

Aktien	Ein weitgehend sorgenfreies Quartal	Seite 1
Renten	Feiert der klassische Zins ein Comeback?	Seite 2
Währungen	Starke Schwellenländer	Seite 3
Rohstoffe	Gemischtes Bild zum Jahresstart	Seite 3
Ausblick	Steigende Volatilität zur Jahresmitte?	Seite 3
Im Blickfeld	Artikel 50 des EU-Vertrages	Seite 4

Aktien

Der Auftakt in das Börsenjahr 2017 kann als durchaus positiv bezeichnet werden. Weltweit konnten alle wichtigen Aktienmärkte (Europa, USA, Schwellenländer) im ersten Quartal Gewinne verzeichnen. Zum ersten Mal seit einigen Jahren ist dabei ein Gleichlauf zu beobachten, der allen etablierten Weltmärkten einen positiven Jahresstart bescherte.

Das Auffallende an dieser Entwicklung ist die ungewöhnlich niedrige Volatilität, die mit dem Aufschwung einhergeht. So liegt die beschriebene Kennzahl zum Ende des ersten Quartals, gemessen am Dax, bei gerade einmal 10,5% und erreicht damit einen Tiefstand. Auch die übrigen Indizes notieren bezüglich Volatilität auf ähnlich tiefem Niveau.

Wirtschaftlich gesehen verliefen die ersten Monate des Jahres sowohl in Europa als auch in den USA erfolgreich. Die gemeldeten Konjunkturdaten unterstützten die freundlichen Märkte, unangenehme Überraschungen blieben aus. Auch die Schwellenländer, die in den letzten Jahren mit dem Verfall der Rohstoffpreise zu kämpfen hatten, lieferten erfreuliche Zahlen. Die tiefen Rezessionen in Ländern wie beispielsweise Russland oder

Brasilien dürften weitgehend überwunden sein.

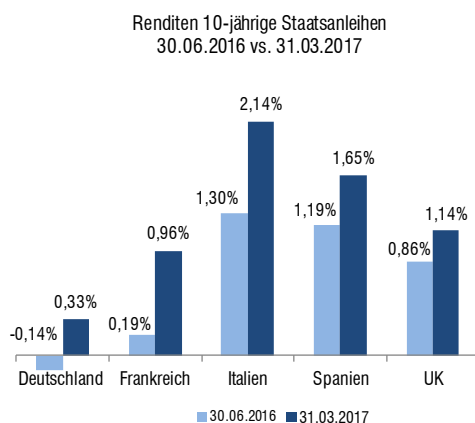
Die gemeldeten Unternehmenszahlen lagen meist im Rahmen oder leicht über den Erwartungen und passen in das insgesamt positive konjunkturelle Bild des ersten Quartals. Besonders hervorheben konnte sich der Technologiesektor. In Deutschland erreichten Unternehmen wie Siemens oder SAP neue Höchstkurse. Europaweit konnte sich der Subindex Stoxx Europe 600 – Technology in der Spitzengruppe etablieren. In den USA sorgte vor allem die Nasdaq für Furore und ist in der Wertentwicklung den übrigen Indizes in den letzten Monaten enteilt. Vor allem die Schwergewichte Apple, Microsoft, Alphabet und Facebook verliehen dem Index Schwung. Amerika notiert nach wie vor mit einer deutlichen Bewertungsprämie gegenüber Europa, auch der schwache Euro bzw. starke US-Dollar konnte daran bis heute nichts ändern.

Wie eingangs bereits beschrieben, verlief das Quartal in außergewöhnlich ruhigen Bahnen. Neben den politischen Unwägbarkeiten in den USA und den Niederlanden gab es konjunkturell keinerlei Stürfeuer. Dieses sehr angenehme Börsenumfeld für das ganze Jahr

fortzuschreiben, wäre wünschenswert, ist aber dauerhaft nicht realistisch. Im weiteren Jahresverlauf könnten Ereignisse wie die Wahl in Frankreich oder die Bundestagswahl die Volatilität spürbar erhöhen.

Renten

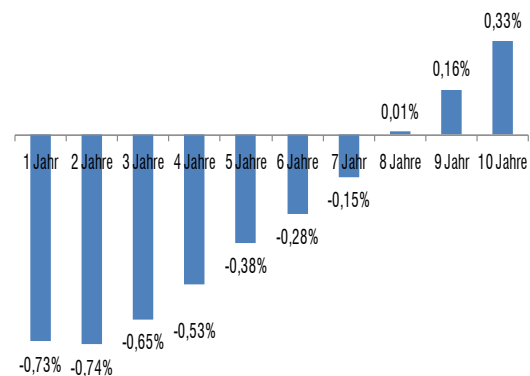
Der weltweite Anstieg der Renditen, der sich nach der US-Wahl ereignete, verlangsamte sich im ersten Quartal 2017 deutlich. Die Renditen der wichtigsten Industriestaaten verharrten nahe ihrer 52-Wochenhochs, ohne diese zu überschreiten.



Das grundsätzliche Zinsniveau bewegt sich nach wie vor, vor allem in Europa, auf historisch niedrigem Niveau.

Vierorts ist eine gewisse Erleichterung festzustellen, dass die Lage am Rentenmarkt zumindest teilweise in Richtung einer Normalisierung zeigt. Besonders in der europäischen Bankszene nimmt man die gestiegenen Zinsen mit Wohlwollen auf, da diese die Zinsmarge der Banken erhöhen. Bei aller Euphorie sollte nicht vergessen werden, dass zumindest in Deutschland die Staatsanleihen mit einer Laufzeit von bis zu sieben Jahren weiterhin mit negativem Zins notieren.

Negativverzinsung deutsche Staatsanleihen nach Laufzeit

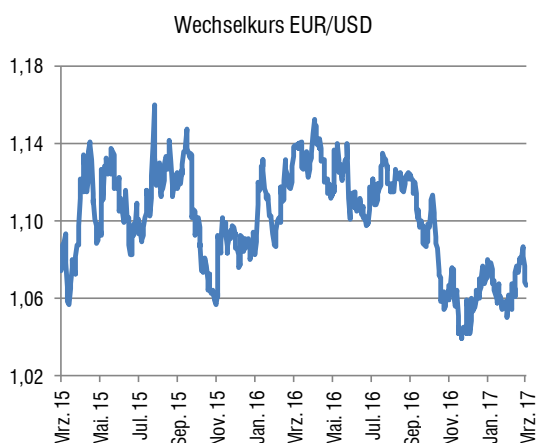


In Europa sollten die Renditen ihre Tiefstkurse nachhaltig überwunden haben. Das Verhalten der EZB ist in diesem Kontext schwer einzuschätzen. Aktuell sieht es so aus, dass die Interventionen zurückgefahren werden, was perspektivisch für leicht höhere Zinsen spricht. Das robuste konjunkturelle Umfeld passt ebenfalls in dieses Szenario und lässt eine zunehmend passivere Haltung der EZB in der Zukunft vermuten.

In den USA ist der Zinszyklus bereits weiter fortgeschritten. Die dortige Notenbank hat den Leitzins bereits leicht angehoben. Marktbeobachter gehen auch in diesem Jahr von einem steigenden Leitzins in den USA aus. Der Rentenmarkt sollte diese Erwartungshaltung bereits eingepreist haben.

Währungen

Ähnlich wie am Aktien- und Rentenmarkt gibt es auch von der Währungsfront erstaunlich wenig zu berichten. Während sich in 2016 die Ereignisse teilweise überschlugen, gab es im ersten Quartal 2017 wenig Bewegung. Gegenüber allen wichtigen Leitwährungen notierte der Euro weitgehend unverändert und verharrt in einem Seitwärtstrend.



Das britische Pfund konnte sich nach dem Brexit-Schock im vergangenen Jahr stabilisieren und notiert gegenüber dem Jahresanfang nahezu unverändert. Der Fels in der Brandung – zum Leidwesen der Export und Tourismusindustrie – bleibt weiterhin der Schweizer Franken. Trotz der starken Aufwertung während der letzten Jahre gibt sich der Franken keine Blöße und notiert auf weiterhin hohem Niveau. Positive Stimmung verbreiten nach wie vor die Währungen der Schwellenländer. Nachdem die letzten Jahre äußerst unruhig verliefen, setzte sich die Erholung der letzten Monate im ersten Quartal 2017 fort.

Die wichtigsten Schwellenländerwährungen wie Real, Rand und Rubel konnten sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro Boden gutmachen. Sollten sich die Rohstoffpreise weiter stabil präsentieren, spricht vieles für eine weitere Erholung der Währungen in diesen Ländern.

Rohstoffe

Die Notierungen der Rohstoffe und Edelmetalle liefen im 1. Quartal etwas konträr zueinander. Während Gold und Silber ihren Aufschwung bestätigten, schwächelte der Ölpreis. Gold (in

EUR) verteuerte sich um 6,9%, Silber (in EUR) konnte um 13,1% vorrücken und das Öl (in EUR) verbilligte sich um 7,1%. Als direkte Folge dieser Preisentwicklung trägt der Stoxx Europe 600 - Oil & Gas mit einem Minus von 2,2% die rote Laterne unter den Branchenindizes. Der Stoxx Europe 600 - Basic Resources kann mit einem Plus von 6,4% ein bisher solides Jahr aufweisen.

Ausblick

Das 1. Quartal 2017 stand im kompletten Gegensatz zum Jahresbeginn 2016. Während damals die Märkten mit deutlichen Kursverlusten bis zu 20% ins Jahr starteten, verliefen die vergangenen drei Monaten sehr positiv. Alle wichtigen Aktienmärkte weisen solide Gewinne aus, und an den Rohstoff- und Währungsmärkten herrscht Ruhe. Die politischen Ereignisse, die den Markt evtl. hätten beunruhigen können (bspw. die Wahl in den Niederlanden), fielen zu Gunsten der Börse aus und die Volatilität liegt weit unter dem langfristigen Mittel. Dennoch ist Wachsamkeit gefordert.

Die Märkte befinden sich derzeit in einem sehr stabilen Umfeld, was durchaus noch einige Zeit anhalten kann. Politische Ereignisse, wie die Bundestagswahl oder die Wahl in Frankreich, könnten jedoch in den nächsten Monaten für Missstimmung sorgen und die Schwankungsintensität der Märkte wieder erhöhen. Wir erwarten im restlichen Jahresverlauf ein forderndes Umfeld für die Märkte. Das muss aber nicht unbedingt schlecht sein, weil eine etwas höhere Volatilität immer wieder attraktive Einstiegschancen bietet.

Im Blickfeld: Artikel 50 des EU-Vertrages

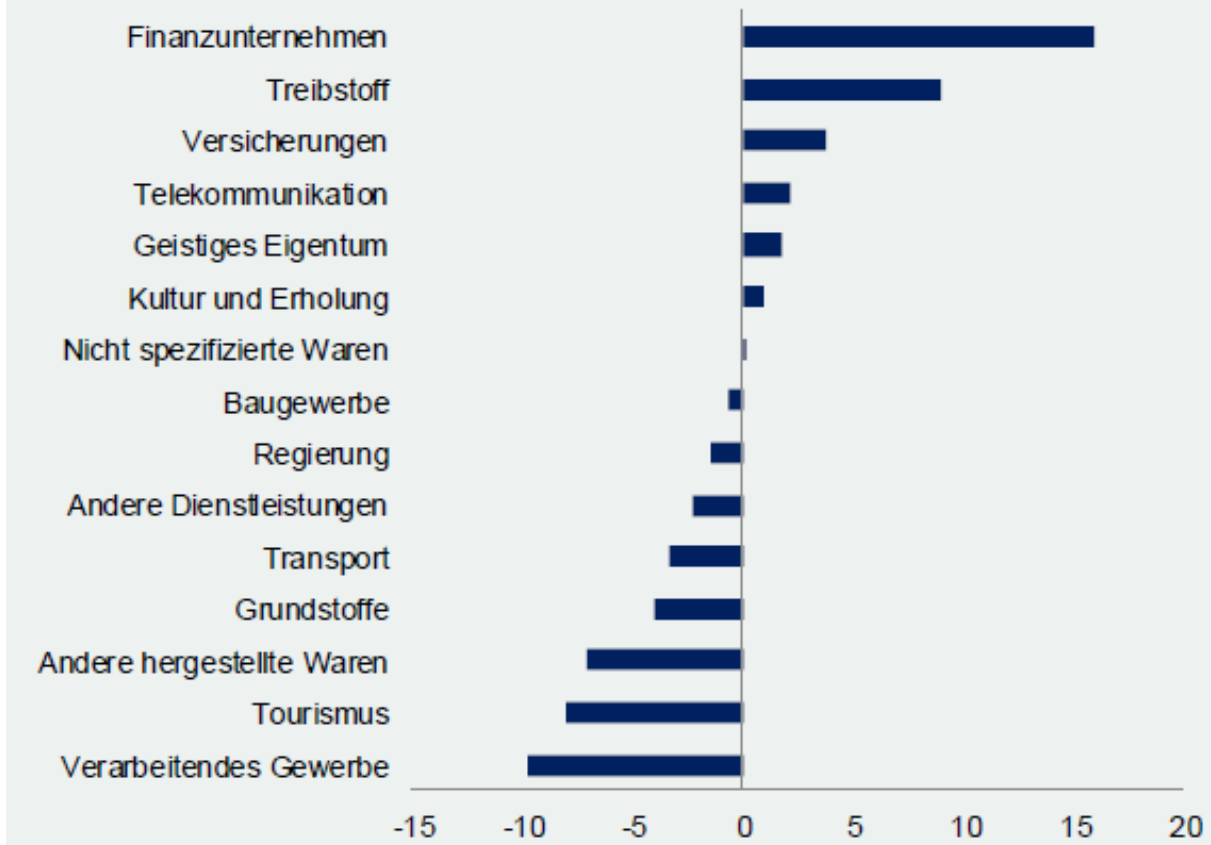
“Dear President Tusk, on 23 June last year, the people of the United Kingdom voted to leave ...”

Der Brexit wurde am Stammtisch entschieden. Mit der Abgabe des Briefs der Premierministerin Theresa May an den Präsidenten des Europäischen Rates Donald Tusk mit welchem der Abschied Großbritanniens offiziell eingeleitet wurde hat das Thema endlich das Pub und Kneipenmilieu verlassen. Nach einigem Poltern und Säbelrasseln ist den verhandelnden Parteien nun sehr klar, dass der Prozess pragmatisch vollzogen werden muss. Glücklicherweise verhandeln auf britischer Seite nicht die Populisten die den Volksentscheid im Juni vorangetrieben haben, sondern verantwortungsbewusste Personen mit Sinn für die Realität. Frau May welche Anfang des Jahres noch sagte: „Kein Deal mit der EU ist besser als ein schlechter Deal“ ist offensichtlich bewusstgeworden, dass das Königreich im Zuge des Brexits zerfallen und erheblichen wirtschaftlichen Schaden erleiden könnte. An die Briten gerichtet sagt sie nun Sätze wie: „Wir wissen, wir werden Einfluss verlieren über die Regeln für die europäische Wirtschaft ...“ und bereitet ihr Volk zwischen den Zeilen auf schwierige Gespräche mit der Europäischen Union vor und darauf, dass diese auch mit Enttäuschungen enden könnten. In Ihrem Artikel vom 30. März an deutsche Leser beschreibt Sie ausführlich und eindringlich die Gemeinsamkeiten Britanniens mit der EU und insbesondere mit Deutschland. Sie versichert, dass dem Austritt keine Ablehnung der europäischen Werte zu Grunde

liegen, sondern, dass das britische Referendum ein Votum ist um ... „unsere nationale Entscheidungskompetenz wiederherzustellen. Wir verlassen die Europäische Union, aber wir verlassen nicht Europa...“ Der Abschiedsbrief ist ein werben um eine neue tiefe und besondere Partnerschaft, in welcher unnötige Schranken für alle schädlich wären. Auf Seiten der EU ist aktuell die Angst vor einem Ansteckungseffekt und einem Zerfall der Gemeinschaft gewichen. Fast alle Ökonomen sind sich darüber einig, dass der Brexit der britischen Wirtschaft massiv schaden wird. Insbesondere ein Ausstieg aus Binnenmarkt und Zollunion wäre für Britannien verheerend. Mit diesen Prognosen bereitet sich die EU unter Chefverhandler Michel Barnier anscheinend sehr professionell auf einen geordneten Austritt des Vereinten Königreichs vor. Die Gemeinschaft wird einig auftreten und ihre Interessen gemeinsam vertreten. Bilaterale Verhandlungen sind ausgeschlossen. Zu den Prioritäten gehört zunächst bestehende Verträge unter Erfüllung finanzieller Verpflichtungen Großbritanniens abzuwickeln und erst danach ein neues Freihandelsabkommen zu erarbeiten. Wie Premierministerin May haben auch alle Verantwortlichen der EU und insbesondere die deutschen Vertreter ihr größtes Interesse an einem geordneten Verlauf des Austrittsprozesses und einer intensiven zukünftigen Partnerschaft zum Ausdruck gebracht. Die berechtigte Frage nach den Auswirkungen und Konsequenzen für die Wirtschaft, die Kapitalmärkte und die europäischen Bürger ist aufgrund der komplexen Verbindungen und des frühen Zeitpunkts derzeit nicht seriös zu

Großbritanniens Handelsbeziehung mit der EU

[Nettoexporte in Mrd. GBP]



Quelle: OECD, Daten per Februar 2017

beantworten. Der Wechselkurs von GBP und Euro wird die Verhandlungen seismographisch begleiten. Aktuelle Prognosen zur Entwicklung einzelner Branchen oder Aktien halten wir für sehr spekulativ.

Wünschen wir den handelnden Protagonisten, in unser aller Sinne, eine faire Auseinandersetzung und für beide Seiten vertretbare Ergebnisse in diesem einzigartigen Prozess.

Düsseldorf, 06.04.2017

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 wider, 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