

CONCEPT

VERMÖGENSMANAGEMENT

Es geht nicht um England

Halbjahresbericht

Sommer 2016

ES GEHT NICHT UM ENGLAND

Kein Thema beherrscht seit dem 24. Juni die Gazetten mehr, als das Leave!-Votum der Briten. Großbritanniens Wähler wagen mit ihrem Befreiungsschlag ein interessantes Experiment. Während die offiziellen Vertreter der Europäischen Union permanent nach Ausweitung ihres Mitgliederkreises streben und nicht müde werden, "Mehr Europa!" zu rufen, vertraut England wieder auf die Kraft der Nation und die Selbstheilungskräfte der Freiheit.

Der Vollzug des Brexit ist ungewiss.

Ein Brexit berührt Europa und die Weltwirtschaft voraussichtlich nur tangential.

Welche Konsequenzen tatsächlich aus dem Volksentscheid gezogen und wie sich diese auf Großbritannien, die EU und den Welthandel auswirken werden, bleibt auf längere Zeit ungewiss. Die Spekulationen darüber sind vielschichtig und durchaus als seriös einzuschätzende Autoren verschiedener Lager breiten Szenarien vor uns aus, die von "beängstigend" bis "abwarten und Tee trinken" reichen. Dabei scheinen sich wie so oft schlechte Nachrichten (resp. Prognosen) besonders gut zu verkaufen. Es wäre verfehlt, wollten wir den vorliegenden Zustandsbeschreibungen zur britischen Nation, zur Europäischen Union oder zum Handeln der Zentralbanken nun weitere Analysen begeben. Gleichwohl haben wir unsere Schlüsse zu ziehen, um daraus unsere Empfehlungen abzuleiten. Unsere Schlüsse aus heutiger Sicht sind:

Wir schätzen den Mut des Premiers, die Bevölkerung vor diese Entscheidung zu stellen und wir erkennen das Votum der Briten als Spiegel des Zustands unserer Europäischen Union, die sich dramatisch von einer Interessen- zu einer Zweckgemeinschaft gewandelt hat. Aber die Briten scheinen von ihrem Votum selbst überrascht; in der Woche nach dem Referendum breitete sich eine politische Schockstarre aus. Für David Cameron mag man Verständnis aufbringen, wenn er seine Unterschrift nicht unter eine Art. 50-Erklärung setzen wird. Aber selbst die heißesten Verfechter eines EU-Austritts tauchten entweder ab oder empfahlen zumindest, nun Ruhe zu bewahren und nicht zu schnell vorzupreschen. Das Taktieren hat begonnen, welchen Preis ein Ausstieg bzw. vielmehr die gleichzeitige Beibehaltung von mit der Union verbundenen Annehmlichkeiten für beide Seiten kostet. Unter den Wählern macht sich Angst vor der eigenen Courage breit und etliche wünschen sich die Möglichkeit, ihre Entscheidung noch einmal zu überprüfen oder überhaupt erst zu artikulieren. Dass Demokratie nur stattfindet, wenn man auch mitmacht, wurde vielen jungen Menschen erst bewusst, als die Entscheidung gefallen war. Aber auch Brexit-Befürworter sind enttäuscht, wie schnell die Versprechungen der Wortführer kassiert werden. 50.000 Briten demonstrierten eine Woche nach dem Referendum in London für einen Verbleib in der EU. Volkes Stimme will gehört werden und es ist nicht auszuschließen, dass mit Neuwahlen ein gesichtswahrender Schachzug gefunden wird, um in einem Rundumschlag noch einmal alles infrage zu stellen.

Großbritannien ist die zweitgrößte Volkswirtschaft in der EU und die fünftgrößte weltweit. Eben aufgrund dieser Bedeutung wird man Downing Street nicht die Tür vor der Nase zuwerfen. Einige ungeschickte Verbalisierungen neutralisieren nicht die unmittelbar nach dem Referendum bekundeten Interessen hochrangiger Regierungsvertreter in Gesamteuropa, die Transferwege von und nach UK möglichst

Für Großbritannien könnte der Brexit wie ein Konjunkturprogramm wirken

unbeeinträchtigt aufrecht zu erhalten. Exporte nach auf die Insel unterliegen bei schwächerem Pfundkurs einer höheren Preiskonkurrenz. Es könnte sich jedoch herausstellen, dass durch über den Wechselkurs verbilligte Personalkosten für in Großbritannien unterhaltene Fertigungsstätten ein Ausgleich erreicht wird.

Nicht wenige Auguren sehen nun einen rezessiven Schock für Großbritannien voraus und erwarten ein konjunkturelles Verharren in Wartestellung, bis die politischen Rahmenbedingungen geklärt sind. Aller Erfahrung nach lassen sich die Wirtschaftssubjekte damit nicht lange aufhalten. Solange kein harter Ausstieg droht – und davon gehen wir aus – werden die Akteure in den Märkten Möglichkeiten und Wege finden, Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalströme weiter zu bedienen. Abseits Europas könnte sich für England dagegen durch einen Ausstieg sogar eine flexiblere Partnerschaft bspw. zu Amerika, Kanada oder China entwickeln, als dies innerhalb der EU möglich wäre. Das auf einem 35-Jahres-Tief angelangte Pfund verbilligt britische Waren- und Dienstleistungen auf den Auslandsmärkten, was dem Außenhandel einen deutlichen Schub geben dürfte. Der die großen und vielfach exportorientierten Aktiengesellschaften Großbritanniens repräsentierende FTSE 100-Index hat den Brexit am besten verkraftet und notiert heute 5 % über dem Niveau vor dem Referendum. Vermutlich haben die Marktteilnehmer ein gutes Gespür dafür, dass für britische Unternehmen mit einem EU-Ausstieg auch Chancen verbunden wären.

Europa muss sich strukturell wandeln.

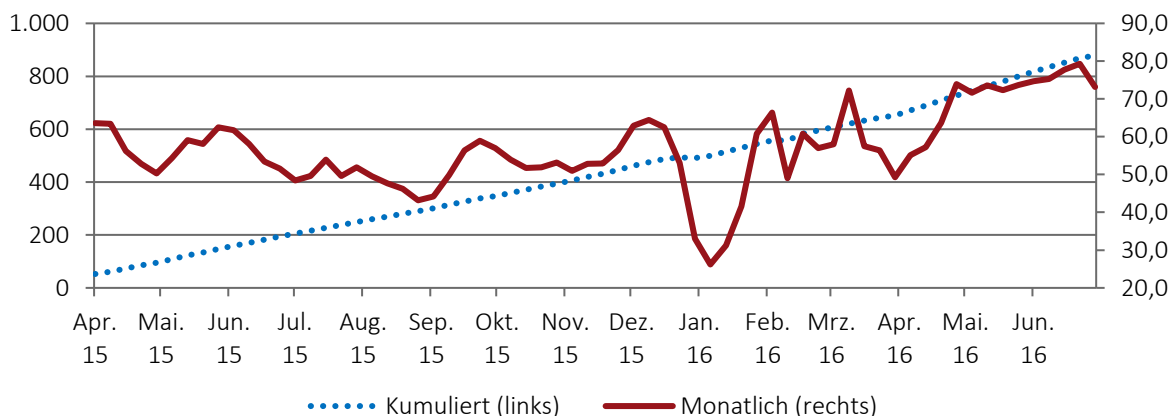
Großbritannien agiert als Mitglied der EU traditionell marktwirtschaftlich, liberal und pragmatisch orientiert. Der Regelungsdrang der Kommissare fand an dieser Prägung seine Reibungspunkte. Oft erhoben die Briten ihre Stimme, wenn ihnen Vergemeinschaftungs- und Nivellierungstendenzen zu weit gingen. Das hat sie zum Teil als unbequemer Partner erscheinen lassen, der immer wieder zu Diskussionen Anlass bot. "Wir müssen reden" war jedoch gestern, jetzt heißt es "Tu was!". Die Europäische Politik ist am Freitagmorgen des 24. Juni in der basiseuropäischen Realität aufgewacht. Die Nationalstaaten sind demokratisch verfasst, die EU ist es zunehmend nicht. So wurde – nicht zuletzt während der Finanz- und Schuldenkrise – immer wieder versucht, gesetzliche Normen und Verordnungen ohne die Beteiligung der Nationalparlamente durchzubringen. Als hätte es eines Beweises bedurft, versuchte die EU-Kommission unter deren Vorsitzenden Juncker ausgerechnet in der Woche nach dem Brexit beim Freihandelsabkommen mit Kanada (Ceta) ebenso zu verfahren. Viele Europäer haben zudem den Eindruck, dass der Einfluss der eigenen Legislative deutlich schrumpft und immer mehr Gesetze und Verordnungen von der EU vorgegeben werden. Tatsächlich stellte die Fernuniversität Hagen in einem Gutachten vor zwei Jahren fest, dass im Durchschnitt 36 % der in der zurückliegenden Wahlperiode in Deutschland erlassenen Gesetze und Verordnungen von der EU initiiert waren. Einen über 50 %igen Anteil an EU-Färbung müssen die Sachgebiete Umwelt, Landwirtschaft, Ausländerpolitik, Wirtschaft und Verkehr hinnehmen. Politisch wird häufig die Notwendigkeit eines (noch) "Mehr Europa" beschworen. Angesichts der Verfassung an der Basis müsste dieses Mehr offenkundig wesentlich besser kommuniziert werden, um das Volk mitzunehmen und hinter sich zu wissen.

MEHR POLITIK, WENIGER NOTENBANK!

Der Euro – einst als verbindendes Element der europäischen Nationen kreiert – hatte im Mai 2010 seine erste Nahtoderfahrung. Seitdem liegt der Patient auf der Palliativstation. "Scheitert der Euro, scheitert Europa" rief die Kanzlerin damals aus. Augenscheinlich zogen viele politische Akteure den Umkehrschluss "Euro gerettet, Europa gerettet". Denn obschon politische Berater ausnahmslos und in Penetranz konstatieren, dass ohne eine koordinierte Wirtschafts-, Finanz- und Steuerpolitik Europa fiskalisch nicht zusammenwachsen kann, ist diesbezüglich bisher wenig unternommen, geschweige denn erreicht worden. Der Austritt Großbritanniens verdeutlicht nun schmerzhaft, dass die Einheitsidee Europas gefährdeter ist denn je. Schon oft haben wir in diesem Zusammenhang das Agieren der Europäischen Zentralbank am Rand ihres Auftrags kritisiert. Nun haben EuGH und kürzlich auch der BGH die EZB-Politik legitimiert. Gerichtliche Entscheidungen, die wohl lediglich als den juristischen Rahmen berücksichtigend einzuordnen sind. Denn nicht alles, was aus dem juristischen Blickwinkel eben noch erlaubt ist, muss gleichzeitig auch gut oder – besser – klug sein. Denn mit der unermesslichen Geldschöpfung und den negativen Zinsen hat die Europäische Notenbank den Druck von der Politik genommen, die erforderlichen Reformen nachhaltig einzuleiten und umzusetzen. Dieser Wirkung mussten sich die EZB-Räte bewusst sein. Der Vorwurf trifft allerdings noch härter die Politik, welche es sich sehr schnell in der komfortablen Niedrigzinszone bequem gemacht, Reformen nur halbherzig in Angriff genommen und die Verschuldung weiter nach oben getrieben hat. Eine Umkehr täte unverändert dringend Not. Der bisherigen Erfahrung nach wird sie jedoch nicht eingeleitet werden, bevor durch einen Zinsanstieg die fiskalische Notwendigkeit offensichtlich wird.

Die Einheitsidee Europas ist gefährdeter denn je.

EZB weitet Anleihenkäufe wieder aus



Grafik 1

Quelle: Europäische Zentralbank

In der Zwischenzeit weitet die EZB ihre geldpolitischen Maßnahmen aus, ungeachtet der Tatsache, dass die bisherigen im Hinblick auf das damit verbundene Ziel – nämlich Inflation zu erzeugen – wirkungslos geblieben sind. Nach dem Motto "Viel hilft viel" werden seit Anfang Juni nun nicht nur Staats- sondern auch Unternehmensanleihen gekauft. Laut einer Umfrage, die die EZB selbst initiiert hat, sehen jedoch nur 10 % der Unternehmer Schwierigkeiten bei der Finanzierung, während etwa einem

Es scheint, dass die EZB ihre Kräfte am falschen Gegner abarbeitet.

Drittel die schwache Nachfrage ihrer Kunden größere Sorgenfalten auf die Stirn treibt. Es hat insofern den Anschein, als würde die EZB einmal mehr ihre Kräfte am falschen Gegner abarbeiten und keinen messbaren Effekt auf die Realwirtschaft ausüben. Gleichzeitig bewirkt die hohe Nachfrage seitens einer einzigen Adresse eine weitere Austrocknung der Anleihenmärkte, die verbleibenden investierbaren Instrumente werden noch teurer, die Renditen sinken weiter – ein Abwärtsstrudel der Zinsen. 45 % der europäischen Staatsanleihen rentieren inzwischen negativ, etwa 75 % der deutschen Bundesanleihen und sämtliche schweizerische Staatsanleihen. Im Neuemissionsgeschäft konnte die Eidgenossenschaft kürzlich eine Anleihe zu 103 CHF ausgeben, für welche die Anleger in dreizehn Jahren 100 CHF zurückerhalten werden. Während dieser Zeit wird es nicht einen Rappen Zinsen geben. Gleichwohl sind Investoren natürlich gezwungen, nach rentablen Anlagemöglichkeiten zu suchen. Dies führt zu wachsender Risikobereitschaft und einer verzerrten Preisfindung insbesondere im Anleihenmarkt, aber auch an den Märkten für Immobilien und Aktien. Die Notenbanken stecken in der Zwickmühle; es gibt keinen schmerzfreien Rückzug. Fraglich ist nur, ob man in diesem Bewusstsein weiter mit voller Kraft in die falsche Richtung rennen sollte.

Minus-Zinsen für viele Staatsanleihen (in %)

Land	Laufzeit Jahre													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	30
Schweiz		-1,03	-1,05	-1,09	-1,04	-0,99	-0,90	-0,84	-0,72	-0,63	-0,58	-0,35	-0,21	-0,07
Japan		-0,31	-0,33	-0,32	-0,34	-0,35	-0,35	-0,35	-0,33	-0,31	-0,25	-0,12	0,04	0,10
Deutschland		-0,60	-0,65	-0,65	-0,62	-0,55	-0,52	-0,44	-0,36	-0,24	-0,11	-0,04	0,16	0,42
Finnland		-0,59	-0,57	-0,56	-0,46	-0,42	-0,30	-0,22	-0,10	-0,01	0,15	0,40	0,47	0,56
Niederlande		-0,60	-0,58	-0,57	-0,55	-0,41	-0,39	-0,28	-0,16	-0,04	0,08	0,17	0,23	0,55
Frankreich		-0,55	-0,54	-0,52	-0,46	-0,36	-0,30	-0,20	-0,10	0,05	0,18	0,51	0,76	0,93
Großbritannien		0,22	0,16	0,24	0,31	0,38	0,52	0,63	0,75	0,81	0,85	1,36	1,53	1,66
USA		0,42	0,55	0,66	0,78	0,97	1,12	1,24	1,32	1,39	1,43	1,77	1,98	2,22

Grafik 2

Quelle: Goldman Sachs, 1. Juli 2016

Das Fed gibt sich ratlos und bietet den Märkten keine Perspektive.

Die US-Notenbank hat das Dilemma erkannt und mit einer ersten Zinsanhebung im Dezember letzten Jahres versucht, "hinter die Kurve" zu kommen, um die rezessive Phase vollständig abzuschließen. Im Gleichschritt mit sich verbessernder Konjunktur wollte man die Zinsen erhöhen, um im nächsten Abschwung genügend Mittel freisetzen zu können, diesen abzumildern. Wir können nüchtern feststellen, dass das Experiment nicht funktioniert hat und von weiteren Schritten in dieselbe Richtung schnell abgesehen wurde. Bedauerlicherweise resultiert nun eine gewisse Ratlosigkeit, die sich wiederum in der Kommunikation des Fed widerspiegelt, welche den Marktteilnehmern keine greifbare Perspektive anbietet. Wovon wir sicher ausgehen ist, dass die im Dezember letzten Jahres platzierte Zinserhöhung nicht wieder zurückgenommen werden wird. Dies würde das Vertrauen in die Notenbank völlig zur Erosion bringen und eine pessimistische Prophezeiung in die Wirtschaft senden, die sich im Anschluss rasch selbst erfüllen könnte. Eine weitere Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank halten wir jedoch ebenfalls für unwahrscheinlich. Sie würde die Divergenzen der Notenbankpolitiken weiter vergrößern und – über einen starken US-Dollar – den Außenhandel der USA potentiell schwächen.

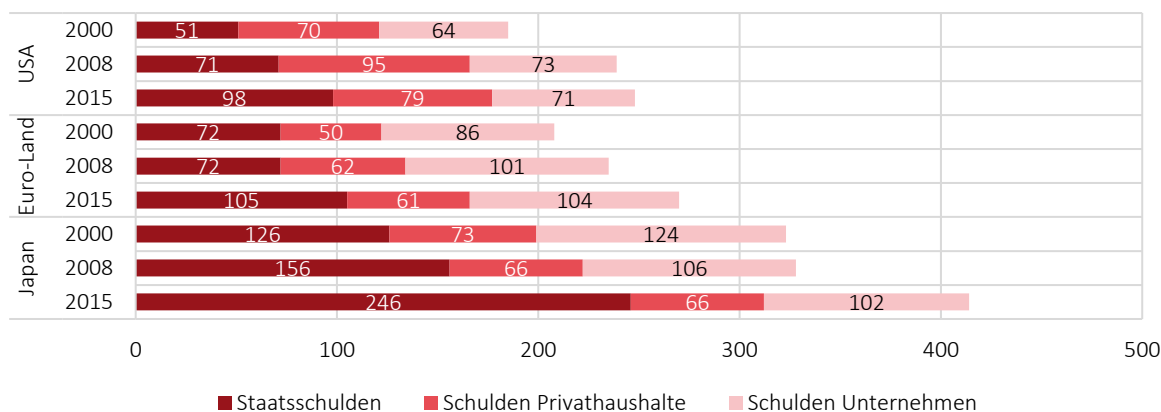
WIE GEHT ES AN DEN MÄRKTEN WEITER?

Die ersten Monate des Jahres haben die Schwankungsanfälligkeit der Märkte eindrucksvoll erkennen lassen. Auch die Zitterpartie um das Briten-Referendum hat die Aktien-, Renten-, Währungs- und Rohstoffmärkte berührt. Zum 30.6. standen der Euro Stoxx 50 mit 12 %, der DAX mit 10 % im Minus, Japan und China verloren sogar mehr als 15 %. Lediglich die US-amerikanischen Märkte konnten sich behaupten. Dies ist insofern besonders interessant, als die amerikanische Notenbank die einzige ist, welche die Zinsen angehoben hatte, was oft als negativ für die Aktienmärkte interpretiert wird. Im Umfeld wachsender Unsicherheit hat sich das Krisenmetall zurückgemeldet; der Goldpreis verteuerte sich in Euro gerechnet um 20 %. In unserem letzten Bericht hatten wir die Erwartung formuliert, dass die Schwankungen an den Märkten zunehmen würden. Vom Ausmaß der Amplitude allerdings waren wir überrascht. Der die Volatilität des DAX messende VDAX stieg auf ein zuletzt im Sommer 2012 gesehenes Niveau von 35 an. (Damals wurde gerade über einen Austritt Griechenlands aus der EU spekuliert und Zypern hing am seidenen Faden.) Vorgenannte Daten demonstrieren die bei den Marktteilnehmern zugrunde liegende Skepsis. Optimistische Stimmen sind recht rar gesät, viele Investoren agieren dennoch mit wachsender Risikotoleranz, schlicht weil ihnen keine andere Wahl bleibt. Die Risiken bleiben aber offenkundig und es erscheint durchaus angebracht, sich ihrer bewusst zu sein.

Optimisten sind rar. Die Risikotoleranz nimmt dennoch zu.

Bereits in unserer letzten Ausarbeitung diskutierten wir, dass der Konjunkturzyklus in den tonangebenden USA weit vorangeschritten ist und eine Abschwächung durchaus zu erwarten sei. Andererseits ist noch kein Aufschwung von einer solch lang andauernden Niedrigzinsphase begleitet worden. So führen gegenwärtig viele Vergleiche mit historischen Erfahrungen in die Irre, denn nie gab es ähnliche Umgebungsbedingungen, noch nie so hohe Schulden über den gesamten Globus verteilt und noch nie so niedrige Zinsen.

Anstieg der internationalen Verschuldung 2000-2008-2015 (in % des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts)



Grafik 3

Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich

**Die aktuellen Brennpunkte:
US-Wahlen, Banken in Rand-
europa, Ölmarkt, China, EU,
Geldpolitik, Flüchtlingskrise,
Terrorismus.**

Dieses Pulverfass, das man gern in ausreichender Ferne zu offenem Feuer wissen möchte, wird gleichwohl eingerahmt von aktuellen Brennpunkten wie US-Wahlen, Banken in Randeuropa, Ölmarkt, China, EU-Situation, Geldpolitik, Flüchtlingskrise, Terrorismus. Wir haben in vorangegangenen Ausarbeitungen schon im Detail Stellung zu den wesentlichen Aspekten bezogen. Deswegen sei nur stichwortartig ergänzt: (1) Eine Verdichtung der US-Umfragen in Richtung eines Präsidenten Donald Trump würde die Börsen wohl eher nicht beruhigen, seine Wahl noch weniger. Zumindest aber gilt er als wirtschaftsfreundlich, weswegen die Börsen dieses Ereignis wohl noch am schnellsten verdauen würden. (2) Italienische Banken sind wieder im Gespräch, ihre 360 Mrd. faulen Kredite schwimmen an der Oberfläche und die Institute wurden aufgefordert, in den nächsten drei Jahren 180 Mrd. Eigenkapital zu beschaffen. Premier Renzi hat jedoch bereits in den zahlreichen über Nacht gezimmerten EU-Verträgen Lücken ausgemacht, wie der Staat notfalls beispringen kann. Britische Banken wiederum stehen im Verdacht, den Brexit schlecht zu verkraften. Substanziell erscheint im Augenblick lediglich, dass deren Geschäftsmodell an die drohende EU-Außenseiterschaft angepasst werden muss. (3) Der Ölpreis scheint sich auf ein Niveau um 50 USD eingependelt zu haben. Neuerliche Schwäche, die diskutiert werden könnte, wenn noch mehr Fracking-Unternehmen zurückkehren, würde die Schwellenländerdiskussion wieder entfachen. (4) China ist unter den Angstmachern an den Börsen der Dauerbrenner. Ja, die chinesische Wachstumskurve flacht ab. Aber es bleibt weiterhin ein riesiger, zentral gesteuerter und wachsender (Nachfrage)Markt. (5) Die Schürfwunden in der Europäischen Union liegen offen, Narben werden bleiben. Hier ist aber im Wesentlichen die Politik gefragt. Wirtschaftliche Verwerfungen, die sich zusätzlich zu dem seit der 2010er Krise angerichteten Finanzchaos ergeben würden, sehen wir eher nicht. Vielmehr unterstellen wir das Bemühen der vom Export nach UK durchaus abhängigen Rest-EU, die Transferwege durchgängig zu halten. (6) Die Geldpolitik in der EU wie in der Welt bleibt das die Börsen beherrschende Thema. Als Überschrift sehen wir, dass das Fed vorerst keine weiteren Zinsschritte unternehmen, aber auch nicht zurückrudern wird, während die expansive Geldpolitik in der EU und in Japan anhalten dürfte. Diese Divergenz wird sich irgendwann auflösen, Zeitpunkt und Richtung unklar. (7) Die schlecht gemanagte Flüchtlingskrise begünstigt Wählerwanderungen an die politisch extremen Ränder. Sie ist eher eine politische, denn eine wirtschaftliche Herausforderung.

DIE VOLATILITÄT BLEIBT UNSER BEGLEITER

Die Krisenthemen sind bekannt und wurden von den Börsen auch bereits hinlänglich "bedient". Ein Erledigt-Vermerk heftet jedoch keinem von ihnen an und so darf man erwarten, dass auch weiterhin die Stimmungslage an den Börsen in unvorhersehbaren Intervallen von "risk on" auf "risk off" wechselt und umgekehrt. Den wesentlichen Impetus dürften hier fortgesetzt die Notenbanken mit ihrer divergenten Geldpolitik und einer bislang fehlenden verbalen Orientierung geben.

**"Risk off", "Risk on" und wieder
zurück ...**

*Aufrechterhaltung des
Status Quo:
"Dauerhaft niedrige Zinsen"*

Die kurzfristigen Schwankungen an den Aktienmärkten bleiben – wie schon in der Vergangenheit – in Bezug auf Zeitpunkt und Ausmaß extrem schwer berechenbar. Untersucht man den MSCI Europa seit der Einführung des Euro am 1.1.1998 auf die Bedeutung einzelner Tage auf die Gesamtrendite, so gelangt man zu der Erkenntnis, dass unter Auslassung der besten zehn Tage überhaupt keine Rendite entstanden wäre. Der Versuch, mit geschicktem Ein- und Aussteigen den Markt zu überholen, ist also sehr anspruchsvoll. Geeigneter erscheint eine an der längeren Zeitachse orientierte Betrachtung, aus der dann eine mittelfristig vernünftig erscheinende Vermögensallokation abgeleitet wird. In der Summe halten wir eine Aufrechterhaltung des Status Quo mit "dauerhaft niedrigen Zinsen" weiterhin für ein äußerst wahrscheinliches Szenario. Vor diesem Hintergrund spricht fortgesetzt viel für die Aufrechterhaltung der Investitionen in Sachwerte. So erscheinen Aktien aus verschiedenen Gründen noch immer attraktiv. Der Trend zur Digitalisierung nahezu aller Wertschöpfungsprozesse erhöht das Produktivitätspotential und neue (Umwelt)Technologien eröffnen zusätzliche Geschäftsmodelle. Viele Aktiengesellschaften sind zudem in guter finanzieller Verfassung, weswegen durchaus attraktive Dividenden gezahlt werden können. Nach Monaten der Gewinnrückgänge am einflussreichen amerikanischen Markt schätzen die Analysten dort für das zweite Halbjahr wieder deutlich wachsende Nettoerträge. Nun muss man Analystenschätzungen stets um ihre Neigung zum Überoptimismus korrigieren; jedoch könnte der Negativtrend bei den Unternehmensgewinnen zumindest unterbrochen werden und die konjunkturelle Wachstumsphase weiterhin andauern. Auch Europa wächst schwach, aber doch. Die fundamentalen Rahmendaten sprechen aus unserer Sicht darum durchaus für Aktienanlagen.

Im Anleihenbereich dagegen überhaupt noch Renditen zu erzielen, ist schwierig bis unmöglich. Allein deshalb stehen zahlreiche Investoren offenkundig noch immer vor der Notwendigkeit, ihre Anlagen umzuschichten, mehr Risiko zu nehmen und eben auch den Aktienmarkt stärker zu berücksichtigen. Nicht zuletzt ist die im Markt zu atmende Skepsis ein Grund, nicht zu sorgenvoll auf Aktien zu blicken. Die Risiken sind zahlreich, aber sie sind den Akteuren bewusst. Deswegen entsteht auch bislang in Phasen steigender Kurse keine Euphorie. Diese Skepsis hält potentielle Käufer auf Abstand. Eine solche psychologische Marktverfassung ist eine gute Voraussetzung, weitere Käufer an den Markt zu ziehen, sobald die Stimmung sich an irgendeiner Stelle aufhellt.

STRATEGIE

*Ausgewogen investieren,
Liquidität für "Überraschungen"
vorhalten ...*

Anders als Architekten, Anwälten oder Naturwissenschaftlern stehen Anlageberatern und Vermögensverwaltern keine (natur)gesetzlichen Normen zur Verfügung, anhand derer sich die Märkte berechnen ließen. Unser Berufsstand muss sich darauf beschränken, mögliche Entwicklungen umfassend zu erkennen, ihre Wahrscheinlichkeiten abzuschätzen und aus den erwarteten Reaktionen übriger Marktteilnehmer die geeignete Strategie für ein Vermögensverwaltungsmandat zu formulieren. Immer kann es anders kommen, als ursprünglich gedacht und die Besegelung sollte geeignet sein, auch Wetterumschwünge unbeschadet zu überstehen. Im Segelsport dienen dazu Reffleinen, Bullenstander und vergleichbare Sicherheitseinrichtungen. In der

**... und die Beimischung von Gold
aufrechterhalten.**

Vermögensverwaltung kann eine ausgewogene und Liquidität für "Überraschungen" bereithaltende Mischung, eine Streuung über Länder, Branchen und Emittenten und nicht zuletzt eine kräftige Prise "Krisenwährung" zu einer gewissen Nivellierung der Renditeschwankungen beitragen. Angesichts der temporär zunehmenden Unwägbarkeiten hat sich der Goldpreis deutlich vom augenscheinlich bei ca. 1.000 USD gefundenen Boden abgehoben. Des Goldes Feind sind sichere und darüber hinaus gut rentierende Anlagen. Über die letzten Jahre hat sich das Spektrum hier sehr ausgedünnt. "Sicher" bedeutet schon lange nicht mehr wirklich sicher und Rendite gibt es dafür schon mal gar nicht. Da spricht für eine Beimischung von Gold, dass es wenigstens keine Zinsen kostet. Schon im letzten Bericht haben wir offen lassen müssen, wie eruptiv die Marktschwankungen ausfallen könnten, wenn mehrere der zwar bekannten Risiken dann aber überraschenderweise kumulativ eintreffen. Auch für den Eintritt solcher Extremereignisse stellt eine Beimischung von Gold unverändert ein gutes Gegengewicht dar.

*Bielefeld, 12. Juli 2016
Matthias Steinhauer*

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von der CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG (CONCEPT) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche Einwilligung von CONCEPT nicht nachgedruckt oder öffentlich zugänglich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die CONCEPT für zuverlässig erachtet, jedoch keiner neutralen Kontrolle unterzogen hat. Die Informationen sind öffentlich zugänglich. CONCEPT übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen die Auffassung des Verfassers dar und können sich jederzeit ändern. Solche Auffassungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Daten sowie die Einschätzungen künftiger Marktentwicklungen von CONCEPT zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann CONCEPT für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Der Wert eines darauf abstellenden Investments kann sinken oder steigen, der investierte Geldbetrag möglicherweise nicht zurück erhalten werden.