

Pressemitteilung

Kapitalmarktausblick 2016 – Oasen in der Zinswüste

- **Der globale Aufschwung dürfte 2016 erneut eher modern ausfallen, Welt-BIP +3,4 %**
- **Die EZB intensiviert ihr Anleiheprogramm**
- **Deutschland in konsumgetriebenen Aufschwung, BIP-Wachstum 1,5 % – 2,0 %**
- **Deutsche Standardwerte mit Rekordausschüttung**
- **Kursziele 2016: DAX 11.800 Punkte, EuroStoxx 50: 3.800 Zähler**

Hamburg, 22. Dezember 2015 - Mehr und mehr wird bei den deutschen Sparern und Anlegern das Besondere zum Normalen: Zinsen und Renditen bewegen sich immer noch nahe der Nulllinie, häufig sogar darunter. Anleger suchen den risikolosen Zins und finden das zinslose Risiko. Die akribische Suche nach attraktiven Zinspapieren ist häufig in eine Art Resignation umgeschlagen. Sparer und Investoren finden sich scheinbar damit ab, dass es nichts mehr zum Anlegen gibt. Aus der einst blühenden Zinslandschaft ist in wenigen Jahren eine regelrechte Zinswüste geworden. Die Haspa-Analysten sehen daher ihre Hauptaufgabe in diesem Jahr darin, Mittel und Wege zu finden, wie in dieser ausgedörrten Zinslandschaft positive Erträge erzielt werden können. Es ist die Suche nach den

Oasen in der Zinswüste.

Konjunktur:

Im Mittelpunkt dürfte erneut China stehen. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Erde wird seit Jahren strukturell umgebaut, um die jahrzehntelange Konzentration auf möglichst hohe Exporte und Investitionen zu beenden. Infolge der Umstrukturierungen verringern sich die Außenhandelsaktivitäten und die konjunkturellen Wachstumsraten. Insbesondere das stark abnehmende chinesische Importvolumen macht den internationalen Lieferanten zu schaffen. So blicken exportstarke Länder wie Deutschland mit Sorge auf die verschlechterten Absatzchancen im Reich der Mitte. Erstmals seit 1997 dürften die deutschen Exporte nach China im Jahr 2015 schrumpfen. Gemäß dem neuen chinesischen Fünfjahresplan soll das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 2016 bis 2020 jährlich um 6,5 bis 7,0 Prozent expandieren. Die Haspa-Analysten halten diese Wachstumsraten für erreichbar, denn China verfügt über die Mittel und die Instrumente, um zusätzliche konjunkturelle Impulse zu setzen.

Deutschland befindet sich in einem soliden konjunkturellen Aufschwung, der weitgehend von den privaten und staatlichen Konsumausgaben getragen wird. An dieser Konstellation dürfte sich im neuen Jahr nichts ändern. Die Angst vor Arbeitslosigkeit wird nach

Einschätzung der Haspa-Experten sehr gering bleiben und die Konsumneigung dementsprechend hoch halten. Auch die deutlichen Reallohnsteigerungen und die kräftige Anhebung der Rentenzahlungen stärken das verfügbare Einkommen. Die aus öffentlichen Mitteln erfolgende Versorgung von rund einer Million Flüchtlingen wirkt zudem wie ein kleines Konjunkturprogramm für den staatlichen Konsum. Vom Außenhandel wird auch im neuen Jahr kein Wachstumsbeitrag erwartet. Die Investitionen werden lediglich verhalten zulegen. Im Jahr 2016 dürfte die Wachstumsrate des BIP im unteren Bereich der Spanne von 1,5 bis 2,0 Prozent liegen.

In der **Euro-Zone** hat sich der Erholungsprozess fortgesetzt. Alle Mitgliedsländer sind mittlerweile auf dem Weg aus der Rezession. Besonders ausgeprägt ist die Aufwärtsentwicklung in den früheren Krisenländern Spanien und Irland. Positive Impulse kommen vom schwächeren Euro, der die preisliche Wettbewerbsfähigkeit europäischer Produkte auf dem Weltmarkt verbessert, indem er sie verbilligt. Wie ein Konjunkturprogramm für die privaten Haushalte wirkt immer noch der Einbruch der Energiepreise. Im Jahr 2016 dürfte die Wachstumsrate am unteren Rand der Spanne von 1,5 bis 2,0 Prozent liegen.

In den **USA** ist der private Verbrauch der Motor des Wachstums. Er profitiert insbesondere vom Aufschwung am Arbeitsmarkt, an dem wieder Vollbeschäftigung herrscht. Da mittlerweile die Löhne spürbar anziehen, dürften die Konsumausgaben auch 2016 kräftig expandieren. Positive Impulse erhalten sie zudem von niedrigen Kreditzinsen und stark gesunkenen Energie- und Treibstoffpreisen. Die konjunkturellen Frühindikatoren sprechen für eine Fortsetzung des konsumgetriebenen Aufschwungs. Das US-BIP dürfte im neuen Jahr zwischen 2,0 und 2,5 Prozent zulegen. Die Entwicklung der Weltwirtschaft wird 2016 maßgeblich davon abhängen, ob China sein Wachstumsziel erreicht und seine Importe stabilisiert, vielleicht sogar steigert. In der Annahme, dass dies gelingt, sollte die Talfahrt der Rohstoffpreise langsam auslaufen. Die Schwellenländer dürften wieder konjunkturellen Boden unter die Füße bekommen und das Rezessionstal verlassen. In diesem Fall wäre ein globales Wachstumsziel von 3,4 Prozent erreichbar.

Preisentwicklung:

Bereits Anfang 2016 dürften die Inflationsraten deutlich höher ausfallen als zuletzt. Ursächlich ist die Berechnungsweise, denn es handelt sich um einen Jahresvergleich. Der im Januar 2016 ermittelte Wert des Preisindex wird dem vom Januar 2015 gegenübergestellt. Da der Ölpreis damals bereits in der Nähe des heutigen Preises war, entfällt der ölpreisbedingte Sondereinfluss. Mit anderen Worten: Der Einbruch der Energiepreise „wächst“ derzeit aus dem Preisindex hinaus. Die Teuerungsraten dürften zu Jahresbeginn die Marke von 1,0 Prozent erreichen und im Jahresverlauf in relativ engen Grenzen um diese Marke pendeln. Im Gesamtjahresdurchschnitt 2016 zeichnen sich Inflationsraten von 1,1 Prozent in Deutschland und der Euro-Zone ab. In den USA rechnen die Haspa-Analysten mit einem Wert von 1,5 Prozent.

Geldpolitik:

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihre geldpolitischen Maßnahmen intensivieren. Die Anleihekäufe könnten ohne zeitliche Begrenzung und/oder mit höheren Monatsbeträgen erfolgen. Der Einlagesatz kann weiter reduziert werden und selbst der Hauptrefinanzierungssatz (aktuell bei 0,05 %) könnte ein negatives Vorzeichen erhalten. Die US-Notenbank dagegen hat gerade die siebenjährige Null-Zinsphase beendet. Sie dürfte die Federal Funds Rate im neuen Jahr behutsam nach oben schleusen. Nach unserer Einschätzung wird der US-Leitzins am Jahresende 2016 zwischen 0,50 und 0,75 Prozent liegen.

Währungen:

Zu den wichtigsten Taktgebern der Wechselkurse zählen die Notenbanken. Die Europäische Zentralbank arbeitet mit ihrer Politik der Liquiditätsausweitung auf eine Verbilligung des Euro hin. Die US-Notenbank dürfte mit steigenden Leitzinsen den Renditevorsprung amerikanischer Anleihen vergrößern und damit Kapitalzuflüsse in die USA und einen steigenden Dollar bewirken. Die Wachstumsrate des BIP wird in den USA wohl auch 2016 höher ausfallen als in der Euro-Zone. Auch dies spricht für einen festen Dollar. Als Kursbremse können sich die am 8. November 2016 stattfindenden amerikanischen Präsidentschaftswahlen erweisen. Sollten sich die Notenbank-kritischen Stimmen unter den Bewerbern verstärken, dürfte der Dollar im Zuge einer wachsenden Verunsicherung unter Druck geraten. Vor diesem Hintergrund rechnen die Haspa-Experten in der ersten Jahreshälfte 2016 mit einer weiteren Abwertung des Euro, die vorübergehend sogar bis an die Parität (1 EUR = 1 USD) reichen kann. Im weiteren Jahresverlauf sollte sich der Euro jedoch erholen und am Jahresende um 1,10 US-Dollar notieren.

Rohstoffe:

Der Rohölmarkt ist von einem massiven Überangebot und niedrigen Notierungen geprägt. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld verhindert das rasche Ausscheiden unrentabler (US)-Anbieter. Angesichts dieser Entwicklung dürfte der Ölpreis zunächst in Richtung 30,00 US-Dollar tendieren. Erst mit Blick auf 2017 und einem möglichen Gleichgewicht am Ölmarkt nach dem Ausscheiden diverser Produzenten besteht dann die Chance einer Erholung. Die Notierung könnte daher zum Jahresende wieder in den Bereich um/über 40,00 US-Dollar vordringen. Die Perspektiven für das Edelmetall Gold sollten sich stetig aufhellen und den Preis für eine Unze bis zum Jahresende 2016 zurück in den Bereich um 1.200 US-Dollar führen.

Anleihemarkt:

Das mittlerweile 1,5 Billionen EUR umfassende Anleihekaufprogramm der EZB dürfte einen Höhenflug europäischer Renditen verhindern. Die 10-jährige Bundesanleihe sollte daher auch 2016 in einem breiten Korridor zwischen 0,50 und 1,0 Prozent rentieren. Der stabile Konjunkturaufschwung, etwas höhere Inflationsraten, Aufwärtsdruck von leicht steigenden US-Zinsen sowie erste Überlegungen, wann die EZB aus ihrem Programm aussteigt, können dazu führen, dass im späteren Jahresverlauf 2016 wieder Werte um 1,00 Prozent erreicht werden. Die einzige verbliebene Funktion sicherer Anleihen ist es, Stabilität in ein Portfolio zu bringen, denn das Ertragspotenzial der Anleihemärkte ist nahezu ausgeschöpft. In dieser Zinswüste fällt es daher zunehmend schwer, lukrative Anlagemöglichkeiten („Oasen“) auszumachen. Zu den wenigen Zinsoasen zählen Bonitätsanleihen und ausgewählte Fremdwährungsanleihen.

Aktienmarkt:

Die aggregierten Gewinne der 30 Unternehmen des Deutschen Aktienindex (DAX) werden vor allem wegen ungewöhnlich hoher Abschreibungen (u. a. Volkswagen, Deutsche Bank) in 2015 um rund sechs Prozent sinken und dafür im Jahr 2016 einen kräftigen Anstieg in Höhe von knapp 23 Prozent verzeichnen. Das Ergebnis der Euro Stoxx 50-Konzerne (ES50) sollte 2016 um gut 12 Prozent expandieren. Auf Basis der fundamentalen Bewertungsmodelle lassen sich für den DAX und den ES50 12-Monats-Kursziele von 11.800 bzw. 3.800 Punkten ableiten. Die große „Unbekannte“ bei der Ermittlung der Kursziele ist und bleibt allerdings die Marktliquidität. Sie kann gepaart mit einer euphorischen Stimmung der Börsianer ungeheure Kraft entfalten - nur leider lässt sich diese weder seriös herleiten noch bildet sie ein gesundes Fundament. Ein temporäres Überschießen der „fairen“ Niveaus halten wir

weiterhin jederzeit für möglich, zumal Aktien gegenüber Anleihen und mittlerweile auch gegenüber anderen risikobehafteten Anlageklassen mit „relativer Schönheit“ überzeugen

Anlagestrategie und Startaufstellung 2016

Das Anlagejahr 2016 wird erneut im Zeichen der expansiven Geldpolitik stehen. Die Notenbanken Europas und Japans lassen keinen Zweifel, dass sie ihren Weg der monetären Lockerung fortsetzen werden. Das Nullzinsumfeld im Bereich der risikoarmen festverzinslichen Wertpapiere wird damit weiter zementiert - mit dramatischen Folgen für die Zinsanleger. Der Weg durch die Zinswüste ist ein beschwerlicher. Deshalb liegt unser Fokus auch nicht allein auf der Maximierung eines positiven realen Ertrages, sondern verstärkt auf der risikoadjustierten Wertentwicklung.

Als eine „Oase“ in der Zinswüste erachten die Haspa-Analysten 2016 das Segment der Ergänzungsanlagen. Hierunter subsumieren sie alle Anlageinstrumente, die weder einen reinen Aktien- noch einen reinen Anleihecharakter haben. Derzeit favorisieren sie strukturierte Produkte (Investmentzertifikate). Gerade in seitwärtslaufenden Märkten, die keinen klaren Trend aufweisen, spielen z. B. sogenannte Memory-Express-Zertifikate ihre Stärke aus. Diese zahlen einen Bonus, sofern der Basiswert am entsprechenden Bewertungstag auf oder über der Barriere schließt. Marktbedingt ausgefallene Bonuszahlungen können aufgrund der „Memory“-Funktion nachgeholt werden. Sie stellen gerade für Anleger, die auf eine regelmäßige Ausschüttung angewiesen sind, eine attraktive Alternative zu festverzinslichen Wertpapieren dar. Unter den Ergänzungsanlagen verorten die Haspa-Experten ebenfalls marktneutrale Strategien. Für den weiteren Jahresverlauf 2016 können sie sich darüber hinaus die Wiederaufnahme von (globalen) Wandelanleihen vorstellen. Sie runden das Produktportfolio im Bereich der Ergänzungsanlagen ab, da sie Anlegern eine risikoreduzierte Partizipation am Aktienmarkt bieten.

Neben den Ergänzungsanlagen bleiben Aktien der Favorit im Rahmen der Vermögensallokation. Im Umfeld historisch niedriger Zinsen wird kaum eine Allokation ohne sie auskommen. Ihre Vorteile sind bekannt: Eine Aktie verbrieft Eigentum an Produktivkapital und stellt deshalb einen Substanzwert dar. Ausgewählt werden Unternehmen mit einem überzeugenden Geschäftsmodell, die ihren Anteilseignern aus einem hohen Zahlungsmittelüberschuss attraktive Dividenden zahlen können. Unternehmensausschüttungen in derartiger Form stellen eine stabile Einkommensquelle dar - eine Funktion, die bis zuletzt vor allem die Anleihen im Portfolio erfüllten. Gleichwohl konstatieren die Haspa-Analysten, dass die Risiken bzw. die Anfälligkeit des Marktes aufgrund der Annäherung an sein fundamental gerechtfertigtes Kursniveau zugenommen haben. Temporäre kräftige Marktschwankungen wären vor diesem Hintergrund nicht ungewöhnlich. Alles in allem rechnen die Experten der Haspa mit einem Ertrag im hohen einstelligen Prozentbereich. Ob es größere Pluszeichen gibt, wird am Ende von den Notenbanken abhängen, denn mögliche Ausweitungen der Anleihekäufe in der Euro-Zone und Japan können die Aktienindizes weit über das angemessene Bewertungsniveau hinaustragen. Vor diesem Hintergrund bleiben nicht nur deutsche, sondern auch japanische und multinationale Unternehmen mit einem attraktiven Produktportfolio, hoher Preissetzungsmacht sowie auskömmlichen und kontinuierlichen Ausschüttungen erste Wahl. Auch US-Aktien schließen die Analysten der Haspa trotz der meist hohen Bewertungen nicht aus. Im Rahmen der Branchenallokation favorisieren sie die dividendenstarken Sektoren Chemie, Telekommunikation sowie Versicherungen. Aussichtsreiche Investitionsmöglichkeiten sehen wir zudem im Bereich der Robotik, denn Roboter werden mit fortschreitendem Entwicklungsgrad günstiger, intelligenter, sicherer sowie energieeffizienter und erschließen sich damit immer mehr neue Einsatzmöglichkeiten.

Trotz des Niedrigzinsumfeldes bleiben festverzinsliche Wertpapiere Bestandteil der Vermögensallokation. Zinsaufschläge im Vergleich zu Bundesanleihen lassen sich nach wie

vor mit europäischen Staatsanleihen verdienen, die durch das Anleihekaufprogramm der EZB gut unterstützt bleiben dürften. Im Segment der Unternehmensanleihen haben sich die Opportunitäten aufgrund der kräftigen Kursanstiege deutlich ausgedünnt. Eine Möglichkeit bieten sogenannte Bonitätsanleihen (Credit-Linked-Notes). Hierbei handelt es sich um Investmentzertifikate, denen sogenannte Credit-Default-Swaps zugrunde liegen. Der Käufer des Papiers übernimmt gegen Erhalt einer Prämienzahlung das Risiko eines Kreditereignisses. Ferner mischen die Haspa-Analysten Fremdwährungsanleihen bei, da die Währungsdiversifikation (in einer bestimmten Dosierung) nachweislich einen Beitrag zur Reduktion des Portfoliorisikos liefert. Die Auswahl erfolgt selektiv, d. h. unser Augenmerk liegt auf Staaten mit soliden Fundamentaldaten (z. B. Australien). In der Gesamtbetrachtung einer Vermögenssituation gehören auch wenig liquide Vermögensgegenstände berücksichtigt. Hier liegt unser Schwergewicht derzeit auf der Anlageklasse Immobilien, die zwar im Vergleich zu den Vorjahren eine niedrigere, aber angesichts des Zinsumfeldes immer noch attraktive Renditeperspektive bietet.

In welchem Anteilsverhältnis die zuvor beschriebenen Anlageklassen im Rahmen der Vermögensallokation gemischt werden, hängt von der jeweiligen Risikobereitschaft sowie der Risikotragfähigkeit eines jeden Anlegers ab.

Pressestelle:

Hamburger Sparkasse
Asli von Rheden
Unternehmenskommunikation
Telefon (040) 3579-4843
Fax (040) 3579-1852
Wikingerweg 1
20537 Hamburg
asli.vonrheden@haspa.de