

II. QUARTAL 2017

Markt Aktuell:

- Weckruf zur Demokratie
- Vorsicht Zinsanstieg
- Startschuss Brexit

VORRAUSSCHAUEND & FAIR

- Blickpunkt Amerika
- Aktiv in den Emerging Markets
- Laufende Erträge

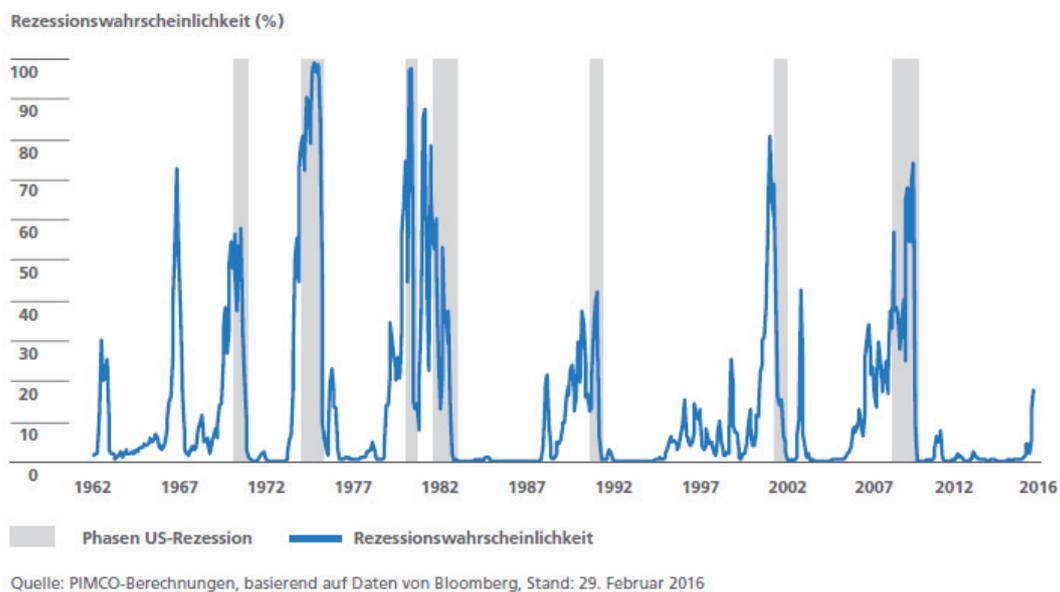




MARKT AKTUELL

Nach dem hektischen Jahresauftakt, an dem man sich mit Prognosen für das neue Jahr nur so überschlägt, kehrt langsam wieder Ruhe in das Zwitschern der Marktteilnehmer ein. Den Nachrichtendiensten wird natürlich der Stoff für mediale Aufmerksamkeit nicht ausgehen. Gerade die diesjährigen Wahlen in einigen wichtigen europäischen Ländern Europas sind wohl prädestiniert dafür. Aufgrund des Anstiegs des Populismus stellt sich die Frage, ob es um die Demokratie in Europa wirklich so schlecht bestellt ist wie es uns die Medien suggerieren? Wohl kaum! In den Niederlanden zeigte man mit der Wahl von Ministerpräsident Mark Rutte und seiner Partei VVD bereits ein klares Bekenntnis zur Demokratie und sein rechtspopulistischer Hauptgegner, Geert Wilders, gerät ins Abseits. Jetzt schießt man sich auf die Präsidentschaftswahl in Frankreich ein. Doch auch hier scheint es eher aussichtslos, dass der haushohe Favorit Emmanuel Macron mit seiner sozialliberalen Bewegung En Marche! durch die rechtsextreme Marine Le Pen, Vorsitzende der Partei Front National, verdrängt wird. Mit Sicherheit wird es jedoch ein spannender Wahlkampf, denn im ersten Wahlgang am 23. April könnte Le Pen sogar als Siegerin hervorgehen. Was interessiert das alles den Anleger? Leider viel! Der Populismus mit seinen rechtsradikalen Kräften bedroht Europa! Le Pens Ansage, ein Referendum für einen Frexit (Austritt Frankreichs aus der EU) umzusetzen, könnte auch die Wirtschaft und damit alle verbundenen Anlageklassen stark unter Druck setzen. Wenn ein wichtiges Land wie Frankreich aus der EU Austritt und den Euro abschafft, wären damit hohe Inflationsraten und ein stark verzerrtes Wirtschaftssystem verbunden. Das Produktivitätswachstum würde belastet und die öffentliche Verschuldung zunehmen. Einen kleinen Vorgeschmack über den schwierigen Zustand liefern die Märkte. So z.B. die Rendite der französischen Staatsanleihe mit 10-jähriger Laufzeit, die vor

einem halben Jahr noch bei kläglichen 0,10% lag, und jetzt bis auf 1% angestiegen ist. Der Staat muss also um ein vielfaches mehr Zinsen zahlen, wenn er sich Geld am Kapitalmarkt ausleiht um sich so das Vertrauen der Investoren zu erkaufen. Halter von solchen Anleihen verlieren derzeit viel Geld, denn wenn der Zins steigt, sackt der Kurs ab. Auch in anderen Ländern Europas einschließlich Deutschland ziehen die Zinsen „am langen Ende“ wieder an. Die Zinswende hat also unweigerlich stattgefunden, auch wenn es viele noch nicht für wahr haben wollen. Zumindest mittelfristig wird dieser Trend anhalten, jedoch nur bis zu einer gewissen Schmerzgrenze, denn die meisten europäischen Länder können sich schlichtweg keine hohen Zinsen leisten. In den USA ziehen die Zinsen auch schon „am kurzen Ende“ an. Dem ersten Zinsschritt im Dezember des vergangenen Jahres folgte ein weiterer Anstieg der Leitzinsen um 0,25% auf aktuell 0,75% bis 1% in dem letzten Quartal und bis zum Jahresende sollten noch ein bis zwei weitere Schritte á 0,25% dazukommen. Zum Ausgleich der Inflation werden die Zinsen aber bei weitem nicht reichen. Glauben Sie nicht den Statistikern die uns Inflationsraten von 2% vorgaukeln. Wir alle wissen, dass diese Zahlen nicht stimmen. Trefflicher ist die einfache Formel $\text{Geldmenge M3} - \text{Wirtschaftswachstum} = \text{Inflationsrate}$ nach Wirtschaftsnobelpreisträger Milton Friedman. Demnach kommen wir auf Inflationsraten von mindestens 4%. Anleger mit Fokus auf festverzinsliche Wertpapiere stehen somit in der Zwickmühle: Die Zinsen sind noch immer viel zu gering, um überhaupt einen positiven realen Ertrag (Zins abzüglich Inflation) zu erwirtschaften und bei Zinsanstiegen drohen schmerzliche Kursrückschläge. Was also tun? Soll man jetzt all seine liquiden Ersparnisse in Aktien oder hochverzinsten Anleihen anlegen? Weit gefehlt! Die Unternehmensgewinne steigen zwar wieder an und das globale Wachstum ist zufriedenstellend, gute Voraussetzungen also für risikobehaftete Wertpapie-



re. Wir sind durchaus optimistisch gestimmt – doch auf die richtige Mischung zum richtigen Zeitpunkt kommt es an! Sein Vermögen nur auf die Anlageklassen mit den größtmöglichen Ertragsaussichten zu setzen ist gerade den Anlegern nicht zuzumuten, die von ihrem Ersparten leben müssen. Jederzeit kann es zu Marktstörungen und damit verbundenen Kursrückgängen kommen. Der Brexit (Austritt Großbritanniens aus der Eurozone) ist beschlossene Sache und die Verhandlungen haben soeben begonnen. Deutsche Unternehmen melden bereits empfindliche Exportrückgänge nach Großbritannien, in Gesprächen mit Banken und Fondsgesellschaften erfuhren wir, dass von „der Insel“ massiv Personal nach Kontinentaleuropa verlagert wird. Währenddessen wurde in Schottland beschlossen, dass es in den nächsten ein bis zwei Jahren ein Referendum zur Trennung von Großbritannien geben wird. Tipp: Anleger sollten ihre Europafonds hinsichtlich des Anteils an Aktien aus Großbritannien prüfen! Darüber hinaus hat sich die prekäre Situation bei den in Schieflage geratenen Banken in Italien nicht sonderlich verbessert. Und da wären noch die Target-Salden zwischen den Euroländern, die wie ein Damoklesschwert über den Köpfen schwebt. Alles in allem also genügend Sprengstoff, um die Märkte erschüttern zu können. Höchstmögliche Flexibilität in der Steuerung der jeweiligen Anlageklassen sollte in Zeiten volatiler Märkte zur Stabilität beitragen und gleichzeitig Chancen ermöglichen. Bei der Zusammenstellung seiner Kundendepots achtet der Fonds Laden darauf, dass die Bestandteile der empfohlenen Fonds robust und krisentauglich sind.

WAS LÄUFT, WENN AMERIKA NICHT LÄUFT?

Der Konjunkturaufschwung in den USA hält seit

2009 unvermindert an und kommt ins neunte Jahr. Dementsprechend mitgezogen sind auch die Kurse an den Aktienbörsen. Im Wesentlichen wurde der Aufschwung von der Geldpolitik getragen, welche sich seit einiger Zeit sukzessive zurückzieht. Aktuell geschieht dies durch Zinserhöhungen seitens der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (FED). Als Begründung werden ein sich selbsttragender Aufschwung und rückläufige Arbeitslosenzahlen herangezogen. Die Länge des Aufschwungs ist nicht sehr ungewöhnlich. In den vergangenen Jahrzehnten hatten wir mehrmals Phasen wirtschaftlichen Wachstums mit ähnlicher Länge.

Ein drastischer Einbruch der Wirtschaft in den USA ist derzeit kaum vorstellbar. Mit seiner auf die heimische Wirtschaft ausgerichteten Politik (Protektionismus), Plänen zur Steuersenkung und Milliardenausgaben für Infrastruktur könnte der amtierende US-amerikanische Präsident Donald Trump dafür sorgen, dass die Wirtschaft am Laufen gehalten wird. Doch Trumps Politik pusht eher die Nachfrageseite, die Angebotsseite bleibt unberücksichtigt. Dabei wird die „Old-Industry“ in den USA bevorzugt. Zudem hätte diese Politik zur Folge, dass Steuerausfälle in den nächsten 10 Jahren von 5.000 Milliarden US-Dollar drohen. Nicht alles was Trump durchsetzen möchte wird vom US Kongress abgesegnet (siehe z.B. Einwanderungsstopp oder Obamacare). Was also, wenn das Vertrauen in Trump nachlässt und der Wirtschaftsmotor in den USA ins Stottern kommt? Wie reagiert die Börse?

Zunächst einmal bleibt festzuhalten, dass die Börse in Zeiten wirtschaftlicher Dürreperioden keine Freuden sprünge machen wird. Bestenfalls ist von einer Seitwärtsentwicklung der Aktienkurse auszugehen. Optimal sind Rezessionsphasen von kurzer Dauer, in



denen moderate rückläufige Wachstumsraten zu verzeichnen sind. Für den Anleger bedeutet dann so eine Phase kein Grund zur Besorgnis. Bei lang anhaltender Konjunkturschwäche ist mehr Vorsicht geboten. Hier könnte es zu nachhaltigen Abflüssen aus dem Aktienmarkt kommen. Immerhin macht die Marktkapitalisierung der Unternehmen aus den USA im Weltaktienindex (MSCI World) mehr als 50% aus! Doch die Welt ist groß und das Geld sucht sich seinen Weg – wie Wasser. Beispielsweise sind Aktien aus Europa und Asien gegenüber ihren US-amerikanischen Pendanten deutlich günstiger und könnten verstärkt Kapital anziehen. Vielleicht ist die Abschottungspolitik Trumps gar nicht mal so schlecht, wenn die heimische Wirtschaft lahmen sollte. Die Ansteckungsgefahr auf den Rest der Welt wäre dann um einiges geringer. Die größte Gefahr für die globalen Märkte birgt eine Weltrezession. Diese kommt aber nur sehr selten vor: Zuletzt von 2008 bis 2009, davor etwa 80 Jahre zuvor in den 1930er Jahren. Danach sieht es aber aktuell nicht aus. Das Weltwachstum ist mit ca. 3% zwar deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt aber immerhin auf einem stabilen Pfad unterwegs. Einige wichtige Länder aus den Emerging Markets wie Brasilien oder Russland kommen sogar erst aus einer länger andauernden Rezessionsphase und erholen sich gerade.

Derzeit sind die Zinsen in den USA noch relativ niedrig. Es gibt für Anleger also kaum Alternativen zu Aktien, um einen positiven Realertrag zu erzielen. Die FED dreht momentan an der „Zinsschraube“ – bis Ende 2017 könnte der Leitzins bei ca. 1,5% stehen. Immer noch zu wenig, um das Kapital vor Geldentwertung zu schützen. Auch ist davon auszugehen, dass Janet Yellen als Überbleibsel der Obama Administration ihre Amtszeit als Präsidentin der FED, die im kommenden Jahr ablaufen wird, nicht

verlängern wird. Trump wird dann den Posten der FED mit einer Person seines Vertrauens besetzen. Hier ist davon auszugehen, dass weitere Zinserhöhungen deutlich langsamer kommen als derzeit von Yellen propagiert, da Trump eher Verfechter einer lockeren Geldpolitik ist. Erst ab einem Zinsniveau von 3 bis 4% würde die Anlageklasse der Anleihen wieder eine stärkere Konkurrenz zu Aktien darstellen. Auch die Bilanzsumme der FED muss im Auge behalten werden. Diese hat sich durch die Ankaufprogramme von Anleihen durch die FED stark aufgebläht und könnte sich nach den Vorstellungen einiger FED Mitglieder bald reduzieren. Das würde mit einer Zeitverzögerung von einigen Monaten Gegenwind für den Aktienmarkt bedeuten.

Ob uns eine Abkühlung der Konjunktur in den USA kurzfristig bevorsteht, lässt sich seriös nicht prognostizieren. Fest steht, dass Boomphasen nicht an Altersschwäche sterben sondern aufgrund von Ungleichgewichten in der Wirtschaft und extremer geldpolitischer Straffung – wonach es derzeit nicht aussieht. Trotzdem wird der Aufschwung nicht von ewiger Dauer sein. Grundsätzlich sind Rezessionsphasen aber wichtig, damit Druck aus dem Ventil der Konjunktur abgelassen wird und zu einem neuen Aufschwung angesetzt werden kann – ähnlich wie ein reinigendes Gewitter.

Langfristig orientierte Anleger, die ihr Vermögen breit über verschiedene Anlageklassen global streuen sollten jedoch auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten keine Angst um ihre Ersparnisse haben. Bei der Verteilung des liquiden Vermögens unserer Kunden auf aussichtsreiche Fonds achtet der Fonds Laden darauf, dass die in den Fonds verwendeten Bestandteile eine Stabilität besitzen, um nicht aus der Bahn geworfen zu werden. Der Fokus auf Qualitätswerte ist dabei von besonderer Bedeutung.



DER ENTNAHMEPLAN

In Zeiten von Niedrigzinsen stehen vor allem klassische Lebens- und Rentenversicherungen stark unter Druck, da diese das Kapital der Versicherungsnehmer überwiegend in bonitätsstarke festverzinsliche Wertpapiere, die kaum verzinst sind, investieren müssen. Dementsprechend fallen die Erträge sehr dürftig aus. Kunden, die jahrelang mühsam gespart haben müssen nun zusehen, wie das hart verdiente Geld von der Inflation aufgezehrt wird. Kritisch wird es, wenn die regelmäßigen Entnahmen nicht mehr zur Aufbesserung des Lebensunterhalts ausreichen.

Falls Sie auf laufende Erträge angewiesen sind, könnte es sich lohnen, den Fokus auf Fonds mit regelmäßigen Ausschüttungen zu legen. Beispielsweise liegen die durchschnittlichen Dividendenrenditen derzeit bei über 3% pro Jahr. Aber auch der traditionelle Entnahmeplan ist langfristig sehr attraktiv. Hier können dann neben den ordentlichen Erträgen wie Dividenden, Zinsen etc. auch Kurssteigerungen mit einbezogen werden. Weitere Vorteile der freien Fondsarchitektur gegenüber Rentenversicherungen (z.B. Sofortrenten) sind: Flexibilität hinsichtlich der Höhe des Entnahmebetrags, täglicher Zugriff auf das eingesetzte Kapital, geringe und transparente Kosten. Nach dem Ableben verbleibt i.d.R. auch noch Kapital, das den Erben zur Verfügung steht.

Beispiel aus der Praxis: First Eagle Amundi International Fund (635297), Anlagebetrag Dezember 2006 (vor 10 Jahren) in Höhe von 100.000,00 Euro zum regulären Agio von 5%. Monatliche Entnahmen 500,00 Euro. Aktueller Depotstand ca. 80.150,- Euro, durchschnittliche Rendite 4,51% pro Jahr.

EM-FONDS GEGEN INDIZES

Nach der mehrjährigen Durststrecke sind Aktien aus den Schwellenländern (Emerging Markets) gegenüber den Industrieländern seit rund einem Jahr wieder im Aufwind. Wie auch in vielen anderen Fonds-Anlageklassen können sich Interessierte zwischen passiven, indexnahen Produkten (z.B. ETFs) oder aktiv gemanagten Fonds entscheiden. Bei den Indexfonds gilt zu beachten, dass die Bestandteile auf der Basis der Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nach der jeweiligen Marktkapitalisierung gewichtet sind. Es werden die Gewinner von gestern übergewichtet, zukünftige, besonders aussichtsreiche Wertpapiere sind dagegen schwach vertreten. Passive Strategien mit Schwerpunkt auf die aufstrebenden Länder bergen zudem den Nachteil, dass sich viele Unternehmen (z.B. 28% im MSCI Emerging Markets Index) im Staatsbesitz befinden und mehrheitlich öffentlichen Belangen dienen als den Interessen von Minderheitsaktionären. Banken sind z.B. mit 17% relativ stark im MSCI Emerging Markets Index vertreten, welche sich überwiegend in Staatsbesitz oder unter staatlichem Einfluss befinden. Umsätze kommen hier traditionell dem Staat zugute, weniger den Aktionären. Chinesische Banken könnten nach jahrelanger Kreditvergabe im Zuge der allgemeinen Wachstumsabkühlung künftig stärker unter Druck stehen.

Wie in nahezu allen anderen Anlageklassen ist bei einer mittel- bis langfristigen Anlage in Aktien aus den Emerging Markets der aktive Fonds gegenüber passiven Investments vorzuziehen. Speziell in Zeiten höherer Volatilität zahlen sich aktive Fonds aufgrund konsequenter Risikokontrolle aus. Im Zeitraum der vergangenen fünf Jahre lief es eher enttäuschend an den Schwellenländerbörsen. Gute aktive EM-Fonds konnten in diesem Zeitraum den Index überdurchschnittlich schlagen.



INVESTMENTSEUERREFORM

Zum 1. Januar 2018 tritt das Investmentsteuerreformgesetz in Kraft. Ab diesem Zeitpunkt müssen in Deutschland aufgelegte Fonds auf bestimmte Erträge Steuern direkt aus dem Fondsvermögen zahlen. Privatanleger erhalten jedoch einen Ausgleich über Teilfreistellungen von der Abgeltungsteuer, so dass die Steuerbelastung kaum ansteigt. Für unsere Kunden und Interessenten stellen wir eine Broschüre mit den wichtigsten Fragen und Antworten zur Investmentsteuerreform zur Verfügung. Diese können Sie in unseren Geschäftsstellen anfordern. Gerne lassen wir Ihnen die Broschüre kostenfrei, entweder in elektronischer Form per E-Mail oder als Druckstück auf dem Postweg, zukommen.

FONDS-NEWS

Der *CS (Lux) Global Robotics Equity Fund (A2AKY9)* von der Schweizer *Credit Suisse Funds AG* investiert mindestens 2/3 seines Vermögens weltweit in Aktien und aktienähnliche Wertschriften von Unternehmen, die in den Branchen Informationstechnologie, Gesundheitswesen und Industrie tätig sind und sich auf Produkte und Dienstleistungen mit Bezug zu den Bereichen Automation, künstliche Intelligenz und Robotik konzentrieren. Fondsmanager *Patrick Kolb* leitet den Fonds seit seiner Auflage im vergangenen Sommer. Technologiefonds, zu denen sich auch Robotic Fonds reihen, stehen derzeit in der Gunst der Anleger. Da es sich um eine Wachstumsbranche handelt, sollten die relativ hohen Bewertungen in die Anlageentscheidung mit einbezogen werden.

FONDS-NEWS IN KÜRZE

+++ Der *Fidelity Asian Smaller Companies (A1JTXS)* hat seine Kapazitätsgrenze erreicht und unterliegt einem Soft-Close. +++ Die bekannte Fondsmanagerin Anna Ho zieht sich aus der Fondsbranche zurück und gibt die Leitung der Fonds *Nestor China (A1JDK8)* und *Nestor Fernost (972880)* ab. Die Fonds stehen zwar nicht auf unserer internen Empfehlungsliste, *Anna Ho* ist uns aber durch einige Interviews aus der Vergangenheit bestens bekannt und wir wünschen ihr alles Gute für die Zukunft. +++ Der schottische Finanzkonzern *Standard Life* übernimmt das ebenfalls schottische Haus *Aberdeen Asset Management*. Dadurch entsteht einer der größten Fondsanbieter Europas. Wie der neue Name des Unternehmens lautet ist noch offen

IN EIGENER SACHE

Der Fonds Laden erweitert sein Netzwerk in Deutschland. Ab sofort haben wir zwei neue Geschäftsstellen im Raum Frankfurt und Stuttgart. Wie gewohnt, werden Sie auch in den neu hinzugekommenen Büros von erfahrenen Anlageberatern bestens betreut. Der Fonds Laden Frankfurt steht künftig unter der Leitung von Michael Laufenberg, im Fonds Laden Stuttgart ist Rainer Kunkel Ihr Ansprechpartner.

 **FONDSLADEN**

MÜNCHEN | REGENSBURG | MILTENBERG | STUTTGART | FRANKFURT

Sauerbruchstraße 2
81377 München
Fon 0 89 - 125 918 520
info@fonds-laden.de

Lilienthalstraße 8
93049 Regensburg
Fon 0 941 - 698 18 30
regensburg@fonds-laden.de

Engelplatz 59-61
63897 Miltenberg
Fon 0 93 71 - 948 67 11
info@fonds-laden.de

www.fonds-laden.de



Wichtiger Hinweis: Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann das Team der Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernehmen. Die Angaben dienen der Unterrichtung, sind aber keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Dieses Dokument dient nur zur Information und soll Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Es ersetzt nicht die Beratung durch den FondsLaden. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei dem im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrundeliegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Erträge bzw. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die Zukunft.