

Die Zinswende ist da!

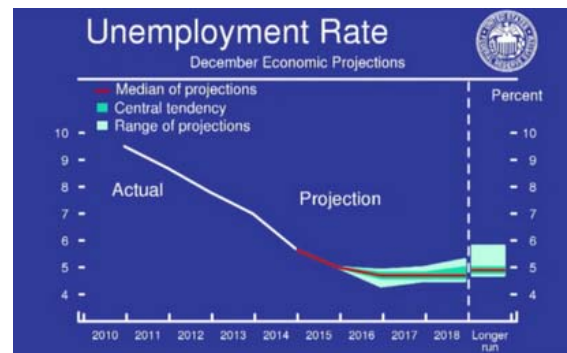
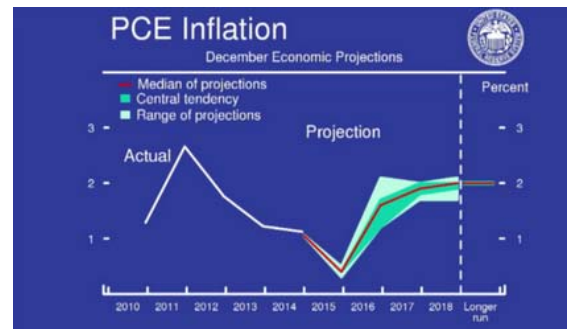


Quelle: NZZ, Susan Walsh, KEYSTONE

Nun ist es offiziell, die Märkte haben die FED nun doch in die Knie gezwungen. Nun bleibt abzuwarten, in welchen Abständen weitere Zinsschritte anstehen, denn diese wurden ebenfalls angekündigt (16.12.2015). Selbst für Optimisten wird es immer schwieriger die Vorteile von Wertpapieren und deren zukünftige positive Preisentwicklung im augenblicklichen deflationären Umfeld zu „verteidigen“. Der anhaltenden und wohl ungeliebtesten Sachpreisinflation in der Börsengeschichte überhaupt scheint nun doch langsam aber sicher der Atem auszugehen. Das internationale Wirtschaftswachstum verliert zunehmend an Dynamik und auch die Unternehmensgewinnentwicklung der meisten global tätigen Firmen hat den Zenith erreicht und sinkt kontinuierlich. Einzig buchhalterische „Kniffe“, steuerliche „Tricks“ und selbstverständlich der Mangel an Anlagealternativen vermögen die Aktienphantasien noch am Leben zu erhalten.

„Kein guter Land“ für Investitionen eigentlich. Insbesondere dann, wenn immer weniger

Aktien die Indizes auf neue Höhen tragen wollen, müssen und können. Letzteres hängt wie immer vom weltweiten Anlegerherdentrieb ab. Die Preis-Ausschläge einzelner internationale Firmen am Börsenparkett geben Anlass zur Besorgnis. Die Börse gibt sich wie eine launische Diva, mal himmelhochjauchend und dann zu Tode betrübt. So gesehen bei Unternehmen wie Glencore, Linde, RWE, IBM, Vestas, Veolia et al., wo Kursauschläge von mehr als 10 % den Anlegern beinahe ein Investmentschleudertrauma bescheeren. Dennoch hat nun Janet Yellen wohl für die letzte Bescheerung vor Weihnachten gesorgt und die Zinswende eingeläutet. Die Inflationserwartungen und die Arbeitsmarktprognosen sehen zumindest in den Augen der FED „fantastisch“ aus (siehe nachfolgende Grafiken):



Quellen: FED, NZZ

Prognosen und Analysen

Jetzt kommen sie wieder, die Analysen, die alles bis ins kleinste Detail erklären, wissen und vorhersagen. Den Verlauf der Börsen aufgrund historischer Entwicklungen und nicht signifikanten statistischen Auswertungen ins „verständliche“ Licht rücken zu lassen scheint hier vor allem die primäre mediale Absicht zu sein, denn keiner scheint zu wissen, ob Janet Yellen nun wirklich die Zinsen langfristig erhöhen und ob die Wirtschaft in China bald einmal die Weltbörsen in die Knie zwingen wird. Das ist eigentlich auch egal, zumindest aus unserer eigenen Investment Perspektive. Selbstverständlich wüssten wir gerne, wie die effektive zukünftige Zins-Entwicklung aussehen wird, denn es gibt auch Indizien bzw. Stimmen, die nebst der eingeläuteten Zinswende auch auf eine weitere QE-Runde spekulieren.



Quelle: orgaline.org

Wohlwissend um die Fragilität der globalen Ökonomie, worauf wir während der letzten Wochen und Monate mehrmals hingewiesen haben, dürften es die global tätigen Unternehmen immer schwieriger haben, ihre Gewinnerwartungsziele zu erfüllen.

Auch wenn die letzten makroökonomischen Daten, insbesondere die Arbeitsmarktzahlen in den USA „überzeugten“ und eine Zinswende nun in 2015 von Golden Girl Janet Yellen eingeläutet wurde, verbleiben die globalen wirtschaftlichen Aussichten weiterhin zwischen „Durchwurstel-Wachstum“ und eher „trüb“.

2016 Wirtschaftswachstumsprognosen

Die aktuellen globalen Wachstumsraten für 2016 liegen neu bei 3.6 % und wurden vom IWF nach oben korrigiert (vorher 3.1 %). Der Jahresendoptimismus für das kommende Jahr scheint sich jährlich zu wiederholen, so auch in 2007, als die Wachstumsprognosen für 2008 publiziert wurden (siehe Grafik unten).

Wirtschaftswachstum Prognosen 2016

Land	Wachstum in % p.a.	Institut / Prognose	Prognosen in 2007 für 2008
Schweiz	1.5 %	SECO	
Eurozone	1.7 %	FocusEconomics	2.1 %
Deutschland	1.8 %	FocusEconomics	2.0 %
Frankreich	1.4 %	FocusEconomics	
Italien	1.3 %	FocusEconomics	
Spanien	2.7 %	FocusEconomics	
USA	2.8 %	The World Bank	1.9 %
Welt	3.6 %	IMF	4.8 %
China	7.0 %	IMF	10.0 %
Japan	1.7 %	IMF	1.7 %

Quellen: SECO, FocusEconomics, Weltbank, IWF, SEED

Selbst das Economic Cycle Research Institute (ECRI) welches die in 2011 und 2012 gemachten Rezessionswarnungen publizierte und mehrheitlich ausgelacht wurde, wartet erneut (Dezember 11, 2015) mit nicht allzu optimistischen Daten auf:

„das Stellenwachstum ist auf einem 17 Monate Tief. Das BIP Wachstum auf einen 1.5 Jahre Tief und die Industrieproduktion (Wachstum) auf einem 6 Jahres Tief. Kurz gesagt, wir haben einen schrumpfenden Kuchen, eine Unfähigkeit adäquate Produktivitätswachstumsraten zu produzieren, während einzelne Ökonomien versuchen einen Teil eben dieses Kuchens für sich zu beanspruchen durch kompetitive Devaluation.“

In anderen Worten wir sind der vollen Überzeugung, dass die augenblickliche „Over“supply side Ökonomie auf schwächeren Beinen steht als bisher angenommen. Wir glauben auch, dass tiefe Zinsen innert einer globalisierten Weltökonomie die Wachstumsraten verlangsamt. Wir glauben daher auch, dass die prognostizierten Wachstumsraten für 2016 und 2017 (noch höher) zu hoch ausgefallen sind und eine Rezession in der

einen oder anderen Form in 2016 stattfinden wird. Sollte diese Rezession ähnlich wie schon in 2012 in einem Umfeld von lockerer Geldpolitik Bestand haben, dürfte die Korrektur an den Aktienmärkten wohl um die 20 % betragen. Sollten aber die divergierenden Geldmarktpolitikansätze zu einer regionalen Monatarisierung der Schulden führen, dann könnte der Zins allein die US Wirtschaft in eine tiefe Rezession stürzen und die Börsen der Welt mit sich in die Tiefe ziehen. Eine Korrektur von 40 % bis 50 % wäre dann durchaus denkbar, denn **die Erwartungen der Marktteilnehmer an die Notenbanken ist zur Zeit extrem hoch!**

EUR/USD



Quelle: marketoracle.uk.com

Dies wurde überdeutlich, als Super Mario Draghi (EZB) die Märkte mit zu geringen Massnahmen enttäuschte. Die Folge war eine massive Reaktion der Aktien und Devisenmärkte. Sollte Super Mario also tatsächlich die Marschroute der lockeren Geldpolitik aufgeben, dann wird der USD gegenüber dem EURO erstmals wieder an Boden verlieren. ABER! Die europäische Wirtschaft ist trotz „Zweckoptimismus“ noch zu fragil, als dass die EZB den „Stöpsel“ ziehen würde. Griechenland, Portugal et al lassen grüssen.

Auch in den USA wird es alsbald wieder „Lärm“ geben. Hat doch der Einkaufsmanagerindex im November die statistisch wichtige Marke von 50 Punkten unterschritten, was zyklisch als

Abschwung bzw. Rezession betrachtet wird. Zur Zeit betrachtet man dies jedoch als „Outlier“ bzw. Ausrutscher (siehe nachfolgende Grafik)

US PMI 2014 bis 2015



Quelle: saintlouisfed

Eine ähnliche Statistik liefert Statista.com für China, wie nachstehende Grafik illustriert.

China PMI 2014 bis 2015



Quelle: statista.com

Prognosen zur Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts

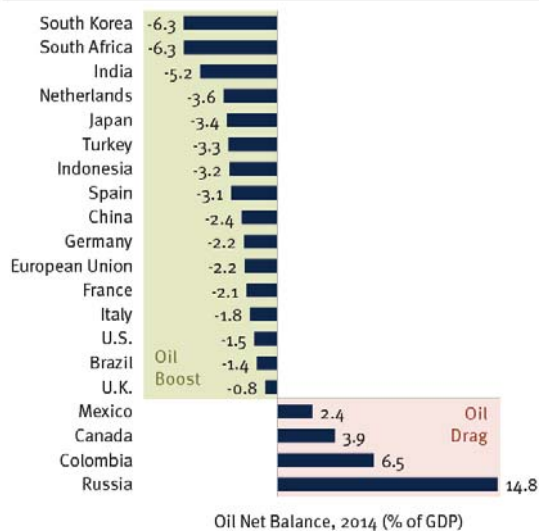
Quelle	Prognose vom	Prognose für 2015	Prognose für 2016
Bundesregierung	Oktober 2015	+1,7%	+1,8%
EU-Kommission	November 2015	+1,7%	+1,9%
Internationaler Währungsfonds	Oktober 2015	+1,5%	+1,6%
OECD	November 2015	+1,5%	+1,8%
Bundesbank	Dezember 2015	+1,7%	+1,8%
Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung	November 2015	+1,7%	+1,6%
Gemeinschaftsdiagnose der führenden Wirtschaftsinstitute	Oktober 2015	+1,8%	+1,8%
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung DIW	September 2015	+1,8%	+1,9%
Ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München	Dezember 2015	+1,7%	+1,9%
Institut für Weltwirtschaft IfW Kiel	September 2015	+1,8%	+2,1%

Quelle: Tagesschau.de

Die Wachstumsprognosen für Deutschland liegen zur Zeit zwischen 1.6 % und 2.1 % (siehe Grafik oben).

Was Japan und dem Rest Europas vor allem unterstützend zur Hilfe kommt, sind die tiefen Ölpreise, wie in nachfolgender Grafik illustriert wird und mit stark ansteigenden Ölpreisen rechnet zur Zeit, vielleicht ausser Jeremy Grantham wohl keiner.

Low Oil Prices: Likes vs. Dislikes



Source - BP Statistical Review of World Energy 2015, Haver Analytics, RBC Global Asset

Quelle: BP, RBC Global Asset, Haver

Prof. Hans-Werner Sinn, Präsident des IFO Institutes in Deutschland meinte kürzlich, dass die Flüchtlingskrise zwar kurzfristig positiv für die Deutsche Wirtschaft sei, aber langfristig zwischen EUR 29K und 79K pro auszubildenden Flüchtling kosten werde, darin nicht enthalten sind die sozialen Kosten. Er meinte in einem Interview (9.12.2015) bei n-tv ausserdem:

„dass die saudischen Ölscheichs ein Konjunkturprogramm für Deutschland machen.“

Doch es mehren sich die Stimmen, mit Ausnahme weniger Investment Gurus, wie z.B. Gary Shilling, der mit noch tieferen Ölnotierungen rechnen, dass die Ölpreise alsbald wieder moderat anziehen könnten. Der sogenannte „Oil- Gas and Energy-Drag“ dürfte

zumindst etwas an Brisanz und Gewicht in 2016 verlieren, was sich grundsätzlich positiv für die aggregaten Unternehmensgewinnerwartungen der einzelnen Aktienindizes auswirken sollte.

Unternehmensgewinnerwartungen

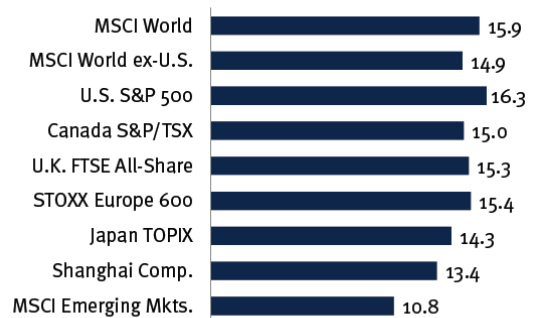
Das grosse Rätselraten hat wieder Konjunktur. Wohlwissend, dass die prognostizierten Zahlen der Analysten wohl wieder, „same procedure as every year“, nach Unten revidiert werden (siehe auch nachfolgende Grafik).



Quelle: Thomson Reuters, UBS, FT

Der allgemeine Konsensus für 2016 sei hier der guten Ordnung halber noch nachgeliefert, da diese für die Evaluierung der zukünftigen Erwartungen herbeigezogen wird.

P/E Ratios Based on 2016 Consensus Forecasts



Source - RBC Wealth Management, Bloomberg; data as of 12/1/15

Quelle: RBC and Bloomberg

Grundsätzlich sehen die P/E Bewertungen auf den ersten Blick nicht sehr besorgniserregend aus, sondern wecken Hoffnung für positive Überraschungen. Doch vergessen wir nicht, diese Bewertungen wurden in einem Tiefzinsumfeld erstellt in dem auch die Verschuldung der Unternehmen stetig angestiegen ist. Die Rückkaufsprogramme der Unternehmen wurden ebenfalls über Neuemissionen von Unternehmensanleihen finanziert. Die Verschuldung der Unternehmen wird oft dem Kapital der Firma gegenübergestellt, um zu sehen, wieviel Schulden z.B. pro USD, EUR oder CHF bestehen (Debt to Equity Ratio).

Debt to Equity (Verschuldung) Sektoren

Ranking	Debt to Equity Ratio Ranking by Sector	Ratio
1	Conglomerates	0.41
2	Energy	0.45
3	Technology	0.47
4	Healthcare	0.65
5	Retail	0.84
6	Transportation	0.91
7	Basic Materials	0.95
8	Capital Goods	1.09
9	Services	1.26
10	Consumer Non Cyclical	1.28
11	Utilities	1.45
12	Consumer Discretionary	1.77
13	Financial	2.52

Quelle: CSImarket.com

Bei näherer Betrachtung obiger Grafik fällt auf, dass vor allem der US Finanzsektor und der schwächelnde Energiesektor stark verschuldet ist. Kleinere und mittlere Firmen haben ausserdem das Problem zukünftige Refinanzierungen nicht mehr am Markt platzieren zu können. Die Risiken von zunehmend „faulen oder unerwünschten“ Krediten könnte die Banken erneut in eine Krise stürzen.

Für das erste Quartal 2016 erwarten wir jedoch eher positive Ergebnisse, zumal die meisten Ausblicke eher trüb und die unternehmerischen Ertragsziele des vergangenen Quartals „grosso

modo“ enttäuschten. Und während die meisten Analysten und Investmenthäuser negativ auf das erste Halbjahr und positiv auf das 2. Semester 2016 blicken, rechnen wir eher mit einem voraussichtlich guten 1. Quartal (bis Februar) und dann mit einer Abschwächung bzw. Korrektur.

Guru Corner

Die meisten Investment Profis haben sich bereits über die Chancen und Risiken für 2016 geäußert, detailliertere Informationen und Ausblicke werden in den nächsten Wochen in den Medien verfügbar sein. Grundsätzlich scheint der Konsensus eher freundlich, wohingegen die Prognosen an den äusseren Enden der „gausschen Kurve“ zwischen plus 25 % und minus 50 % liegen.

Marc Faber ist weiterhin sehr skeptisch (November 28, 2015):

„Zur Zeit sehe ich nur ungefähr 10 bis 15 Aktien, die neue Höchststände erreichen. In anderen Worten, die Generäle marschieren vorwärts aber die Soldaten folgen ihnen nicht. Die sind alle tot. Meiner Meinung nach hat der Markt nur noch ein sehr kleines Rallye Potential. Das gleiche gilt für Anleihen. In diesem Umfeld haben Gold, Silber und Platin wohl das beste Profitpotential, aber es wird wohl noch etwas dauern, bevor dies passiert.“

Er geht sogar noch weiter und warnt Anleger (Dezember 14, 2015):

„Ich sehe nirgendwo mehr auf der Welt Wachstum“, so der Crashprophet zum AKTIONÄR. „Die Unternehmen steigern ihre Gewinne nicht mehr, während die Bewertungen ihrer Aktien schon sehr hoch sind.“ Die Notenbanken würden nicht ewig billiges Geld drucken. „Wenn sie damit aufhören, wird das die Aktienkurse massiv treffen. Die Börse könnte 40 Prozent in 2016 crashen.“

Chris Wood , (CLSA, Dezember 2015) hadert immer noch ein wenig mit der US Zinserhöhung:

„wir sind noch sehr weit von einem normalen Geldpolitik entfernt. Meiner Ansicht nach sind Nullzinsen schlecht für wirtschaftliches Wachstum, da die lockere Geldpolitik (QE) deflationären Druck erhöht. Sollten also die G-7 Ökonomien weiter schwächeln, dürften die Notenbanker wieder verstärkte QE Massnahmen einleiten.“

Felix Zulauf äusserte sich im Dezember 2015 in verschiedenen Medien zur divergierenden Geldpolitik vor der Zinserhöhung durch die FED:

"sollte die FED die Zinsen erhöhen, dann hätten sie von einer präzisen FED Funds Zinsrate auf eine ZielZinsrate gewechselt und dieses Zielband liegt zur Zeit zwischen 0 und 25 Basispunkte. Sollte die FED das Zielband auf 25-50 Basispunkte erhöhen, müssten sie entsprechend ihre Bilanz verringern. Augenblicklich hat die FED ca. USD 2.5 Billionen in ihrer Bilanz und die FED glaubt, dass sie wohl zwischen USD 300 und 400 Milliarden entnehmen muss, um die Zinserhöhung zu ermöglichen. Ich denke nicht, dass dies reicht und reche mit mindestens USD 1 Billion, welche die US Bilanz der FED signifikant verringern würde und das wäre schlecht für die Liquidität im System und zwar sowohl für die USA als auch den Rest der Welt. Daher bin ich eher „bearish“ für 2016.“

Nouriel Roubini (CNBC, November 25, 2015) ist mittlerweile etwas optimistischer geworden, insbesondere was den wirtschaftlichen Verlauf in China betrifft:

„wir werden keine globale Rezession haben, da China in der Lage sein wird, eine harte Landung zu vermeiden.“

Im Dezember 2014 warnte Roubini, dass die Aktienmarktblase in 2016 platzen wird, sein Ausblick sieht heute etwas differenzierter aus:

„Renditen für US Aktien werden knapp einstellige Performancezahlen erreichen. Ich glaube die Chancen für eine US Rezession sind sehr tief. Um eine US Rezession zu haben müsste entweder Chinas Wirtschaft eine harte Landung erfahren oder aber die FED erhöht die Zinsen zu viel zu früh, oder viel zu spät und alles geriete ausser Kontrolle.“

Ed Yardeni (November 19 2015), der Meister der Charts und Statistiken meinte zu den aktuellen Entwicklungen und den Rohstoffpreisen:



Quelle: REUTERS / Bild: Yardeni

„Was bei den Eisen Produzenten und den Ölfirmen und anderen Produzenten passiert ist, dass alle überproduziert haben, um Schulden zurückzubezahlen. Ich glaube ebenfalls, dass viele Unternehmen andere schwächere Firmen aus dem Markt treiben wollten, ohne vielleicht zu realisieren, dass sie selbst die schwachen Unternehmen sind. Andererseits sind tiefe Ölpreise eigentlich sehr gut für die Aktienmärkte, und ich denke, die FED wird realisieren, dass der Ölpreis voraussichtlich noch etwas fallen wird, was gleichbedeutend mit einer Zinserhöhung im Dezember und keiner Zinserhöhung mehr in 2016 wäre.“

Yardenis Ziel für den S&P Index für 2016 liegt bei 2300 und für Dezember 2015 immer noch bei 2150.

David Kostin (Goldman Sachs, Dezember 6, 2015) rechnet mit eher enttäuschenden Wertzuwachsen beim S&P500 in 2016:



Quelle: CNBC

„während der letzten 40 Jahre wurde nur in 6 % aller Fälle der mediane Aktienwert mit einem höheren multiplen KGV als heute gehandelt. Aggregate KGV Multiplen tendieren innerhalb von 6 Monaten, nachdem

die FED die Zinsen jeweils erhöhten, um ca. 10 % zu fallen. Das heisst natürlich, dass nach der ersten Zinserhöhung weitere in 2016 folgen werden. Wir haben immer argumentiert, dass wir in Sachen Zinserhöhung entweder „eine und fertig“ oder vielleicht „keine und fertig“ haben werden. Wir rechnen für 2016 mit einem Endstand des S&P500 Indexes von 2100 Punkten.“



Quelle: Goldman Sachs

Jeremy Grantham verurteilt die Investmentbranche für ihre Tendenz schlechte Nachrichten zu verabscheuen und zeigt ein paar interessante Perzeptionsdivergenzen auf. Grundsätzlich hält er an seinem S&P500 Ziel von 2250 Punkten in 2016 fest.

„Wir können keine überzeugende Argumente finden, die rechtfertigen warum US Aktien mit einer KGV Premiumprämie gegenüber dem Rest der Welt gehandelt wird. Diese Gewinne können daher nur auf zwei Prämissen zurückgeführt werden. Entweder hat der US Aktienmarkt ein Geheimnis zu immerwährender Profitabilität enthüllt, oder dies ist eine extrem gefährliche Zeit in den USA zu investieren.“

Und zu den aktuellen Arbeitslosenzahlen (siehe auch Grafik in Anhang 3) meinte er:

„seit 1997 scheint mit der Partizipationsrate etwas falsch zu laufen. Während andere entwickelte Länder eine ansteigende Marktpartizipationsrate aufweisen, ist die USA vom 1. Auf den letzten Platz gefallen und dies relativ schnell.“

Konklusion

Die prognostizierten Wachstumsraten (siehe auch Anhang 1) werden im Verlauf des kommenden Jahres wohl erneut nach Unten

korrigiert werden. Wir sind ebenfalls überzeugt, dass die Rezessionswarnungen von ECRI's Achuthan (siehe Bild unten) in 2011 bzw. 2012 korrekt waren, diese Rezession aber durch die monetären Interventionen „gefühlsmässig eliminiert“ wurde. Gleiches oder Ähnliches könnte uns erneut in 2016 widerfahren.



Quelle: businesscycle.com

Es ist also auch durchaus möglich, dass wir eine „Typ 2012 Rezession“ mit entsprechender Finanzmarktkorrektur oder gar eine Zins- und liquiditätsentzuggesteuerte Rezession mit Aktienmarktcrash in 2016 erfahren könnten. Andererseits dürfte die augenblickliche lockere Geldpolitik zumindest die europäischen Aktienmärkte beflügeln.

Bank Schroeders Analysten (Dezember 2015) formulierten treffend, dass

„der anhaltende Deflationsdruck in 2016 die weltweite Konjunkturlage prägen dürfte. Schon jetzt spürt man einen Mangel an Preissetzungsmacht bei Handelswaren. Denn hier sorgen Wettbewerbsdruck und Überkapazität für eine schwierige Preislandschaft. Im Gegensatz dazu hat sich der Dienstleistungssektor die Kontrolle über seine Preise bewahrt.“

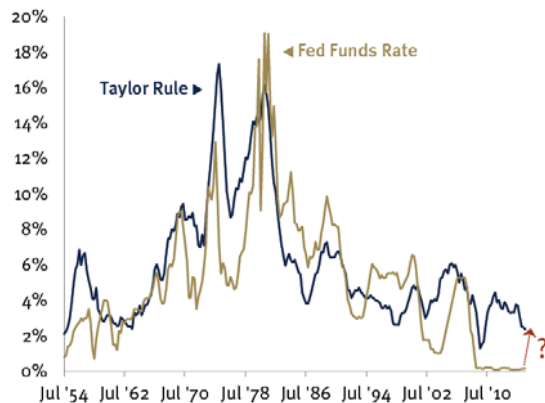
Die **Oversupply Side Ökonomie** wird dennoch durch Überkapazitäten und Preisdruck die Industrie weiterhin in Schach halten. Hinzu kommen fehlende Investitionen und steigende Dienstleistungspreise, was den Konsumenten nur dann nachhaltig weitergegeben werden kann, wenn Rohstoffpreise sich nicht signifikant erholen und die Löhne gleichzeitig steigen. Die von allen gewünschte Inflation ist aber noch

nicht beim Konsumenten in form von höheren Einkommen angekommen.

Die Katze schaut aus dem Sack

Nachdem nun Golden Girl Janet Yellen „endlich“ die Zinsen erhöhte, stellt sich die Frage nach dem weiteren Zinserhöhungsverlauf in 2016 und 2017. Gemäss Taylor Rul müsste die FED Funds Rate bei ca. 2.34 % zu liegen kommen, also marginal über den Erwartungen von z.B. der Bank Vontobel (60 % Wahrscheinlichkeitsszenario).

Taylor Rule Suggests Fed Funds Set to Rise



Source - RBC Wealth Management, Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Effective Federal Funds Rate (FEDFUNDS), retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS/>, December 3, 2015.

Zur Erinnerung, die Taylor Regel (wikipedia):

„im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank strebt die amerikanische Zentralbank neben dem Ziel stabiler Preise auch einen hohen Beschäftigungsstand und moderate langfristige Zinsen an. Um die Reaktion der Fed auf Änderungen der realwirtschaftlichen Entwicklung und der Inflation genau zu quantifizieren und somit einen zielführenden Zinssatz abzuleiten, entwickelte John B. Taylor im Jahr 1993 diese Formel.“

Aufgrund dieser Formel läge dann die Fed Funds rate wie eingangs erwähnt bei 2.34 %.

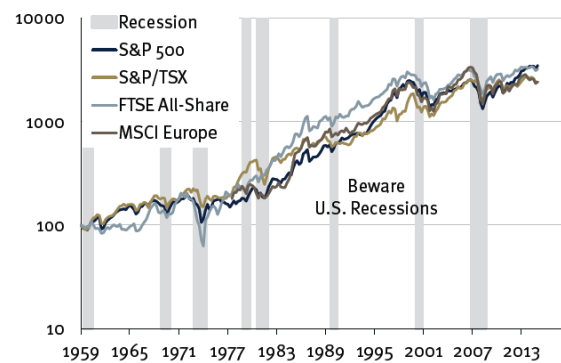
Interessant ist auch die Einschätzung von Sam Stovall (IQ Magazine, Dezember 2015), dass

„ein prognostizierter Zuwachs von 2.8 % des US BIP in 2016 und ein 8 % iger Anstieg der S&P500 Ertrag pro Aktie eine 12 monatiges Indexpunkteziel des S&P500 auf 2250 Punkte anhebt.“

Dies entspricht genau der Prognose von Jeremy Grantham, der hernach mit einem Einbruch an den Aktienmärkten rechnet.

Aktien: grundsätzlich wird ein Aktienmarkt erst dann „crashen“, wenn das Sentiment extrem „bullish“ ist, und keiner mehr auf der Seitenlinie für Zukäufe steht. So zumindest sehen es einige Investment Profis. Zur Zeit ist das Sentiment noch zu negativ, was sich aber aufgrund der doch eher positiven zukünftigen Markteinschätzungen alsbald wieder ändern kann.

Bull Markets Die of Recession Not Old Age



Source - RBC Capital Markets, National Bureau of Economic Research, RBC Wealth Management

Quelle: globalinsight.com

Das aktuelle Greedometer zeigt zwar in die „richtige“ Richtung ist aber noch auf einem verhältnismässig tiefen Niveau.



Quelle: CNN

Anleihen: Felix Zulauf hat sich dazu kurz und bündig im Handelsblatt (Dezember 15, 2015) geäußert, dem haben wir vorderhand nichts hinzuzufügen:

„Anleihen sind 30 Jahre lang gut gelaufen. Jetzt sind sie völlig überbewertet. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von zehnjährigen Bundesanleihen liegt rein rechnerisch bei 70 - das ist mehr als bei Technologie-Aktien im Jahr 2000. Ein Grund dafür sind auch die Eingriffe der Notenbanken, die in den letzten fünf Jahren mehr als zehn Billionen Dollar in Anleihen von Staaten und anderen Schuldnern gesteckt haben. Sie haben mit frisch gedrucktem Geld eingekauft und damit die Zinsen auf ein tiefes Niveau gedrückt. Der Anleihemarkt ist völlig verzerrt – eine große Blase, die aber wegen der Zentralbanken noch einige Zeit nicht platzen wird.“



Quelle: goldreporter.de

Rohstoffe und Edelmetalle: gemäss Gary Shilling und auch anderer Rohstoffexperten, dürfte sich die Talfahrt der Rohstoffpreise zwar noch verlangsamt fortsetzen, aber eine Bodenbildung scheint langsam erkennbar. Wenn dann auch China, seinen neuen 5 Jahresplan in trockenen Tüchern hat, dürfte die dann zunehmende Nachfrage die Preise vor allem beim Öl und beim Gas stützen. Beim Edelmetall sieht es ähnlich aus. Wir glauben noch nicht an ein US Wachstumswunder und auch weitere QE-Überlegungen jenseits des grossen Teiches sind noch lange nicht vom Tisch. Ausserdem sprechen die bekannten Goldreserven langfristig für ein Engagement im gelben Metall. Wir behalten unsere physischen Bestände als Währungs- und Krisenabsicherung weiterhin bei, würden aber bei einem

Goldpreis von USD 1300 pro Fass die Bestände leicht reduzieren.

Immobilien: dieser Sachwertsektor ist noch nicht „ausgelutscht“ und dürfte im 2. Halbjahr 2016 erstmals wieder Schlagzeilen machen. In der Schweiz ist hypothekarisch bereits von einer Blase die Rede. In Europa sind wir wohl noch im grünen Bereich, während die USA ebenfalls hypothekarisch wieder leichte „Bubble“ Tendenzen erkennen lässt (1994, 2007, 2015?).



Quelle: fool.com

Währungen: Hier gibt es wohl die klarsten Trends aber gleichzeitig auch die grössten Fragezeichen. Nachdem nun China bzw. deren Währung Yuan (CNY) den Ritterschlag von Lady Marianne Lagarde des IWF's bekommen hat und ab Herbst 2016 zum Kreis der erlauchten fünf Weltwährungen gehört, hat die chinesische Notenbank den Renminbi (CNY) an einen Währungskorb „angebunden“ um weitere starke Fluktuationen zu „umgehen“. Man will ja nicht gleich wieder „ausgeladen“ werden. Die aktuelle Gewichtung liegt laut dem IMF bei 10,92 %. China versucht also eine ähnliche Strategie wie auch schon Singapore, um die eigene Währung zu stärken bzw. zu stabilisieren. Ohne diesen mehrheitlichen „USD Peg“ würde die chinesische Valuta sicherlich nochmals signifikant abwerten. Doch warten wir erst einmal den neuen 5-Jahres Plan anfangs 2016 ab.



Quelle: reuters.com

Zur Zeit hat also der Greenback die besten Karten weiterhin gegenüber internationalen Währungen an Wert zuzulegen, was andererseits entsprechend die ökonomische globale Wettbewerbsfähigkeit vermindert, so sagt man zumindest. Eines steht fest, starke Ökonomien haben starke Währungen, auch wenn dies im Falle Deutschlands nicht zutrifft, da diese im Sog des fallenden Euros seine Wettbewerbsfähigkeit weiter ausbauen kann, zumindest solange Super Mario (Draghi) die Druckerpresse bedient.



Quelle: dw.com

In unserer letzten Ausgabe erwähnten wir kurz den Leistungsbilanzüberschuss Japans, welcher nebst der letztendlich doch besser als erwarteten Wirtschaftswachstumsraten und der dank der tiefen Rohstoffpreise gleichzeitig gestiegenen Kaufkraft eigentlich, trotz japanischem QE, wieder an Wert gegenüber dem USD hätte gewinnen sollen. Doch wenn ein Staat wie nun Japan, seine Staatsschulden dauerhaft monetarisiert, dann verschleiern sie, gemäss Wikipedia den Staatsbankrott. Die Spätfolgen sind Hyperinflation und eine

Währungsreform, Von Mises lässt grüssen. Also, Hände weg vom YEN!

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass wir die augenblicklichen Aktienquoten noch beibehalten und die erste Berichterstattung in 2016 nutzen und abwarten. Wir glauben, dass der Markt noch Luft nach Oben hat und Preisanstiege von ca. 10 bis 15 % kurzfristig möglich sind. Hernach würden wir aber die Aktienquote wieder auf ein konservatives Niveau senken (zwischen 35 % und 60 % gemäss Anlageprofil und Strategie). Höhere Aktienquoten würden dann entsprechend abgesichert werden. Die Erwartungen der Märkte sind hoch und eine kleine Enttäuschung hat sofortige und gravierende Folgen, vergessen wir das nicht. Andererseits gilt dies auch für positive Überraschungen mit profitablen Folgen. Wir bleiben unserer Strategie weiterhin treu und bleiben diversifiziert investiert.

Wir wünschen Ihnen allen ein wunderschönes Weihnachtsfest, erholsame Festtage und selbstverständlich ein gutes und erfolgreiches Neues Jahr 2016.



Quelle: quotesideas.com

Anhang 1: Reales BIP

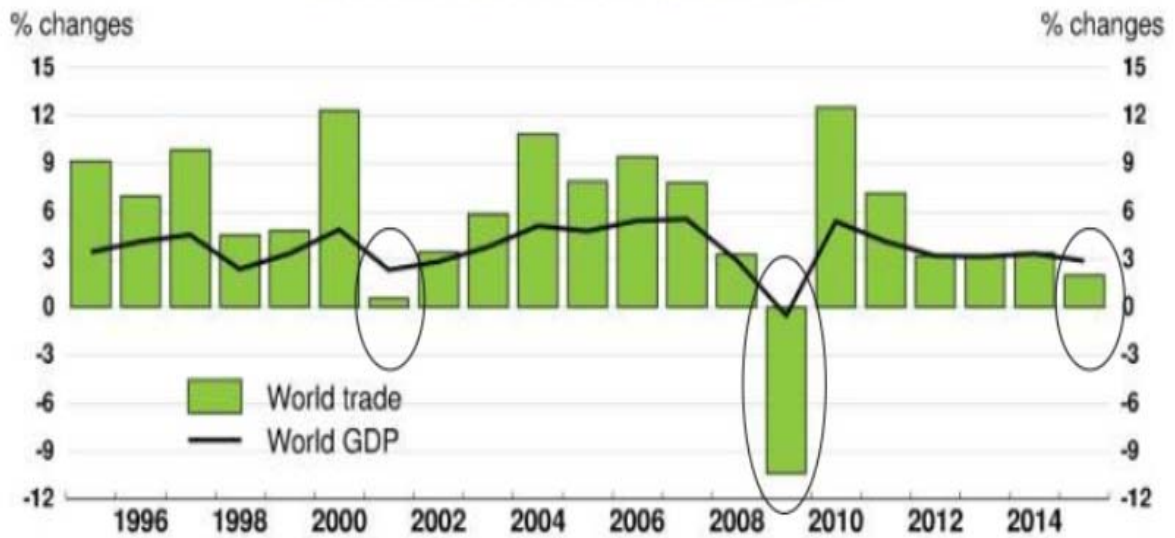
Real GDP
Annual percentage changes

	2014	2015	2016	2017
World ¹	3.3	2.9	3.3	3.6
United States	2.4	2.4	2.5	2.4
Euro area	0.9	1.5	1.8	1.9
Japan	-0.1	0.6	1.0	0.5
China	7.3	6.8	6.5	6.2
India ²	7.3	7.2	7.3	7.4
Brazil	0.2	-3.1	-1.2	1.8

Quelle: OECD

Anhang 2: Globales Handelsvolumen und BIP

Global trade volumes and GDP



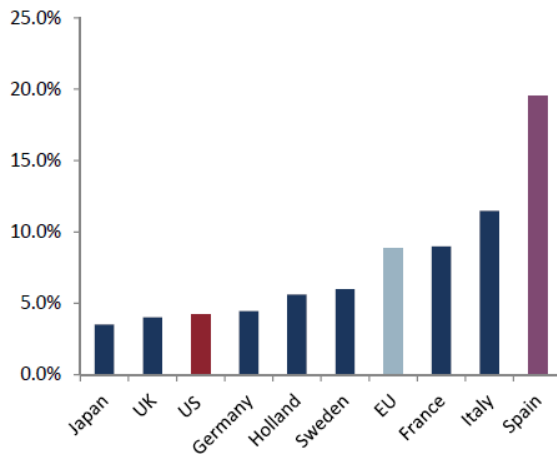
Quelle: OECD

Anhang 3: Marktpartizipations Rate und Arbeitslosigkeit

Exhibit 2: The Low Unemployment Rate Masks Poor Participation At least we're still beating the Italians

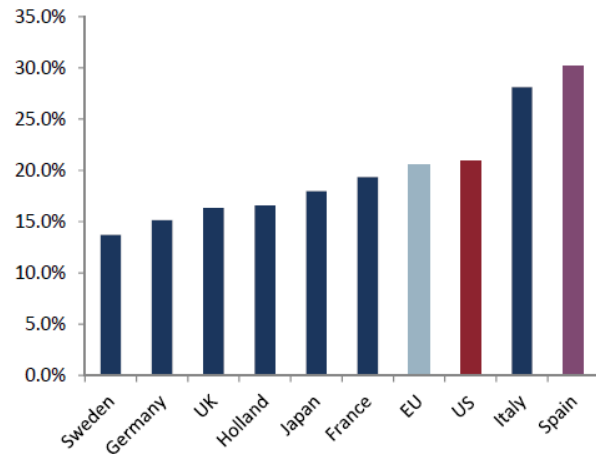
Not Bad for Unemployment

Unemployment Rate (25- to 54-year-olds)



Pretty Lousy for Participation

"Adjusted" Unemployment Rate (25- to 54-year-olds)



Participation and unemployment rates are for 25- to 54-year-olds. Adjusted unemployment rate also includes estimated imprisoned population (between 25 and 54) in working-age population.

Most recent data available is as of 11/30/2015. Source: BLS, BJS, Eurostat, Japan Statistics Bureau, World Prison Brief, OECD, GMO

Quelle: GMO

Impressum: Markets in Motion (MIM) erscheint monatlich. Der Bezugspreis beträgt CHF oder EUR 200 pro Jahr. Nur im E-Mail-Abonnement erhältlich. Herausgeber: Markets in Motion, mim@novum.li. Anfragen und persönliche Beratung in Europa: Novum Asset Management AG – Referenz „MIM“; Gewerbeweg 9; FL-9490 Vaduz, Fürstentum Liechtenstein, Tel. +423 230 06 37. Name, Inhalt und Ausführung sind urheberrechtlich geschützt. Nachdrucke und Vervielfältigungen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Herausgebers. Markets in Motion (MIM) im Internet: www.m-i-m.net; email: mim@novum.li.

Anmerkung: Dieses Dokument ist ausschliesslich für den Empfänger bestimmt und darf weder kopiert, verteilt oder veröffentlicht werden. Weder in elektronischen-, Printmedien noch in sonstigen Formen ohne die ausdrückliche Zustimmung von „Novum Asset Management AG“. Es dient reinen Informationszwecken und stellt keine Offerte oder Empfehlung seitens „Novum Asset Management AG“ dar. Mit Erhalt dieses Dokumentes erklärt und bestätigt der Empfänger, dass er angemessenen Rat und Unterstützung bei den zuständigen Rechts-, Steuer-, oder sonstigen Experten einholt, sofern dies für einen Kauf oder sonstige Handlung eines in diesem Dokument beschriebenen Produktes oder Rechtes, etc. benötigt wird. „Novum Asset Management AG“ gibt keine Garantie, dass die Informationen in diesem Dokument vollständig sind. Allfällige Verluste, aus Handlungen basierend auf den Informationen in diesem Dokument, welcher Art auch immer sind deshalb in der Verantwortung des Empfängers. Rückschlüsse auf Performances in der Vergangenheit können nicht auf die Zukunft projiziert werden. Potentielle Investoren müssen Rücksprache bezüglich Steuerfolgen, etc. bei ihnen lokalen Steuerämtern einholen. Dies ist nicht Sache der „Novum Asset Management AG“. Produkte oder Rechte, welche in diesem Dokument beschrieben werden, dürfen nicht von oder für US domizillierte juristische oder natürliche Personen oder Personen mit US Staatsbürgerschaft gekauft oder gehalten werden. Ebenso dürfen keine Produkte oder Rechte an diese übertragen werden. Falls dieses Dokument auf persönliche Anfrage eines interessierten deutschen Staatsangehörigen (Mann u/o Frau) ausgehändigt wird, so ist dieses Exemplar NUR für den PRIVATEN Gebrauch bestimmt und darf nicht an Dritte weitergeben werden. Die Dokumente der „Novum Asset Management AG“ dürfen zudem nicht weiterverteilt oder in irgendeiner möglichen Form an einer privaten oder öffentlichen Veranstaltung gezeigt, kopiert noch ausgehändigt werden.