

Regimewechsel an den Finanzmärkten in 2017

Von Marco Herrmann

Mit dem Amtsantritt von Donald Trump stehen bedeutende Änderungen bevor. Die Aktienmärkte feiern ihn, die Anleihenhändler fürchten ihn. 2017 wird ein spannendes Jahr!

Nach dem überraschenden Ausgang der US-Präsidentenwahlen haben die Aktienmärkte nach einer kurzen Schockstarre schnell Parallelen zur Amtszeit von Ronald Reagan gezogen. Damals wurden die Steuern gesenkt und die Staatsausgaben hochgefahren, während das Haushaltsdefizit immer größer wurde. Es folgte ein langjähriger Bullenmarkt für Aktien und Anleihen.

Doch der Vergleich hinkt. Während Anfang 1981 US-Staatsanleihen mit fast 15 % rentierten, war die Bewertung von Aktien so günstig wie schon seit Jahrzehnten nicht mehr (US-Aktien handelten mit KGVs von 8). Und obwohl die Wirtschaft tief in einer Rezession steckte, bekämpfte die Fed die Inflation mit hohen Zinsen. Die damalige Ausgangslage war somit eher das Gegenteil von der heutigen.

Zurecht reagiert der Anleihenmarkt mit steigenden Zinsen auf Trumps Wahlversprechen von Steuersenkungen und Konjunkturprogrammen. Denn bei nahezu Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt und deutlich erholten Ölpreisen nimmt der Inflationsdruck mit jedem zusätzlichen Nachfrageimpuls zu. Die amerikanische Notenbank Fed hat hierauf bereits reagiert und für 2017 drei weitere Zinsanhebungen in Aussicht gestellt. Und diesmal scheinen die Akteure an den Finanzmärkten Frau Yellen zu glauben. Höhere Leitzinsen hatte die Fed in den letzten 2 Jahren zwar immer wieder prognostiziert, aber der Markt preiste sie einfach nicht in die Terminkurve ein – und hatte recht behalten. Doch nun ist es anders. Der über 30-jährige Bullenmarkt für Anleihen ist beendet. Die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen dürften auf bis zu 3 % weiter steigen.

In den USA löst die fiskalische Stimulanz die Geldpolitik als Treiber der US-Wirtschaft ab. Vielleicht erleben wir das auch bald in Europa. Wichtige Wahlen in Frankreich, den Niederlanden, Deutschland und vielleicht auch Italien stehen an und Politiker wissen, was zu tun ist: Wahlgeschenke auf Pump! Seriöse Politik sieht anders aus, gewinnt aber



Die Elite der Vermögensverwalter
im deutschsprachigen Raum

Handelsblatt
Elite Report Edition

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

Seite 4 **Wie Mittelständler ihre Liquidität richtig managen**
Von Dr. Tobias Spies

Seite 6 **Warum Deutsche keine Aktien mögen, Kurse schwanken und wie Sie die Gelassenheit bei der Aktienanlage für sich entdecken?** | Von Rolf Stumpp

Seite 8 **Finanzmärkte – Ein Blick zurück, aber vor allem ein Blick nach vorn** | Von Christian Fegg

Seite 10 **41 Jahre bulwiengesa-Immobilienindex**
Ungebremste Dynamik, (fast) überall:
Immobilienpreise klettern insgesamt um 4,2 Prozent

ANZEIGE



PROJECT ART
**THE SOCIAL
ARTS MARKET™**

www.projectart.com

keine Wahlen. Im besten Fall wurschtelt sich Europa danach weiter durch. Aber ein Wahlsieg von Le Pen in Frankreich oder der 5-Sterne-Bewegung in Italien könnten die Eurozone vor ernsthafte Probleme stellen. Solange diese Unsicherheiten bestehen, wird die EZB ihre lockere Geldpolitik und das Anleihekaufprogramm fortsetzen und damit einen Anstieg der Anleiherenditen bremsen. Gegen Ende 2017 könnte aber auch hier ein Umdenken innerhalb der EZB stattfinden, schließlich muss man die Ultra-Tiefzinspolitik als gescheitert erklären. Damit dürften auch in Europa die Anleiherenditen auf 12-Monatsfrist höher sein als heute.

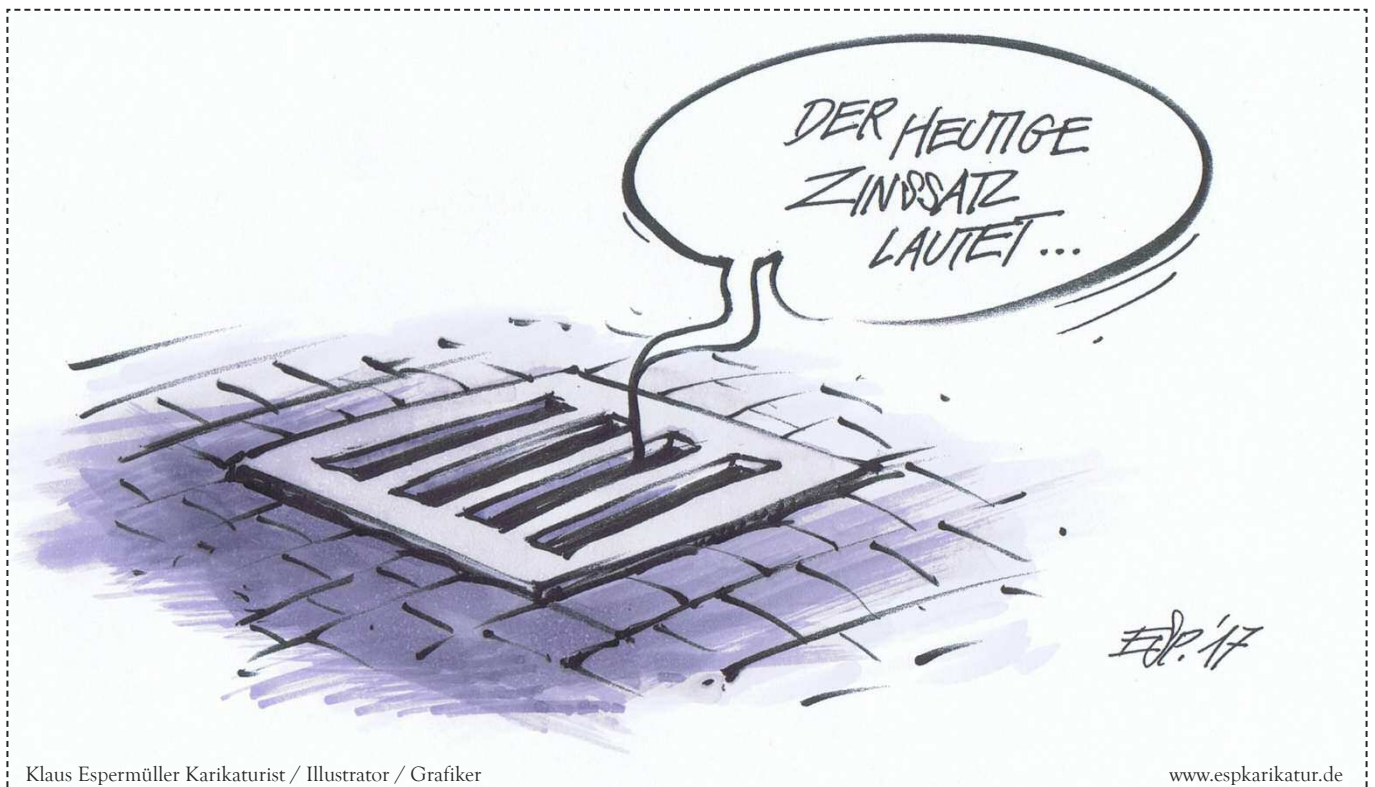


Es heißt, steigende Zinsen sind Gift für Aktien. Doch so einfach ist es nicht. In der Vergangenheit gab es immer wieder lange Phasen, in denen Renditen und Aktienkurse gleichzeitig gestiegen sind. Gerade wenn die Zinsen von

einem sehr niedrigen Niveau kommen und sich allmählich im Rahmen einer Konjunkturerholung normalisieren, droht wenig Gefahr. Anders waren die 70er Jahre, als sprunghaft höhere Energiepreise die Notenbanken zum Kampf gegen die Inflation zwangen. Zurzeit also kein Grund zur Sorge.

Woran werden sich die Aktienmärkte 2017 orientieren?

Bei der Beurteilung der Aussichten für Aktien gibt es im Wesentlichen drei Faktoren: die Entwicklung der Unternehmensgewinne, der risikofreie Zins und die erwartete Risikoprämie. Wie beschrieben sehen wir einen weiteren (leichten) Zinsanstieg. Alleine betrachtet wirkt sich dies zunächst einmal dämpfend auf das Kurspotential für Aktien aus. Jedoch beobachten wir aktuell eine zunehmende Risikobereitschaft bei den Anlegern, was sich deutlich in der Sektorenrotation hin zu zyklischen Werten widerspiegelt. Die beiden Bewertungskomponenten Zins und Risikoprämie gleichen sich damit in etwa aus. Somit ist im Wesentlichen die künftige Gewinnentwicklung der Unternehmen für den Aktienmarkt entscheidend. Und hier sehen wir Grund zum Optimismus. So wird sich die Ertragslage der grundstoffnahen Sektoren mit stabileren bzw. höheren Rohstoffpreisen verbessern. Bei den Finanzwerten sollte das höhere Zinsniveau die Erträge stützen.



Klaus Espermüller Karikaturist / Illustrator / Grafiker

www.espkarikatur.de

Und der wieder erstarkte US-Dollar verbessert die Ertragsmargen der europäischen Unternehmen. Auf der anderen Seite werden die großen internationalen US-Konzerne von der Dollar-Stärke belastet. Sollte Donald Trump jedoch wie vor der Wahl angekündigt die Unternehmenssteuern deutlich von derzeit 35 % auf 15 % senken, würde dies ersten Schätzungen zufolge die Gewinne der S&P 500 Unternehmen auf einen Schlag im Schnitt um rund 15 % anheben. Insgesamt also eine vielversprechende Perspektive.

In der derzeitigen Bewertung der Aktienmärkte sind diese positiven Aussichten nur zum Teil eingepreist. So wird für deutsche Aktien nur das 13-fache des für 2017 erwarteten Gewinns bezahlt, für europäische Aktien mit dem 15-fachen etwas mehr. Dagegen haben amerikanische Aktien bereits viel vorweggenommen und sind mit einem 2017er Gewinnmultiplikator (KGV) von 17 nicht mehr günstig. Für US-Aktien dürfte der Spielraum nach oben begrenzt sein, falls die erhofften Steuersenkungen ausbleiben. Leider lassen sich zurzeit keine seriösen Prognosen über mögliche Änderungen in der US-Wirtschaftspolitik abgeben, da viele Details noch völlig unklar sind.

Es dreht sich was!

In den vergangenen drei Jahren waren vor allem defensive Wachstumswerte oder Aktien mit hohen Dividendenrenditen bei Anlegern bevorzugt, während zyklische Branchen gemieden wurden. Nun verhält es sich komplett spiegelbildlich, eine markante Branchenrotation hat begon-

nen. Diese Bewegung könnte sich noch fortsetzen, weil viele Investoren in den konjunktursensitiven Titeln untergewichtet sind. Doch bei aller Euphorie über die Trumponomics sollte man die fundamentalen Rahmendaten im Blick behalten. Einige Branchen und bestimmte Unternehmen werden sicherlich von dem geplanten Konjunkturprogramm und höheren Rohstoffpreisen profitieren. Aber wir werden keinen Wirtschaftsboom erleben. Daher gilt es für 2017 das Depot breit aufzustellen, und zyklischere Titel zu kombinieren mit soliden Titeln aus defensiven Branchen wie Gesundheit und Nahrungsmittel & Getränke. Selbst bei einem Zinsniveau von 10-jährigen Bundesanleihen bei 1 % bleiben Dividendenrenditen von 3 % für Anleger sehr attraktiv.

Fazit

Mit einem Blick auf den politischen Kalender in Europa erwarten wir für 2017 wieder ein herausforderndes Jahr mit temporär hohen Kursschwankungen. Auch Donald Trump dürfte für die eine oder andere Überraschung gut sein. Per Saldo könnte es aber ein gutes Aktien-Jahr werden und vielleicht überspringt der DAX Index auch wieder nachhaltig die 12.000er Marke. Denn insbesondere in Europa sind nach einer mittlerweile 18-monatigen Konsolidierungsphase viele Bedenken eingepreist. Eine gute Ausgangsbasis für positive Überraschungen.

Den detaillierten Jahresausblick der FIDUKA können Sie nachlesen unter: www.fiduka.com/markt-meinung.html

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE22 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden

DLRG | Wasserrettung

Wie Mittelständler ihre Liquidität richtig managen

Von Dr. Tobias Spies

Mehr als 50 Prozent aller mittelständischen Betriebe sind auf der Suche nach einer guten Geldanlage. Im Schnitt verfügen sie über 4,7 Millionen Euro, die gut verzinst angelegt werden sollen. Das geht aus einer Studie der Fachhochschule des Mittelstands in Zusammenarbeit mit der Commerzbank hervor. Doch wie sollen Mittelständler ihre Liquidität konkret managen? Ein erster wichtiger Rat lautet: Nicht hektisch oder kopflos agieren! So sollte der Aufforderung mancher Banken, in geldmarktnahe Fonds zu investieren, keinesfalls gefolgt werden. Deren in Aussicht gestellte höhere Rendite ist stets mit höheren Risiken verbunden, die sich von außen nicht einschätzen lassen. Und: Über Ausgabeaufschlag und Managementgebühren verdienen in erster Linie die Anbieter, und zwar auf Kosten der Anleger.

Zweitens sollte das Bankguthaben gut gemanagt werden. Viele Mittelständler haben häufig mehr Geld auf ihren Firmenkonten liegen als nötig. Angesichts der drohenden Strafzinsen lohnt es sich, dieses Guthaben anzupassen. Als Faustregel gilt: Mehr als die benötigte Summe für die täglichen Geschäfte plus einem Sicherheitspuffer von maximal 50 Prozent sollte auf dem Firmenkonto nicht liegen. Zudem sollte dieses Guthaben, sofern möglich, auf mehrere Banken verteilt werden. Wegen des geringeren Betrags pro Konto wird entweder kein Strafzins erhoben oder er fällt niedriger aus.

Für das überschüssige Kapital gibt es unterschiedliche Strategien - je nachdem, wie lange es auf die Seite gelegt werden kann. Geld, das der Betrieb in sechs Monaten oder einem Jahr benötigt, muss so risikoarm wie möglich angelegt werden. Dafür kommen ausschließlich Schuldtitel bester Bonität in Frage. Wenn es an den Kapitalmärkten hart auf hart kommt, flüchtet das Kapital in Sicherheit und treibt dort die Kurse nach oben. Als Nonplusultra gelten deutsche und amerikanische Staatsanleihen.

Ein anderer Akzent ist beim Management des mittelfristigen Finanzbedarfs zu setzen, also für Investitionen, die in einem bis drei Jahren anstehen. Für diese Vorhaben können Mittelständler neben gut verzinsten Festgeldkon-

ten und Staatsanleihen bester Bonität mit einer Restlaufzeit von drei bis fünf Jahren auch andere Anlageklassen nutzen. Dazu gehören Unternehmensanleihen mit sehr gutem Rating, die meist eine etwas höhere Rendite aufweisen als deutsche Staatstitel. Wegen des engen Zeithorizonts sollten Unternehmensanleihen aber nicht mehr als 30 Prozent des mittelfristigen Bedarfs ausmachen.

Dr. Tobias Spies,
Leiter Fixed Income bei der
Huber, Reuss & Kollegen
Vermögensverwaltung
www.hrkvv.com



Mehr Risiko können Mittelständler mit Rücklagen eingehen, die über mehrere Jahre für keinen bestimmten Zweck benötigt werden. Oft werden diese ebenfalls nur gering verzinst auf Konten gehalten, was die mögliche Rendite unnötig schmälert. Diese Gelder bieten sich für einen vermögensverwaltenden Ansatz an. Aktien können darin eine Schlüsselrolle spielen. So dürfte eine Beteiligung an einem bilanzstarken Weltmarktführer, dessen Produkte auch in Zukunft gefragt sein werden, ihren Wert über Jahre hinaus bewahren. Ein weiteres Argument für Aktien ist die Dividende. Es gibt Unternehmen, die seit Jahrzehnten die jährliche Dividende stabil halten oder sogar steigern. Der berühmteste Konzern in dieser Hinsicht ist Procter & Gamble: Das US-Unternehmen zahlt seit 125 Jahren (!) Dividende, seit 59 Jahren hat es sie durchgehend erhöht. Wer das schafft, sollte auch in Zukunft die Dividende regelmäßig steigern können. Aus dem DAX haben Fresenius und Fresenius Medical Care (FMC) ihre Ausschüttung in den vergangenen zehn Jahren durchgehend aufgestockt, sieben weitere haben sie zumindest immer konstant gehalten: Bayer, Beiersdorf, Henkel, Linde, Munich Re, SAP und Siemens.

Die Frage, wie eine angemessene Portfoliostruktur nun konkret aussehen sollte, lässt sich pauschal schwer beantworten. Jeder Mittelständler hat andere Vorstellungen, wie er längerfristig nicht benötigtes Kapital anlegen möchte. Ein Unternehmer, der sein Vermögen bereits relativ stark in Immobilien angelegt hat, wird womöglich kein Interesse an Immobilienaktien haben. Zudem ändern sich die Anforderungen an eine Portfoliostruktur regelmäßig. Sind beispielsweise bestimmte Zielrenditen frühzeitig

erreicht, sollte das Portfolio mehr auf Renditeerhalt ausgerichtet werden. Hinzu kommt: In den momentan vorherrschenden verzerrten Märkten, hervorgerufen durch die drastischen geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken, wird ein aktives Portfoliomanagement immer wichtiger. Nur so lassen sich plötzlich aufkeimende Risiken gut beherrschen. Eine starre Portfolioaufteilung ist daher nicht ratsam.

Konkret könnte das frei verfügbare Kapital in einen eigenen, vermögensverwaltenden Spezialfonds fließen, der sich am Bedarf des Unternehmers orientiert und vom Vermögensverwalter aktiv gemanagt wird. Im Vorfeld müssen sich beide Seiten auf die Anlagerichtlinien des Fonds verständigen, die dann auch einzuhalten sind. Als Alter-

native bietet sich ein Managed Account an, also ein Investment-Konto, das ebenfalls nach den Bedürfnissen des Mittelständlers geführt wird. Der Vorteil ist, dass der Vermögensverwalter hier individueller agieren kann und nicht so stark an die einmal festgelegten Anlagerichtlinien eines Spezialfonds gebunden ist. Sind in diesen beispielsweise Rohstoffinvestments ausgeschlossen, ist es einem Vermögensverwalter unmöglich, Gold in den Spezialfonds zu kaufen – auch wenn dies das Gebot der Stunde wäre. Erst nach Änderungen der Anlagerichtlinien, die kompliziert und langwierig sind, wäre dies möglich. Bei Managed Accounts fallen solche rechtlichen Hürden nicht an, jedoch hat man damit wiederum einen deutlich höheren und Buchungs- bzw. Bilanzierungsaufwand, der beim Spezialfonds wegfallen würde. □

PRESSEMITTEILUNG

2017: Schicksalsjahr der EU? Das raten die Profis!

Nachdem der »Brexite« im Juni 2016 die Börsen nur sehr kurz durchschüttelte und fast alle wichtigen Börsenindices zum Jahresende dennoch neue Höchststände erklimmen, fragen sich viele Anleger, was uns 2017, insbesondere in der EU, bevorsteht und wie man darauf reagieren kann.

Wird 2017 gar zum Schicksalsjahr der EU?

Nach dem gescheiterten Verfassungsreferendum in Italien wird es zu Neuwahlen des Parlaments kommen, der Zeitpunkt hierfür ist allerdings noch unklar.

Den Europa-Skeptikern der Cinque Stelle, zu Deutsch Fünf-Sterne-Bewegung, sowie der rechtspopulistischen Lega Nord könnte das gescheiterte Referendum in die Karten spielen.

Mitte März wählen die Niederlande ein neues Parlament, zu erwarten sind deutliche Gewinne für die Rechtspopulisten um Geert Wilders.

In Deutschland wird 2017 in drei Bundesländern (am 26. März im Saarland, im Mai in Schleswig-Holstein und in Nordrhein-Westfalen) der Landtag und im Herbst auch der Bundestag gewählt. Kann Bundeskanzlerin Merkel es noch einmal

»schaffen«? Und wie stark wird die AfD werden? Oder wird die Bundestagswahl für die EU schon gar nicht mehr von Bedeutung sein? Denn bereits am 23. April findet die erste Runde der Präsidentschaftswahl in Frankreich statt. Wird Marine Le Pen Präsidentin und Frankreich aus der EU führen? Kommt es nach den Wahlen zur französischen Nationalversammlung (erste Runde am 11. Juni) zu einer neuen »Cohabitation«, welche Frankreich (und damit auch wichtige Entscheidungen in der EU) lähmen könnte?

Für unruhige Börsen gibt es auch in 2017 genug Anlässe.

Volatile Börsen bieten aber auch immer wieder gute Einstiegschancen für mutige Anleger.

Gleichzeitig bleiben Sachwerte wie Aktien in der Nullzinsphase alternativlos.

Zahlreiche Experten analysieren beim Börsentag München 2017 die Situation und geben Hinweise, wie man sein Vermögen auch – oder gerade- in solch unruhigen Zeiten sichern und mehren kann.

Lassen Sie sich dieses Wissen nicht entgehen und hören Sie, was die Profis raten – wir freuen uns auf Ihren Besuch am 25. März im MOC München!

www.boersentag-muenchen.de

Warum Deutsche keine Aktien mögen, Kurse schwanken und wie Sie die Gelassenheit bei der Aktienanlage für sich entdecken?

Von Rolf Stumpff

Dass wir Deutschen nicht zu den passioniertesten Aktienanlegern auf diesem Planeten gehören, ist wahrlich kein Geheimnis mehr. Doch warum investieren wir Deutsche so wenig in die Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen wir tagtäglich kaufen, die in aller Welt geschätzt werden und die wir zu den Säulen unserer Wirtschaft zählen?

Eine Fragestellung, die zugegebenermaßen viele Hypothesen zulässt. Da die Vielzahl der möglichen Antworten aber nicht zwingend einer wissenschaftlichen Überprüfung standhält, richtet sich unser Augenmerk im Wesentlichen auf zwei Aspekte. Beide eignen sich unserer Meinung nach nicht nur zur Ursachenbeschreibung, sondern machen zugleich auch deutlich, dass (zukünftige) Sparer ihre gewohnten Verhaltensmuster ablegen müssen, wollen sie sich ihre Ertragsaussichten auch in der Zukunft erhalten.

Ohne Zweifel haben wir in Deutschland über viele Jahre einen hohen Standard sozialer Sicherungssysteme geschaffen. Was uns einerseits vor größeren sozialen Einbrüchen – vor und während der Rente – bewahrt, hat andererseits dazu beigetragen, dass eigene Vorsorgeleistungen nur eingeschränkt betrieben wurden bzw. werden mussten. Eine kapitalgebundene Lebensversicherung, eine Rentenversicherung oder ein Sparbuch und die Rente war nicht nur sicher, sondern ermöglichte zudem stetige und schwankungsarme Zusatzeinnahmen. Ein Umfeld, das Aktiensparen unattraktiv erscheinen ließ, haftet dieser Anlageform doch schon jeher der Makel der Spekulation, Schwankung und Unstetigkeit an. In der Zwischenzeit hat sich die Ausgangslage grundlegend verändert. In den vor uns liegenden Jahren arbeitet nicht nur die Demographie gegen uns, auch die Entwicklung an den Kapitalmärkten hat den Zinseszinsseffekt nahezu außer Kraft gesetzt. Damit werden Sparanstrengungen in der »konventionellen Form« zu einem großen Teil zunichtegemacht. Das verunsichert die Sparer und stellt sie vor Herausforderungen, mit denen sie bisher keine, ungenügende oder negative Erfahrungen gemacht haben.

Hinzu gesellt sich die emotionale Komponente. Sparer werden von allen Seiten dazu ermutigt, sich stärker mit der Aktienanlage auseinanderzusetzen. Selbst EZB-Präsident Draghi rät Sparern mittlerweile dazu, ihr Geld nicht nur auf dem Sparbuch anzulegen, sondern auch andere Möglichkeiten der Geldanlage anzuschauen. Ein gut gemeinter Rat, der bisher aber weitgehend verhallt. Zu groß sind die Ressentiments, zu groß die Befürchtungen, dem guten (unverzinslichen) das Schlechte (schwankende) Geld hinterherzuwerfen. Kursschwankungen, der Börsianer spricht von Volatilität, werden von vielen Anlegern als Risiko wahrgenommen, obwohl dies lediglich Schwankungen um seinen Mittelwert sind. Das vermögensbedrohende Kursrisiko entsteht jedoch an einer anderen Stelle.

Rolf Stumpff
Bereichsleiter Family Office
Niederlassung Stuttgart

GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung
www.vermoegensverwaltung-europa.com



Damit kommen wir zur eingangs gestellten Frage. Warum schwanken Aktienkurse? Eine Frage, die auf den ersten Blick trivial erscheinen mag, spiegelt sie doch – wie in vielen anderen Märkten auch – nur das Ergebnis von Angebot und Nachfrage wider. Wie in vielen anderen Dingen des Lebens lohnt ein Blick hinter die Kulissen (Kurstafel).

An der Börse geht es vordergründig um die Bewertung von Unternehmen und deren Ertragsaussichten, im Hintergrund aber spielt sich jede Menge Psychologie ab. Denn hier agieren nicht nur Anleger mit divergierenden Interessenslagen und Zielsetzungen, sondern auch mit unterschiedlichem Informationsstand und mentalen Voraussetzungen. Kriterien, die in Summe dazu führen, dass die Beteiligten in unterschiedlichen Zeithorizonten handeln. Ablesen lässt sich dies am Chartbild.

Bevor Sie damit beginnen ihr Geld in Aktien anzulegen, sollten Sie demnach für sich klären, in welcher Zeitebene Sie agieren möchten. Investieren Sie, wenn Sie an der langfristigen Entwicklung eines Unternehmens partizipieren möchten. Spekulieren Sie, wenn für Sie die kurzfristigen Gewinnaussichten im Vordergrund stehen. Selbstverständlich können Sie beide Strategien auch nebeneinander verfolgen. In diesem Fall sollten Sie diese Welten

aber strikt voneinander trennen und nicht zwischen den gewählten Zeitebenen hin und her springen, falls der Markt in dem einen oder anderen Fall gegen Sie läuft. Denn damit geben Sie nicht nur Ihre gewählte Strategie auf, sondern Sie machen sich auch zum Spielball des Marktes und Ihrer eigenen Emotionen.

Sollten Sie Zweifel an den langfristigen Aussichten von Aktieninvestments haben, schauen Sie sich die Entwicklung der Indizes an. Der S&P 500 hat seit seiner Auflage im Jahr 1951 eine durchschnittliche Rendite von 7% erzielt. Ein Zeitraum, in dem es eine Vielzahl von negativen Ereignissen und Rückschlägen gab und den Glauben an

einer Widerstarken der Kurse (zum jeweiligen Zeitpunkt) für nahezu unmöglich erschienen ließ. Und mit Sicherheit liegen auch in der Zukunft eine Vielzahl von Herausforderungen und immer wieder schmerzhaften Rückschlägen vor uns. Den Glauben an eine langfristig positive Entwicklung der Aktienmärkte sollten wir aber erst dann zu Grabe tragen, wenn Unternehmen ihre Innovationskraft verlieren, nicht mehr in der Lage sind bessere Produkte zu entwickeln und ihr Geschäftsmodell nicht mehr an die Zukunft anpassen; sprich, wenn Unternehmen ihr Bestreben nach Wachstum einstellen. Eigenschaften die uns in unserer langen Geschichte immer zu eigen waren und uns auch in der Zukunft antreiben werden. □



Kultur ist ohne hilfreiche Unterstützung nicht möglich – nirgendwo, auch nicht in Augsburg mit seiner Vielfalt und hohen Qualität an Veranstaltungen. Die bayerische kammerphilharmonie braucht Paten, die es dem Orchester ermöglichen, die anfallenden Kosten für die Konzerte abzudecken. Falls Sie spenden wollen, bitte vergessen Sie nicht, beim Überweisen Ihren Namen und Ihre Postanschrift anzugeben, damit Sie eine Spendenbescheinigung erhalten. Die Zuwendungen sind steuerlich absetzbar.

*bayerische kammerphilharmonie
IBAN: DE6172050000240716423
BIC: AUGSDE77XXX*

*bayerische kammerphilharmonie
Geschäftsführung: Valentin Holub
Jesuitengasse 2
86152 Augsburg*

*Das Büro der kammerphilharmonie ist
Mo bis Fr: 10.00 bis 13.00 Uhr geöffnet.
Telefon: +49 (0) 821/521 36-20
Telefax: +49 (0) 821/521 36-22*

*info@kammerphilharmonie.de
www.kammerphilharmonie.de*

Finanzmärkte – Ein Blick zurück, aber vor allem ein Blick nach vorn

Von Christian Fegg

Donald Trump bestimmt nicht nur die Agenden in Washington sondern offensichtlich in hohem Maße auch jene an der Wall Street. Das hat mehrere Gründe. Die meisten davon sind sehr positiv für die Börse ins Feld zu führen. Auf der anderen Seite gibt es auch Aspekte an seinen bisherigen Aussagen, die zu hohen Kursverlusten führen könnten.

Christian Fegg,
Vorstand Schoellerbank Invest AG

christian.fegg@schoellerbank.at
www.schoellerbank.at



Zunächst einmal geht es an der Börse um die Gewinne der Unternehmen. Empirische Untersuchungen zeigen eindrucksvoll, dass langfristig die Entwicklung der Kurse sich in einem erstaunlich hohen Ausmaß an der Gewinnentwicklung der Unternehmen orientiert. Den Investoren geht es dabei um ihren Nach-Steuer-Gewinn. Dieser wird natürlich auch von der Höhe der Steuersätze bestimmt. Seit 2006 wurden die Unternehmenssteuern in Ländern wie Japan, Süd-Korea, Großbritannien, Deutschland und Kanada teilweise erheblich gesenkt. In den USA verharrt der Steuersatz für Unternehmen dagegen seit 1986 bei 35%. Das ist aber noch nicht die ganze Wahrheit, dazu gesellen sich nämlich noch Steuern der Bundesstaaten, z. B. in Kalifornien von 4 Prozent. Gesamt ergibt das eine Steuerquote von 39%. Das trifft in erster Linie auf die mittleren und kleineren US-Unternehmen zu, die, wenn überhaupt, dann nur geringe Aktivitäten im Ausland haben. Diese Firmen sollten am meisten von einer Steuerreform unter Trump profitieren – entsprechend stark sind deren Aktienkurse auch bereits angestiegen. Für die internationalen Konzerne im S&P 500 Index sieht die Rechnung anders aus. Diese bezahlen für ihre Auslandsaktivitäten deutlich geringere Steuern als in den USA. In der Mischung ergibt sich für diese Firmen ein effektiver Steuersatz von 25,4%. Das ist ein Rekordtiefstand. Die Pläne von Paul Ryan, Sprecher des Repräsentantenhauses, sehen einen Steuersatz

von 20% vor, die von Trump 15%. Beides wären maßgebliche Reformschritte. Die Ryan Pläne würden zu einem Gewinnanstieg (Ceteris Paribus – alle anderen Faktoren ausgeklammert) von 7,2%, die von Trump sogar von 13,9% für die Unternehmen im S&P 500 Index führen.

Ein anderer Punkt, den die Aktionäre sehr begrüßen, sind Trumps Pläne zur Deregulierung. Seit 2009 haben die US-Behörden nicht weniger als 229 neue, sehr gewichtige Regularien veröffentlicht, dagegen wurden nur 26 reduziert. Alleine der Dodd Frank Act ist über 2.300 Seiten stark, die noch dazu erheblichen Interpretationsspielraum offen lassen und die Gerichte beschäftigen.

Natürlich sind die Anleger leicht davon zu begeistern, wenn der neue Präsident – wohl auf Kosten der Zukunftshypothek höherer Schulden – hohe Investitionen in die Infrastruktur ankündigt. Trump will bis zu eine Billion Dollar für Brücken, Straßen und Schulen ausgeben. Ein Mega-Projekt. Da allerdings die Staatsverschuldung in den USA bereits hoch ist, gilt eine Umsetzung auf konventionelle Weise als unwahrscheinlich. Vielmehr könnte Trump durch Steuer-Anreize versuchen, Geld von US-Firmen, welches im Ausland geparkt wird, heim in die USA zu holen. Durch die hohen Steuern in den USA belassen viele US-Firmen ihr im Ausland verdientes Geld im Ausland, um Steuern zu sparen. Trump könnte einen Sondersteuersatz von z. B. nur 5 Prozent in Aussicht stellen, wenn Firmen das Geld in die Heimat zurück holen, unter der Bedingung, dass sie dieses Geld in die US-Infrastruktur investieren. Die Vereinigung der US-Ingenieure schätzt den Investitionsbedarf bis 2020 auf 3,6 Billionen Dollar. Summen in dieser Größenordnung sind nur auf privater Basis aufzubringen. Wie auch immer, es gibt viele US-Firmen, besonders Mittelständler, die von diesen Maßnahmen erheblich profitieren würden. Die Erwartungshaltung ist hoch. Der Optimismus der Inhaber von kleineren Unternehmen ist zuletzt auf ein neues Rekordniveau angestiegen.

Trump hat eine zügige Abschiebung von bis zu drei Millionen illegalen Einwanderern angekündigt. Ausgewiesen werden sollten »Kriminelle, Bandenmitglieder, Drogendealer«, sagte er: »Wir schaffen sie außer Landes, oder wir sperren sie ein. Aber wir schaffen sie raus aus unserem Land, denn sie sind hier illegal.« Schätzungen zufolge leben in den USA elf Millionen Menschen ohne offizielle Berechtigung sich in den USA aufhalten zu dürfen. Diese

Maßnahme dürfte die Lohnkosten für Unternehmen erhöhen, die vorwiegend auf illegale Billig-Arbeitnehmer setzen. Müssten diese durch US-Bürger mit Mindestlohnanspruch ersetzt werden, würde das zu einem bedeutenden Lohnauftrieb führen. Die Migrationspolitik von Trump ist aber insgesamt ein Punkt, der im Markt sehr kontrovers in Bezug auf die mittelfristige Gewinnentwicklung der Unternehmen diskutiert wird.

Eindeutig negativ ist die Handelspolitik Trumps einzustufen. Das Ricardianische Modell der komparativen Kostenvorteile, die durch den freien Handel gehoben werden, stellt eine Weiterentwicklung der Theorie der absoluten Kostenvorteile von Adam Smith dar und wird in der Literatur weitgehend akzeptiert. Demnach entstehen der Bevölkerung in jedem Land durch Freihandel langfristige Wohlstands-Vorteile. Kurzfristig mag Trump mit einer Abschottungspolitik Erfolge bezüglich neuer Jobs feiern können,

nach allen Erfahrungen der Ökonomen dürften die USA – und damit auch die US-Firmen – tendenziell einen Nachteil aus Abschottungstendenzen erfahren. Wie stark der Effekt ausfällt hängt natürlich davon ab, welches Volumen (Zölle auch gegen die EU und China oder nur gegen Mexiko?) mit Zöllen in welcher Höhe belegt wird.

Ähnlich verhält es sich mit der Umweltpolitik. Kurzfristig ist eine pro-Karbon-Politik sicherlich ein gewichtiger Vorteil für die US-Gas-, Kohle- und vor allem für die Erdöl-industrie. Die zu erwartenden Gewinnsteigerungen in diesem Sektor dürften auch den Gesamtmarkt stützen. Allerdings ist der voraussichtliche Preis für diese Art der Pro-Business-Politik ein sehr hoher. Die Kosten für den Klimawandel dürften auch für die Amerikaner nicht linear sondern exponentiell wachsen. Das dürfte eher ein Punkt sein, der die Gewinne der US-Firmen langfristig betrachtet belasten sollte. □

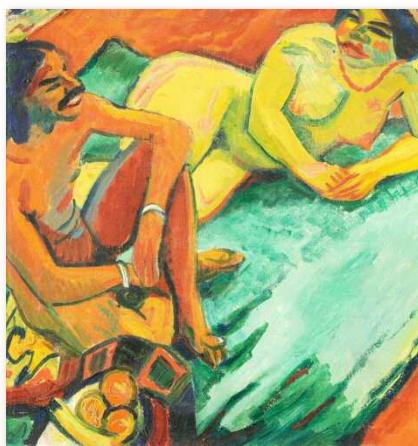
10 Jahre Ketterer Kunst - Repräsentanz in Berlin

»Auf Achse zwischen München und Berlin«

Das zehnjährige Jubiläum seiner Repräsentanz in der deutschen Hauptstadt begeht Ketterer Kunst mit einer Sonderausstellung. Ab dem 25. Februar werden rund 40 Werke von ebensovielen Künstlern zu sehen sein. Ihre Arbeiten begeisterten sowohl in den Ketterer Kunst-Auktionen der letzten 10 Jahre als auch in wichtigen Museums-Ausstellungen in München und Berlin.

»Es freut mich sehr, dass wir dieses Jubiläum mit einer so spannenden Ausstellung feiern können, die gleichzeitig eine Zeitreise durch die Ketterer Kunst-Aktivitäten an der Spree ist«, so Robert Ketterer. Und weiter: »Berlin lag mir schon immer am Herzen, denn die Hauptstadt ist das lebendigste Zentrum für Contemporary Art. Sie liefert den perfekten Nährboden für außergewöhnliche Ideen und lässt uns neue Entwicklungen aus erster Hand beobachten«.

Zwar war Ketterer Kunst bereits von 1997 bis 2000 mit einer jährlichen Auktion für



Zeitgenössische Kunst bzw. Klassiker der Gegenwart in der Hauptstadt präsent, doch eine permanente Dependence mit repräsentativen Räumen wurde erst vor 10 Jahren in der Fasanenstraße 70 in Charlottenburg etabliert. Seitdem besteht ein reger Austausch zwischen dem Hauptsitz in München und dem Berliner Haus, auf den auch der Titel der Ausstellung »Auf Achse zwischen München und Berlin – 10 Jahre Ketterer Kunst Hauptstadtrepräsentanz« verweist. Denn die Kunst ist auf Achse, genauso wie die Mitarbeiter des Hauses, und gemeinsam legen Sie jedes Jahr viele Tausende von Kilometern allein zwischen München und Berlin zurück.

Zur Eröffnung der Ausstellung am Freitag, den 24. Februar, um 19 Uhr in Berlin spricht Robert Ketterer, Auktionator und Inhaber des Unternehmens, und gibt Anekdoten aus der Berliner Zeit von Ketterer Kunst zum Besten.

www.kettererkunst.de

In der Ausstellung zu sehen: Hermann Max Pechstein, *Weib mit Inder auf Teppich* (Vorderseite) *Früchte II* (Rückseite) Öl auf Leinwand. Mit dem Erlös von rund 3.5 Millionen Euro erzielte diese Arbeit 2011 einen Weltrekord. Sie ist bis heute das teuerste jemals bei einer Auktion versteigerte Werk dieses Künstlers weltweit.

41 Jahre bulwiengesa-Immobilienindex

Ungebremste Dynamik, (fast) überall: Immobilienpreise klettern insgesamt um 4,2 Prozent

- Wertentwicklung seit 12 Jahren in Folge im positiven Bereich
- Wohnimmobilienindex übertrifft Gewerbe deutlich
- Preissteigerung bei Wohnimmobilien flächendeckend bis in D-Städte messbar, bei Gewerbeimmobilien nur in Verdichtungsräumen
- Schere zwischen Immobilienpreiszuwachs und Inflationsrate bleibt geöffnet

Der heute vorgelegte neue bulwiengesa-Immobilienindex beschreibt zum 41. Mal in Folge die Immobilienpreisentwicklung. Die Methodik und die lange Reihe, in dem er erhoben wird, machen ihn zu einem wichtigen Gradmesser für nachhaltige Entscheidungen in Immobilienmarkt, Stadtentwicklung und Geldpolitik; die Daten fließen unter anderem in die Preisindizes der Deutschen Bundesbank ein.

Die Ergebnisse für 2016 auf einen Blick:

- Gesamtindex (segmentübergreifend): 4,2 Prozent
- Teilindex Wohnimmobilien: 5,5 Prozent
- Teilindex Gewerbemarkt: 1,8 Prozent.

Damit weist der bulwiengesa-Immobilienindex nun zwölf Jahre in Folge ein positives Vorzeichen auf, seit sechs Jahren sogar mit Steigerungen von mehr als 3,5 Prozent pro Jahr. Die Schere zwischen Immobilienpreiszuwachs und

Inflationsrate (Inflationsrate 2016: +0,5 Prozent) bleibt weit geöffnet.

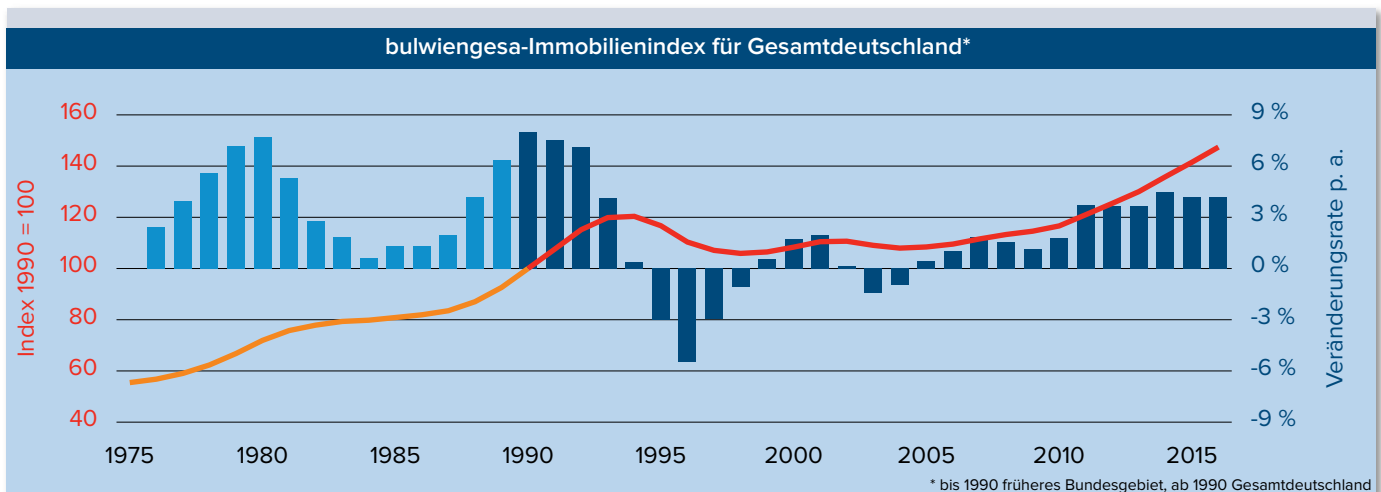
Wohnen

Der Wohnungsmarkindex übertrifft das Vorjahresergebnis deutlich, vor allem durch die gestiegenen Erwerbspreise. Mit dem Plus von 5,5 Prozent (Vorjahr: 4,8 Prozent) steigt der Teilindex auf den höchsten Wert seit den turbulenten Jahren nach der Wiedervereinigung und setzt den bemerkenswerten Trend von ca. 5,0 Prozent pro Jahr seit 2011 fort. Durch den Niedrigzins begünstigt, ist »Beton-gold« noch immer ein flächendeckender Trend. Die Betrachtung der Einzelvariablen nach ABCD-Städten verdeutlicht jedoch ein differenziertes Wachstum: So steigen die Kaufpreise von Neubau-Reihenhäusern in A-Städten (8,8 Prozent) deutlich stärker als in D-Städten (5,5 Prozent). Im Bestandsmietmarkt hingegen ist kaum ein Unterschied zwischen den Stadttypen feststellbar. Im Neuvermietungs-bereich können C- und D-Städte die höchsten Zuwächse verbuchen und bei Kaufpreisen für Eigentumswohnungen sind es sogar die D-Städte, die mit 7,9 Prozent die höchste Steigerung aufweisen.

bulwiengesa-Vorstand Andreas Schulten: »Die Zahlen zeigen, was eigentlich auf der Hand liegt: Wohnen hat eine flächendeckende Funktion. Dies sorgt zunächst für Preissteigerungen in allen Städtetypen, wirft aber im Detail Fragen der regionalen Bewertung von Wohnraumbedarfen und der Erschwinglichkeit auf.«

Gewerbe

Der Gewerbemarkt hat im deutschlandweiten Durchschnitt ein wenig von seiner Dynamik eingebüßt. Grund



für das verlangsamte Wachstum ist der Einzelhandel. Entgegen der gestiegenen Einzelhandelsumsätze stagnierte das Mietpreiswachstum in Deutschlands Haupt-Einkaufstraßen (0,1 Prozent). Ähnlich verhält es sich in städtischen Nebenlagen.

Büromieten (2,9 Prozent) und Gewerbegrundstückspreise (3,8 Prozent) hingegen sind die Treiber des gewerblichen Immobilienindex. Stärker als im Wohnungsmarkt müssen hier funktionale Zusammenhänge und die Rolle der Wirtschaftsagglomerationen beachtet werden. Denn die Büromieten und Gewerbegrundstückspreise steigen in A-Städten (4,6 bzw. 5,1 Prozent) deutlich stärker als im Rest der Republik. Für die Büromieten pendeln die Werte in den B- und DStandorten lediglich zwischen 1,1 und 1,4 Prozent, die Kaufpreise bei Gewerbegrundstücken stiegen zwischen 2,1 und 2,3 Prozent. Die gute Erwerbstätigenquote mit gestiegenen Bürobeschäftigtenzahlen, erstarkte Produktionsstandorte und der Wandel der klassischen Lagerhalle zum hochtechnisierten Servicezentrum treiben den Gewerbemarkt an.

Ausblick

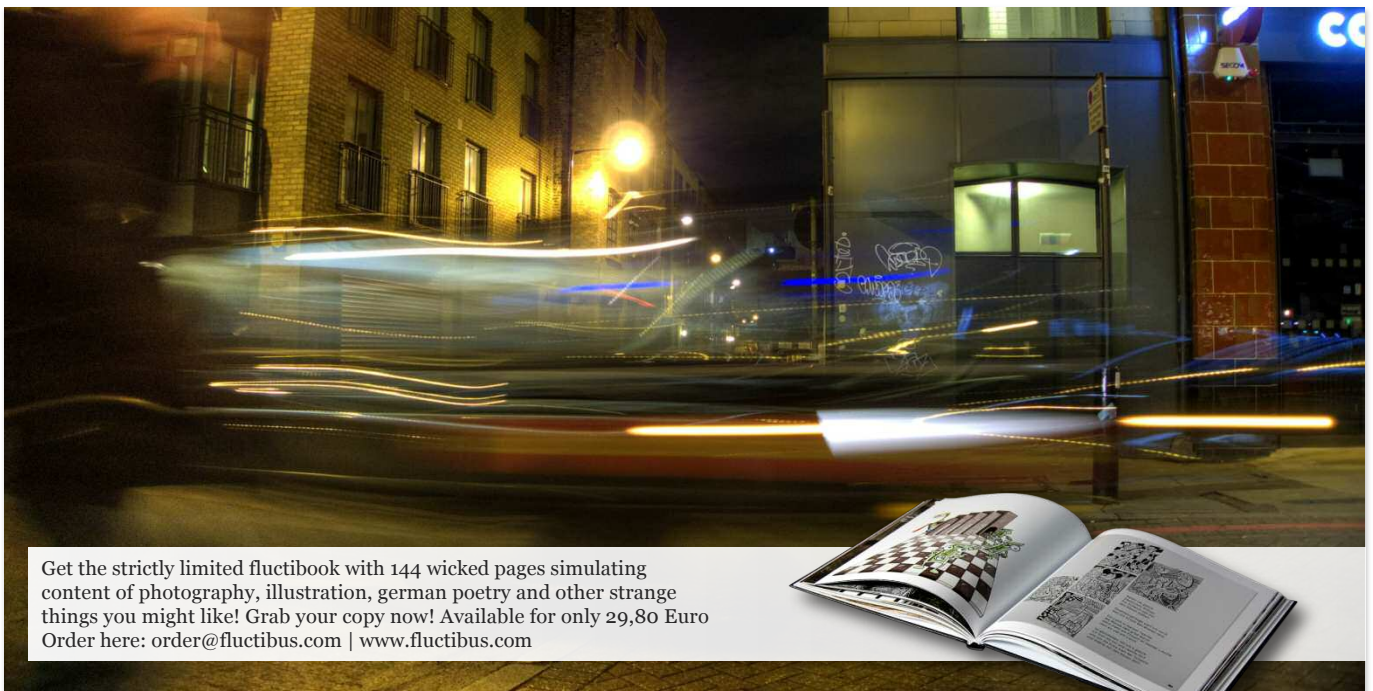
Welche Effekte hat die anhaltend positive Immobilienentwicklung für das laufende Jahr 2017? Die Löhne steigen, die Beschäftigtenentwicklung ist positiv. Gerade Immobilien in Kernstädten profitieren über alle Marktsegmente

von Nachfrageüberhang und hohen Auslastungsgraden, die für einen stabilen Cashflow sorgen. Zudem sorgt die Niedrigzinspolitik noch immer für eine Verknappung renditeträchtiger Anlageformen, was weiterhin zu einer Entkopplung von Investment- und Mietmärkten führt – die Preise werden steigen. Für in- und ausländische Investoren bleiben Immobilien in Deutschland auch 2017 ein Stabilitätsanker.

Über den bulwiengesa-Immobilienindex:

Der bulwiengesa-Immobilienindex analysiert die Immobilienmarktentwicklung in Deutschland auf Basis von 50 westdeutschen Städten seit 1975 und 125 deutschen Städten seit 1990. Die Ergebnisse des bulwiengesa-Immobilienindex basieren auf der umfangreichen Datensammlung von bulwiengesa und der unabhängigen Gutachter-tätigkeit mit der Erstellung von neutralen Standort- und Marktanalysen. Diese Datenbasis wird jährlich durch gezielte empirische Erhebungen, Befragungen vor Ort, Zeitungsanalysen und Testkäufe ergänzt und in der RIWIS-Datenbank publiziert. Der bulwiengesa-Immobilienindex wird auf Basis dieser Daten jährlich berechnet und aktualisiert. Die neun Nutzungsteilmärkte werden bei der Berechnung des Index gleichgewichtet. Neben dem Gesamtindex wird sowohl für den Wohn- als auch für den gewerblichen Immobilienmarkt ein Teilindex angegeben.

www.bulwiengesa.de



Get the strictly limited fluctibook with 144 wicked pages simulating content of photography, illustration, german poetry and other strange things you might like! Grab your copy now! Available for only 29,80 Euro
Order here: order@fluctibus.com | www.fluctibus.com



Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum zeigt sich von ihrer besten Seite, denn sie hat in den vergangenen 12 Monaten ihre Wettbewerbschancen ausgebaut und entsprechend genutzt. 15 Milliarden neue Kundengelder sprechen für sich. Alle Ergebnisse und andere Informationen finden Sie im neuen Elite Report:

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2017«.

Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro, inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandspporto wird extra berechnet.

**Bestellungen per E-Mail: bestellung@elitereport.de
www.elitereport.de**

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.