

I. Quartal 2017

Sehr geehrte Kundin,
sehr geehrter Kunde,

Der Text kann auch auf unserer Webseite www.gslp.lu nochmals nachgelesen werden.

Gliederung:

1. Einführung
2. Rückblick auf das letzte Quartalsende und Betrachtung der aktuellen Situation
3. Besondere Bewegungen
4. Ausblick

1. Einführung

Was bleibt vom ersten Quartal des neuen Jahres 2017 zu berichten. Zunächst fällt mir ein: die ersten Tage Trumps als Präsident der Weltmacht USA liegen hinter uns; zum zweiten liegt die Wahl in Holland überstanden, ebenso wie die „kleine“ Regionalwahl im Saarland. Der Goldpreis steigt wieder und der Ölpreis kommt trotz Produktionsbremse der OPEC unter Druck. Nach dem doch sehr ereignisreichen vergangenen Jahr war das erste Quartal 17 eher „ruhig“.

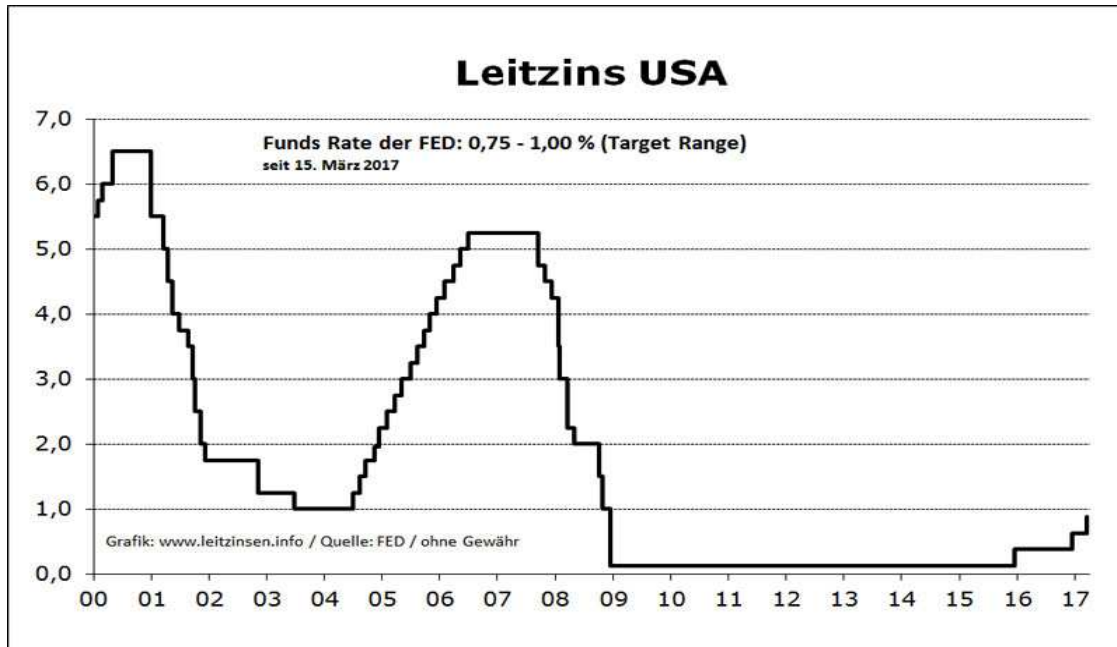
Und doch enthalten die Entwicklungen einigen Sprengstoff. Vor allem anderen hebt sich sicher ab, dass Herr Trump als neuer Präsident der USA mehrere Niederschläge einzustecken hatte. Das erscheint dann doch bemerkenswert zu sein. Zweimal mit einer Gesetzesvorlage zur Einreiselimitierung zu scheitern ist erwähnenswert. Dass er danach auch noch mit seiner Anti-Obamacarehaltung scheiterte ist mehr als erstaunlich. Offensichtlich ist seine Partei doch nicht gewillt alles durchzuwinken. Das schürt die Spekulationen, dass er seine Amtszeit nicht vollständig überstehen wird. Nun hat er sich die massiven Steuersenkungen (für die Unternehmen) vorgenommen. Nicht auszudenken, was passiert, wenn auch dieses Vorhaben scheitern sollte. Die Hoffnung der Märkte auf eben diese Erleichterungen spiegelt sich in der Entwicklung der Börsen wieder. Ein neues Alltime High in den USA konnte markiert werden. Ich befürchte, dass dieses Niveau nur gehalten werden kann, wenn die angekündigten Reduktionen tatsächlich eintreffen. Zwar waren die letzten Unternehmensnachrichten nicht so schlecht, aber sie benötigen die Unterstützung durch weitere Steuergeschenke. Die europäischen Börsen können hier nicht mithalten und auch der DAX wartet noch auf neue Höchststände.

Nach dem der holländische Ministerpräsident Mark Rutte sehr konsequent gegenüber den Wahlkampfveranstaltungen türkischer Politiker aufgetreten ist, konnte er seinen rechtspopulistischen Gegenspieler Geert Wilders doch deutlich in die Schranken weisen; ganz Europa atmet auf. In wie weit das bei der Wahl im April in Frankreich unterstützen kann ... wir werden sehen. Die Saarländer haben ein klares Votum gegen Rot-Rot gesetzt und für die amtierende Ministerpräsidentin; die AfD kam lediglich knapp über 6%.

Nach der letzten Leitzinserhöhung der amerikanischen Notenbank im Dezember 16 hat sie ein wenig überraschend schon Mitte März die nächste Anhebung vorgenommen, wiederum ein viertel Prozent. Möglicherweise war dies ein Vorsorgemaßnahme.

Die wesentlichen Ereignisse scheinen sich auf der politischen Ebene abzuspielen; ich darf in diesem Zusammenhang an eine alte Börsenweisheit erinnern: „Politische Börsen haben kurze Beine“.

2. Rückblick und aktuelle Situation



In den USA haben wir uns schon deutlich von der Null Zins Politik verabschiedet.



Trotz des Zinsanstieges liegt der Dollar lediglich auf dem Niveau von Anfang 2016, dem Beginn der Leitzinsänderung !!! Der Euro lebt noch, trotz aller Unkenrufe. Damit ist auf der Devisenseite der sogenannte „Trumpeffekt“ schon wieder verflogen.

	Schwankung	Ergebnis YtD
Dax	7,3 %	6,30 %
Dow	7,3 %	4,54 %
Nikkei	5,5 %	./ 0,27 %
Eurostoxx	8,4 %	5,31 %

Stand 30/03/17

Unter Schwankung verstehe ich den prozentualen Unterschied zwischen Tiefstkurs und Höchststand im Verlauf des Kalenderjahres.

Vielleicht darf ich an dieser Stelle auf eine Erscheinung eingehen, die schon fast vergessen war: die Inflation. Für viele ältere Marktteilnehmer ist die Inflation ein Übel, das es zu vermeiden gilt. Dem will ich nicht widersprechen. Die Zahlen, die wir in der letzten Zeit lesen konnten und die in etwa bei 2% lagen, legen den Eindruck nahe, dass es jetzt erst so richtig losginge mit der Inflation. Aber ich glaube, dass dem nicht so sein wird. Es darf nicht vergessen werden, dass der Ölpreis eine führende Rolle in dieser Betrachtung haben muss. Dieser ist im Vergleich zu Anfang 2016 deutlich angestiegen und trägt damit zwangsläufig einen erheblichen Anteil an der gestiegenen Inflation bei. Aber das aktuelle Niveau ist nicht höher als Mitte letzten Jahres; daher wird der Druck von der Inflationsfront genommen. Anders sieht es wohl im Vereinigten Königreich aus; dort ist die Inflation import- und wirtschaftsgetrieben.

Wie schon beim letzten Quartalsbericht geschrieben, wachsen die Bäume (sprich Preise) beim Ölpreis auch nicht in den Himmel. Die anfängliche Euphorie ist erwartungsgemäß wieder vorbei und insbesondere die Amerikaner nutzen die Gunst der Preise und fahren ihre Produktion massiv nach oben. Den Effekt können Sie am ermäßigten Niveau des Barrelpreises ablesen. Zusätzlich kommt wahrscheinlich noch ein gewisse Nachfrageschwäche hinzu. Dementsprechend erwarte ich den Ölpreis zwischen 40 und 55 Dollar maximal. Möglicherweise wird die OPEC gezwungen nochmals einen Schritt zu unternehmen. Sollte es nochmals zu einem Kursrutsch kommen, sollte das auch wieder negativ auf die Börsen durchschlagen. Am 25. Mai geht es in der OPEC darum die vereinbarte Produktionslimitierung zu verlängern oder gar auszuweiten.

Ölpreis 1 Jahr



Goldpreis in Dollar 1 Jahr



	Ergebnis YtD
Dollar	./ 2,03 %
Goldpreis \$	8,8 %
Austr. Dollar	4,25 %
Norw. Krone	./ 0,86 %
Bras. Real	1,86 %

Stand 30/03/2017

Wer hätte dieses Ergebnis am Jahresende vorhergesagt? Nun, ich glaube die wenigsten Auguren haben vorhergesehen, dass der Dollar in den ersten 3 Monaten tatsächlich eine der schwächsten Währungen weltweit sein wird. Die aberwitzigen Pläne Trump's einhergehend mit der Zinssteigerungsphantasie sollte an für sich dem Greenback Aufschwung verleihen. Diese Entwicklung endete jedoch schnell. Offenbar ist es aber immer noch so, dass eine Wette auf den steigenden Dollar zu den beliebtesten Wetten gehört. Das eröffnet natürlich Raum für Enttäuschungen. Insoweit ist die Entwicklung vergleichbar mit dem Ölpreis. Nachdem dort die Enttäuschung über weiter anziehende Notierungen eingetreten ist, kam es zu massiven Rückgängen, die sicher auch mit dem Auflösen von spekulativen Wetten auf steigende Ölnotierungen zu tun hatte.

Zurück zum Dollar: eine Korrelation ist seit längerem offensichtlich; nämlich zwischen dem Goldpreis und dem Dollar; steigt der Dollar fällt der Goldpreis und umgekehrt. Ich könnte mir sehr wohl vorstellen, dass das Entwicklungen sind, die klar aus dem asiatischen Raum kommen. Raus aus dem Dollar, rein ins Gold. Da die Goldreserven dort, gemessen am BIP unverändert niedrig sind, könnte diese Entwicklung durchaus noch weitergehen. Das gute Ergebnis der Goldpreisentwicklung ist durch den Rückgang des Dollars etwas geschmälert.

Nicht zu unterschätzen ist auch die politische Situation in Europa. Die Wahlen in den Niederlanden sind für Europa erfreulich ausgefallen, die jüngsten Konjunkturzahlen sind ermutigend und erwartet werden lediglich noch 2 Zinsschritte in den USA. Das alles hat den Glanz der Nordamerikanischen Währung verblassen lassen. Aber Vorsicht, wenn Trump seine Pläne in Bezug auf sein Infrastrukturprogramm und die Unternehmenssteuersenkung in die Tat umsetzt, könnte das nochmals einen Schub bedeuten. Wie das alles zu finanzieren ist ... wir werden sehen.

3. Besondere Bewegungen

So richtig will mir für das vergangene Quartal tatsächlich nichts einfallen. Sicher ist die Entwicklung des Dollar ein Thema, weil anders erwartet. Das habe ich aber schon ausgiebig behandelt. Der Austrittswunsch der Briten wurde der EU überreicht.

Vielleicht sollten wir hier die Rückkehr der Pharmawerte, beispielhaft bei Roche, erwähnen. Seit Jahresanfang konnte die frühere Hoffman La Roche über 10% gutmachen. Nach dem verlorenen letzten Jahr ist das schon erstaunlich. Das hat sicher unternehmensspezifisch mit guten Forschungsergebnissen zu tun, aber auch mit der Hoffnung, dass die Preise im Pharmabereich nicht weiter sinken werden.

Andererseits können wir uns dem Thema Höchststand widmen. Wie wir alle lesen konnten hat der Dow Jones diesen überschritten und neu markiert. Die Märkte die am weitesten von ihren Topständen entfernt sind:

Italien 150 %, Japan 100 %, China 88 %, Polen 75% und Europa mit 60% !!! Nicht in allen Ländern lief die wirtschaftliche Entwicklung wirklich gut. Selektion ist gefragt!!!

4. Ausblick

Wie schon am Ende des vergangenen Jahres erwähnt ist das vorhersagen der Marktbewegungen als recht schwierig anzusehen. Insbesondere, wenn die Politik in den Finanzmärkten eine immer größere Rolle spielt.

Die erste der drei Wahlen haben wir „erfolgreich“ hinter uns gebracht. Auch die Wahl im Saarland hat gezeigt, dass eine rein linke Regierung nicht gewollt scheint. Die mit Abstand wichtigste Wahl steht uns in Frankreich bevor. Im Vorfeld könnte es ähnlich wie letztes Jahr vor der Brexitentscheidung auch zu stärkeren Schwankungen kommen. Aber diese sind auszuhalten und auch verkraftbar. Auch Frau Le Pen kann bestimmte Entscheidungen nicht über Nacht umsetzen.

Nachdem Herr Trump mit diversen Entscheidungen (vorneweg Obamacare) Schiffbruch erlitten hat, liegt sein Augenmerk jetzt auf den schon angekündigten Konjunkturmaßnahmen: Infrastrukturprogramm und Unternehmenssteuersenkung. Das könnte tatsächlich nochmals Euphorie an den Märkten auslösen ... bis die Frage aufkommen wird, wie das alles zu finanzieren ist...

Die europäische Notenbank wird bei ihrer Politik des niedrigen Zinses bleiben, die US Notenbank wird möglicherweise bis zu 2 Zinsschritte vornehmen.

Bisher ist unsere Einschätzung, dass es eine relative Ruhe an den Märkten gibt, aufgegangen. Der Goldpreis wird meines Erachtens weiter Potential nach oben haben. Die Emerging Markets sind als Investitionsmöglichkeit nicht zu unterschätzen. Die Gefahr, dass die Zinsen, nach einem Steuersenkungsprogramm in den USA, steigen werden hat deutlich zugenommen.

Der Brexit ist eingeleitet. Ich werde den Eindruck nicht los, dass so langsam jeder weiß, dass diese Entscheidung am Ende keine Gewinner kennt (abgesehen von den Rechtsanwälten, die die Verträge neu aufsetzen müssen). Für die, die sich fragen, was rein rechtlich passiert, wenn Herr Trump zurücktritt oder getreten wird: es gibt in der US-Verfassung eine klare Aussage und die bestimmt, dass der Vizepräsident Nachfolger wird. Es wird keine Neuwahlen geben.

Wir haben spannende 3 Monate vor uns. Unverändert gehe ich davon aus, dass das Potential für stärkere Schwankungen vorhanden ist. Dies müssen wir als Langfristinvestor aushalten. Und die Lehre aus dem Brexit ist: Nichts wird so heiß gegessen, wie es gekocht wird. Sprich, massive Veränderung geschehen nicht über Nacht.

Quelle: alle Grafiken: Bloomberg

Verfasser: Michael Brill

30/03/2017

DISCLAIMER/Haftungsausschluß

Diese Unterlage ist von GSLP International S. à r. l. erstellt worden und enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Wir übernehmen jedoch weder eine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen, noch stellt diese Unterlage eine vollständige Darstellung oder Zusammenfassung der Wertpapiere, Märkte oder Entwicklungen dar. Die in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Schätzungen und Prognosen geben die persönliche Meinung des Verfassers über die in dieser Unterlage behandelten Wertpapiere oder Emittenten zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von GSLP International. Die Vergütung des Verfassers ist weder derzeit noch in Zukunft, direkt oder indirekt, von den Empfehlungen oder Meinungen abhängig, die der Verfasser in dieser Unterlage zum Ausdruck bringt. Die in dieser Unterlage enthaltenen Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen unterliegen unangekündigten Änderungen. GSLP ist nicht verpflichtet, diese Unterlage abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, dass sich die in der Unterlage wiedergegebenen Umstände, Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen verändert oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information. Sie ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzbetreuers, gemäß seiner spezifischen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Der Empfänger muss bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, können steigen oder fallen. Wenn ein Finanzinstrument eine andere Basiswährung hat als die des Investors, können die Wechselkurse den Preis oder Wert oder die eventuellen Erträge der Finanzinstrumente nachteilig beeinflussen. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von GSLP darf/dürfen diese Unterlage oder Teile davon nicht kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden.