auch kann der Präsident den Kongress nicht auflösen und der Kongress

wiederum kann den Präsidenten nicht durch ein Misstrauensvotum stürzen. Neben alledem hat der Kongress ein Ausgabenbewilligungsrecht. Das bedeutet, dass der US-Präsident für Ausgaben den Kongress um Zustimmung bitten muss. So ist beispielsweise die Idee eines Präsidenten, ein teure Mauer an der Grenze der USA zu Mexiko zu bauen, ohne Zustimmung des Kongresses nicht möglich.

Dieser Umstand kann allerdings ebenfalls bedeuten, dass eventuell zu viel in die Handlungsmöglichkeiten eines Donald Trump, hineininterpretiert wird, sollte er tatsächlich die Mehrheit der Wahlmänner für sich vereinbaren können und der nächste US-Präsident werden.

Seine protektionistische Auffassung der zukünftigen Ausrichtung der US-Wirtschaft mit hohen Einfuhrzöllen und niedrigen Steuern bedarf gravierender Gesetzesänderungen. Die Mehrheit des Kongresses für diese Vorhaben muss er nicht zwangsläufig bekommen. Man sehe sich nur an, wie gegen die Einrichtung eines staatlichen Gesundheitssystems („Obama Care“) gekämpft wurde.

Vielmehr ist es denkbar, dass Trump in einen Kampf mit dem bestehenden politischen Establishment hängen bleibt, der die Handlungsfähigkeit und Fortentwicklung der Nation behindert.

Dies ist vermutlich als die größere Gefahr zu sehen, als ein Donald Trump selbst.

Düsseldorf im Oktober 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