

## Meine persönliche Einschätzung des Fonds-Professional-Kongresses 2017 in Mannheim

Drei spannende Tage mit hochkarätigen Rednern und einer lebhaften, durchaus kontrovers geführten Diskussion. Auf die namentliche Nennung der 222 Vorträge werde ich an dieser Stelle verzichten. Stattdessen versuche ich eine Zusammenfassung der verschiedenen Standpunkte und der persönlichen Dispute mit namhaften Fondsmanagern/Analysten (Max Otte, Frank Fischer, Christoph Bruns, Robert Halver, usw. usf.). Ich gebe einen Ausblick für 2017 und leite Schlußfolgerungen für die Depotallokation ab.

### 1. Allgemeine Stimmungslage

Die Wahl Trumps zum US-Präsidenten zog sich aufgrund der enormen politischen und ökonomischen Bedeutung wie ein roter Faden durch den Kongress. Entgegen unserer medialen Berichterstattung sind sich jedoch viele einig, daß er mindestens die US-Wirtschaft voranbringen und dem Land zu neuer Blüte verhelfen wird. Daß er dabei unschönerweise hart gegen ausländische Unternehmen vorgehen wird, war unbestritten. Herausragender Beitrag von Karl-Theodor zu Guttenberg als profundem Kenner der amerikanischen Gesellschaft (hat ja nach seinem Rauswurf in Dtl. dort eine Firma gegründet), der auch Notwendigkeiten deutscher Politik klar aufzeigte. Stichwort Patient Europa. Reformen müssen nun endlich mal angegangen werden, wobei Dtl. die Impulse setzen MUSS und sich nicht länger von den "Olivenstaaten" (I, Fr, Spa sowie der EZB) am "Nasenring durch die Manege führen lassen darf". Genauso muß sich Europa stärker in der NATO einbringen. Die USA tragen 3% der Kosten, Europa jedoch nur 1% - das wird Trump nicht länger hinnehmen. Adäquater Beitrag von Prof. Max Otte, der zur Amtseinführung des Präsidenten persönlich eingeladen war. Hinweis seinerseits, daß die Presse und ihre "Objektivität" kritischer hinterfragt werden sollten (Bsp. "geringer Zulauf" bei Feierlichkeiten: Das gepostete Bild wurde zu einer Zeit aufgenommen, als es leicht regnete und bis zum Beginn noch 1 Stunde Zeit war!!). Man sollte Trump auch als Chance für Neues begreifen (Robert Halver - Baader Bank, bekannt aus seinen Börsenkommentaren). Er könnte den US-Aktienmarkt durchaus noch weiter beleben (Dr. Martin Lück).

Weitgehend sorgenvoll wird seine Unberechenbarkeit in der Politik gesehen, die ja auf die Wirtschaft ausstrahlt. In dem ZH sind die Aufkündigung von TPP (transatlantische Wirtschaftsvereinbarung), NAFTA (nordamerikanische Freihandelszone) und das Nichtzustandekommen von TTIP (Europa) ein echter Rückschritt, der nur damit übersetzt werden kann, daß "Global" dem Ende entgegensteuert und der Protektionismus Einzug hält. Im Übrigen "lacht sich China bereits in´s Fäustchen", da sie mit den Asean-Staaten, Australien und Neuseeland anstelle von TPP ein eigenes Abkommen (RCEP) schließen. Das heißt dann gleich einmal, daß hierbei 30% des GdP (Welt-Bruttosozialprodukt) und 50% der Weltbevölkerung vereint werden.

Trump verkörpert den Prototypen eines Amerikaners - entweder gewinnen oder verlieren, schwarz oder weiß, für mich oder gegen mich, unentschieden gibt es konsequenterweise nicht! Insofern begegnet ihm jeder, der keinen unbedingten Siegeswillen hat, nicht auf Augenhöhe! Das sollte sich Europa ganz schnell klarmachen. Zumindest zeichnet sich ab, daß er seine Wahlversprechen - entgegen der sonstigen Praxis von Politikern weltweit - sukzessive und zügig abarbeitet. Damit weiß man so langsam, womit man zu rechnen hat. Daß der Aufschrei im Lager derjenigen, die ihn nicht gewählt haben, bes. groß ist (Wo ist da deren Demokratieverständnis?), ist naheliegend - werden sie doch umso schneller von der Realität eingeholt. Da muß ich Seehofer recht geben - in Dtl. bräuchte man dafür Monate wenn nicht gar Jahre ...

Europa wird sich bes. im Hinblick auf die bevorstehenden Wahlen finden müssen. Es kann nicht sein, daß Draghi mit seiner EZB-Politik lediglich dafür sorgt, daß aufgrund des Niedrigzinses in

vorgenannten Olivenstaaten die Staatsbediensteten bezahlt werden können, damit sie bei den Wahlen auch an der "richtigen" Stelle ihr Kreuz setzen! Dtl. ist zwar der größte Netto-Zahler (27%) in der EU, verkommt aber immer mehr zur "Stimmenlosigkeit". Das ist ganz klar Schuld unserer Regierung, die - wenn sie auf die rechte Wange geschlagen wird - auch noch bereitwillig die linke hinhält! Ob Schulz für die Beseitigung dieses Mißstandes mit einem bspw. Rot-Rot-Grünem Bündnis dafür die richtige Wahl ist, wird hinlänglich bezweifelt.

## 2. Aktien

Insgesamt wird für Aktien ein pos. Ausblick in 2017 gezeichnet, was nichts an einer wahrscheinlichen hohen Volatilität in diesem Bereich ändert. Sie sind also ganz klar ggü. allen anderen Assetklassen überzugewichtet. Für die USA wird von einem Realwachstum von 4-5% (!!!) ausgegangen, auch China dürfte mit 6,5% im Schnitt der letzten Jahren wachsen. Europäischen Aktien wird ein besonderer Stellenwert eingeräumt. Hier liegt das Shiller-KGV bei ca. 12 - weit weg also von einer Überbewertung. Beispielgebend hierfür eine Allianz (KGV 11/war mal auf 30), eine Renault (KGV 7) oder eine Lufthansa (KGV 4) - keine Kaufempfehlung, nur Beispiele! Europa birgt jedoch - sollte der Brexit eine Sogwirkung haben - aufgrund der anstehenden Wahlen in Schlüsselstaaten auch besondere Risiken. Die USA hingegen befinden sich auf einem KGV-level von 28, werden jedoch mit hoher Sicherheit vom "Trump-Effekt" getrieben, der noch eine Weile anhalten wird.

China sollte sich trotz Immobilienkrise stabilisieren können und den Emerging Markets (EM), allen voran Asien, wird ein ähnlich gutes Entwicklungspotential wie Europa attestiert. Hier ist seit vielen Jahren ein Durchschnitts-KGV von 30 das Maß der Dinge und wir sind in vielen Ländern unter 10! Allerdings müssen hierbei auch die Risiken betrachtet werden: Viele EM verschulden sich auf USD-Basis und wenn der USD weiter aufwertet (wenn auch nur in kleinen Schritten) hat das Auswirkungen auf den Schuldenstand sowohl der Staaten als auch der Unternehmen. Womit wir thesenhaft (angelehnt an Luca Pesarini von Ethna) bei von den USA ausgehenden Risiken wären:

Trump kann seine Wachstumsziele nicht umsetzen (Bsp. 1% Wachstum entspricht 200 Mrd. USD) und wirtschaftspolitisch schafft er in den wichtigen bevorzugten Sektoren keine neuen jobs. Eine staatliche Überstimulierung lässt die Wirtschaft kurzfristig überhitzen und führt direkt in die Rezession. Der Rückbau der Globalisierung führt über kurz oder lang zu Handelskriegen mit China und Europa und zu dramatischen Währungsbewegungen. Hinzu kommt das Damoklesschwert China, dessen Yuan deutlich (ca. 7-10%) abwerten müsste.

Bedenklich auch die durch viele Unternehmen gestarteten Aktienrückkaufprogramme. Aufgrund des geringen Zinsniveaus leihen sie sich für "null-ouvert" Geld (Draghi sei "Dank"), um die Eigenkapitalbasis zu stärken, verschlechtern aber auf der Schuldenseite die Bilanz. Das ist ungesund und kann die Unternehmen zunehmend in Schieflage bringen.

## 3. Anleihen

Anleihen werden unverändert kritisch gesehen, zumindest der Staatsanleihensektor sollte gemieden werden. Ursächlich hierfür, daß die USA die Zinswende eingeleitet haben und weitere - wenn auch kleinere - Zinsschritte folgen werden. So wird der USD bei kurzen Laufzeiten bis Jahresende auf 1,5% und am langen Ende (10 Jahre) auf 2,25 bis 2,75% steigen. Das muß Kursverluste bei der Bewertung nach sich ziehen. In Europa wird zinstechisch bis Mitte 2018 nichts passieren (anstehende Wahlen - Verschuldungsgrad - Spargebot - Reformnotwendigkeit eben aufgrund der Wahlen negiert), erst danach wird am langen Ende ein Zins von 0,75% erwartet.

Wenn also im Rentensegment investiert werden soll, dann nur im Bereich Unternehmensanleihen (USD-Anleihen bevorzugt) und am kurzen Ende, um Zinsänderungsrisiken gering zu halten.

#### 4. Rohstoffe

Der langfristige "Bärenmarkt" ist zu Ende. Wir sehen eine mittelfristige, wenn auch holprige Erholung.

Beim Ölpreis wird eine Normalisierung eintreten, wobei wir uns bereits jetzt dem wahrscheinlichen Bewertungsdurchschnitt (ca. 50 USD) angenähert haben. Ein von der OPEC angestrebter Ölpreis von 70-80 USD wird nicht kommen, da die USA im "Fracking" große Fortschritte gemacht haben. Waren früher 50 USD für die Förderung von 1 Barrel Öl kostendeckend, benötigt man heute nur noch ca. 35 bis 40 USD. Der von den arabischen Staaten (Förderkosten ca. 5-20 USD) angezettelte Ölpreiskrieg war also nicht zielführend und hat letztlich nur ihnen selbst geschadet. Insofern hat man die USA nur kurzfristig "einbremsen" können. Die Schieferöl-/gasgewinnung ist wieder in's Laufen gekommen.

Hauptrisiko im Rohstoffsektor bleibt China. Zur Verdeutlichung mag der angeschlagene Immobilienmarkt herhalten, der 20% der Wirtschaftsleistung Chinas ausmacht. Bsp. Zement: 2014/15 hat China ca. 5 Mrd. Tonnen verbaut, die USA hingegen von 1900 bis 2000 (also in 100 Jahren!!!) lediglich 4,6 Mrd. Tonnen. Die Ankündigung Trumps eine Mauer zu bauen hat also eine eher marginale Belastung zur Folge.

Insturmetalle (Kupfer, Zink, etc.) sind gelaufen, hängen jedoch weiter an der Konjunktur. Momentan ist kein Überbedarf, der Preissteigerungen zur Folge haben könnte, zu sehen.

#### 5. Edelmetalle

Der Goldpreis wird von 2 Faktoren getrieben, zum einen von Angst und zum anderen von den Realzinsen. Zweiteres näher erläutert: Ein Zinsniveau von 1-2% reicht nicht aus, um die Inflation auszugleichen. Wir sehen also eine durch negative Realzinsen (Zins minus Inflation) ausgelöste finanzielle Repression, die selbst in den USA noch länger anhalten wird. Von Europa mal ganz zu schweigen ... D.h. der Staat entschuldet sich zu Lasten seiner Bürger/Sparer. Zusätzlich werden Versicherer und Pensionskassen in Staatsanleihen gedrängt und über diese wird der Sparer noch einmal zur Kasse gebeten. Finden sie selbst die entsprechenden Adjektive für derartiges Handeln! Die USA haben sich nach 1945 zum Abbau der Kriegslasten auf diese Art und Weise über viele Jahre zu einem erträglichen Schuldenstand herabgeschwungen und damit das auch nachhaltig wirkt zusätzlich den Privatbesitz von Gold verboten! Solange wir also neg. Realzinsen haben, wird der Goldpreis trotz ggw. intakten Abwärtstrends mittelfristig steigen. Zum Jahresende wird mit 1.300 USD gerechnet, Ende 2018 mit 1.400 USD.

Der Silbermarkt wird sich ähnlich verhalten.

#### 6. Währungen

Hier sei nur kurz auf das Verhältnis USD/EUR eingegangen. Es wird in einer range von 1,05 bis 1,10 erwartet, aber auch eine Parität oder gar ein kurzfristiges Unterschreiten der Parität wird nicht für unmöglich gehalten. Aus europäischer Sicht wäre das sogar ein gutes Szenario, da damit den Exporteuren der Boden bereitet wird. Wenn Trump da mal keinen Strich durch die Rechnung

macht! Es fällt ja eh schon auf, wie ausländische Unternehmen (ggü. heimischen) durch die amerikanischen Behörden permanent durch extrem überhöhte Strafen/bar jeder Realität zur Kasse gebeten werden.

## 7. Zusammenfassung

Wir werden mit hoher Wahrscheinlichkeit ein volatiles Aktienjahr sehen und sollten die aus möglichen Zinssteigerungen resultierenden Verluste im vermeintlich sicheren Anleihenbereich vermeiden. Der Trump-Effekt wird noch mindestens bis Mitte des Jahres anhalten, wahrscheinlich aber länger. Erst danach werden Korrekturen für möglich gehalten, die sich durchaus zu größeren Verlusten auswachsen könnten. Immerhin befinden wir uns im 7er-Jahreszyklus, der stets einschneidende Veränderungen brachte (87 - Panikverkäufe beim DJ; 97 - Asienkrise; 07 - US-Hypotheken-/Finanzkrise). Er beginnt mit einer deutlichen Hausse, um dann in der 2. Jahreshälfte in eine Korrektur überzugehen. Die Historie gibt diesem Szenario recht, allerdings werden mit der massiven Einmischung der Politik die Gesetze der Ökonomie auch immer mehr außer Kraft gesetzt (Dr. Thomas Mayer - Direktor FvS Research Institute). Was in der Vergangenheit richtig war, ist es heute nicht mehr unbedingt. Siehe Korrelation der einzelnen Assetklassen - die Nobelpreisgekrönte Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz scheint seit längerem überholt. Der Einfluß der Notenbanken und die Politik des billigen Geldes werden weiterhin unterstützend für die Aktienmärkte wirken. Investitionen mit Blick auf Qualität, stabile Dividenden und adäquates Risikomanagement sollten selbstverständlich sein. Dazu kommt das Value-Investing (Kauf unterbewerteter, aber solider Aktien mit Sicherheitsmarge am besten im Bereich der Small-Caps - auch wenn diese immer schwerer zu finden sind), dessen wirtschaftlicher "Burggraben" Sicherheit in unsicheren Zeiten bietet. Asiatischen Märkten wird durchaus Überraschungspotential zugetraut.

Ich empfehle den folgenden Mitschnitt des Sauren-Fondsmanager-Gipfels:

<https://www.sauren.de/de/service/veranstaltungen/sauren-fondsmanager-gipfel/>

## 8. Schlußfolgerungen für die Depotallokation

a) Ausgewogen aufgestellte Portfolios sind Pflicht. Der amerikanische Markt kann aufgrund des Trump-Effekts noch eine Weile laufen, aber deutlich bessere Chancen werden Japan, Asien/EM und Europa eingeräumt. Letzgenanntes jedoch mit der Maßgabe, daß sich Europa endlich ZUSAMMEN findet und die Wahlen in Schlüsseländern keine Überraschungen bringen. Hier wäre also eine gewisse Vorsicht geboten!

b) Aktien mit soliden Dividendenzahlungen sind deutlich überzugewichtet. Hierbei insbesondere Konzentration auf Value-Investing, also Titel, die bei möglichen Marktkorrekturen über einen "Bewertungspuffer" (da fundamental unter ihrem fairen Wert eingekauft) verfügen. Das erfolgversprechendste Untersegment sind sog. Small- und Mid-Caps (also kleine und mittlere Marktkapitalisierung), da diese noch am flexibelsten auf Marktveränderungen reagieren können. Desweiteren Konzentration auf INHABER geführte Unternehmen, die IHR Eigentum voranbringen wollen (im Ggs. zu großen Konzernen, wo die Vorstände i.d.R. nur die Mehrung ihres persönlichen Reichtums zum Ziel haben).

c) Da wir von einem (wenn auch langsam) steigenden Zinsniveau ausgehen, wird eine weitere Rotation raus aus Anleihen und rein in Aktien erfolgen, um Kursverluste zu vermeiden. Der Anleihensektor ist also - wenn nicht schon passiert - weiter zurückzufahren.

d) Rohstoffpreise werden sich parallel zur Konjunktur verhalten. Momentan haben wir ein ausgewogenes level sowohl beim Öl/Gas als auch bei Industriemetallen. Ein Sektor, der nicht durch

explizite Investments bedient werden sollte.

e) Gold ist MOMENTAN kein anzustrebendes Engagement, da es sich in einem mittelfristig stabilen Abwärtstrend befindet. Das könnte Mitte des Jahres (Abnahme des Trump-Effekts) kippen, nämlich dann, wenn wir Börsenkorrekturen sehen.

f) Ich könnte die eine oder andere NOCH kleine "Fondsperle" finden, die erst nach und nach auf dem Radar der Öffentlichkeit erscheinen wird und somit über beträchtliches Potential verfügt. Sie eignen sich bes. zur Investition neuer Gelder. Desweiteren wäre für Depots mit größeren Volumina die Beimischung von "Spezialitäten" (z.B. Healthcare oder Beherrschungs- und Gewinnabführungsstrategien) eine Option. Ich werde entsprechende Ideen kurzfristig mit meinen Kunden diskutieren.

g) Vorgenannte Erkenntnisse, die sich zum großen Teil auch mit der kürzlich erfolgten charttechnischen Analyse der HSBC decken, sind bereits in den letzten Monaten in die Depots eingeflossen. Ungeachtet dessen werde ich jedes Depot noch einmal auf den Prüfstand stellen und sie zu gegebener Zeit kontaktieren.

h) Vorgenannte Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar, da sich die Situation aufgrund unterschiedlicher Risikoprofile/Risikotragfähigkeit bei jedem Anleger anders darstellt. Eine Anleger- und Anlegerechte Beratung kann nur im persönlichen Gespräch stattfinden. Kommen Sie also bei Interesse gern auf mich zu.

Mit besten Grüßen

Detlev Hausknecht

Finanzfachwirt (FH)

Zertifizierter Depotberater (IVA)

Prinz-Handjery-Str. 62b

14167 Berlin

Mobil (0173) 99 58 747

Telefon (030) 749 20 321

Telefax (030) 749 20 322

[dhab@online.de](mailto:dhab@online.de)

[www.anlageberatung-berlin.com](http://www.anlageberatung-berlin.com)