

Der BRW-Infobrief.

01/2017



Braunschweig, 04. Januar 2017

Sehr geehrte Geschäftspartner,

das Börsenjahr 2016 endete, wie es begann: Mit einem Paukenschlag!

Kaum jemand hatte im Vorfeld (ernsthaft) mit der Wahl Donald Trumps zum künftigen Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika gerechnet, doch die Bürger der USA haben entschieden: Am 20. Januar 2017 wird "The Donald" offiziell in sein neues Amt eingeführt und zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika ernannt werden.

Die Trump-Wahl erwischte nicht nur die meisten Meinungsforscher auf dem falschen Fuß, auch zahlreiche Marktteilnehmer zeigten sich überrascht. Abzulesen u. a. am S&P 500, der das Jahr 2016 mit einem Plus von 9,5% beendete. 7,5% dieser 9,5% wurden nach dem 04.11. erwirtschaftet und standen somit in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit der Trump-Wahl. Ein ähnliches Bild zeigte sich auch bei den meisten anderen Indizes:¹

Index	Entwicklung im Kalenderjahr 2016	Entwicklung vom 01.01.16 bis 04.11.16	Entwicklung vom 04.11.16 bis 30.12.16
MSCI World (Net TR in EUR)	10,7%	-0,7%	11,4%
MSCI Europe (Net TR in EUR)	2,6%	-7,0%	9,6%
DAX	6,9%	-4,5%	11,4%
MDAX	6,8%	-1,7%	8,5%
TecDAX	-1,0%	-7,6%	6,6%
SDAX	4,6%	-1,0%	5,6%
MSCI Japan Net (TR in EUR)	7,2%	1,6%	5,6%

Aktienanleger, welche im Jahr 2016 auf steigende Kurse gesetzt hatten, sollten folglich der Wahl Donald Trumps nicht allzu kritisch gegenüberstehen.

Des einen Freud ist des anderen Leid

Grund zum Klagen hätten allenfalls Rentenanleger, denn am Markt für US-amerikanische Zinspapiere ereignete sich im letzten Jahr Historisches: Nie zuvor in der dokumentierten Geschichte (ca. 55 Jahre) sind die Zinsen für 10-jährige US-amerikanische Staatsanleihen in so kurzer Zeit (163 Tage) so stark gestiegen, wie in der zweiten Jahreshälfte 2016. Wie schon im Aktienbereich ereignete sich ein Großteil dieses

¹ Quelle: vwd portfolio manager 5.30.8

Der BRW-Infobrief.

01/2017



Anstiegs zudem nach dem 04. November. Damit übertraf diese Entwicklung sogar den „Bernanke-Schock“ aus dem Jahr 2013 sowie die abklingenden Effekte der Finanzkrise aus den Jahren 2008 und 2009.²

Datum	06.07.2016	29.12.2008	02.05.2013
Zinssatz 10-Jahres US-Staatsanleihen	1,3465%	2,0761%	1,6450%
Datum	16.12.2016	10.06.2009	10.09.2013
Zinssatz 10-Jahres US-Staatsanleihen	2,589%	3,902%	2,947%
Relativer Zinsanstieg	92,3%	87,9%	79,6%
Dauer in Tagen	163	163	131
Hauptgrund der Bewegung	Donald Trump	Weltwirtschaftskrise	Ben Bernanke

Die Vehemenz dieser Entwicklung mag für all jene eine Warnung sein, welche - insbesondere im EUR-Raum - weiterhin auf fallende Zinsen setzen. Denn auch im deutschen Rentenmarkt ereignete sich im Jahr 2016 Bemerkenswertes: Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland sanken die Renditen für 10-jährige deutsche Bundesanleihen auf Werte kleiner 0%. Mario Draghi sei Dank verlief der anschließende Zinsanstieg zudem – in absoluten Zahlen – deutlich gemäßiger als in den USA, was aus unserer Sicht jedoch kaum von Dauer sein wird. Die Höhe des möglichen (wir meinen wahrscheinlichen) Korrekturpotentials verdeutlicht die folgende Grafik:³



Das von uns geschätzte - **jederzeit mögliche** - Korrekturpotential bei deutschen 10-Jahresrenditen liegt folglich bei Werten zwischen 0,9% und 1,8%, was Kursrückgängen von 9 bis 18% entspricht. Hier weiterhin auf Schützenhilfe von Seiten der EZB zu setzen, kann zudem ähnlich böse enden wie im Jahr 2013, als Ben

² Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

³ Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Der BRW-Infobrief.

01/2017



Bernanke, früher als von den Meisten erwartet, ein schrittweises Auslaufen der geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen andeutete. Chance/Risiko dieser Anlageform stehen deswegen für uns nach wie vor in keinem guten Verhältnis.

Was das Börsenjahr 2016 sonst noch zu bieten hatte

Auch wenn über das Börsenjahr 2016 schon vieles gesagt wurde, blieb ein Punkt doch bisher unerwähnt: Das Ende der weltweiten Aktienhausse!

Manche werden sich jetzt verduzt die Augen reiben, doch genau am 09. Februar 2016 war es soweit: Der MSCI World Index beendete den Tag mit 137,27 Punkten. Damit lag das Minus ggü. seinem vormaligen Höchststand aus April 2015 bei mehr als 20%, was gemäß offizieller Lesart das Ende einer Hausse bedeutet. Doch auch die anschließende Baisse, welche - wie wir heute wissen - bereits im April 2015 begonnen hatte, endete frühzeitig, genau am 11. Februar 2016, mit Erreichung des Zyklustiefs - bis dahin lag der Rückgang bei 23%. Wohlgermerkt gilt dies nur für global denkende EUR-Anleger. Für DAX-Anleger endete die seit September 2011 andauernden Hausse bereits am 24. August 2015.

Um es auf die Spitze zu treiben sei noch erwähnt, dass die vorstehenden Aussagen für US-amerikanische Anleger keine Relevanz haben. Denn weder der S&P 500 noch der MSCI World, gerechnet in US-Dollar, korrigierten um die benötigten 20%, wobei der MSCI World mit einem zwischenzeitlichen Minus von 18,9% die magische 20%-Marke nur knapp verfehlte. So bleibt die Möglichkeit für USD-Anleger, dass sich die seit März 2009 andauernde Hausse zur längsten der Geschichte entwickelt, nach wie vor bestehen.

Solche Betrachtungen helfen natürlich kaum dabei, aktuelle Entwicklungen in den historischen Kontext einzuordnen und Schlussfolgerungen für eine als wahrscheinlich angenommene Zukunft zu ziehen. Besser geeignet erscheint uns dafür die Auswertung der vierten Seite, welche wir bereits in ähnlicher Weise im ersten Infobrief des Jahres 2015 gezeigt haben und die von uns regelmäßig aktualisiert wird:

Der BRW-Infobrief.

01/2017



Lfd. Nr.	Zeitraum (Tief bis Tief)		Anstieg		Rückgang		Wiederreichung Höchststand Jahre	Empfindungs- Intensität
	von	bis	Dauer in Tagen	Ausmaß	Dauer in Tagen	Ausmaß		
1	23.11.1971	03.10.1974	415	33%	630	-48%	7,51	8
2	15.10.1999	09.10.2002	161	22%	929	-49%	7,18	
3	11.03.2003	09.03.2009	1673	95%	517	-57%	5,47	
4	05.03.1968	26.05.1970	269	24%	543	-36%	3,27	7
5	24.07.1984	04.12.1987	1127	128%	101	-34%	1,92	6
6	27.03.1980	12.08.1982	246	43%	622	-27%	1,93	
7	25.10.1960	26.06.1962	413	39%	196	-28%	1,72	5
8	16.09.1975	06.03.1978	371	31%	531	-19,4%	2,90	
9	28.05.1956	22.10.1957	67	13%	445	-21%	2,14	
10	28.06.1965	07.10.1966	226	15%	240	-22%	1,23	4
11	02.07.2010	03.10.2011	301	33%	157	-19,4%	0,82	
12	30.01.1990	11.10.1990	167	14%	87	-19,9%	0,58	3
13	22.10.1957	25.10.1960	650	56%	449	-14%	1,49	
14	17.07.1950	14.09.1953	903	60%	252	-15%	1,18	
15	12.08.1982	24.07.1984	424	69%	288	-14%	1,28	
16	01.06.2012	11.02.2016	1084	67%	266	-14%	1,14	2
17	27.10.1997	31.08.1998	263	35%	45	-19%	0,35	
18	07.11.1979	27.03.1980	98	19%	43	-17%	0,42	1
19	09.03.2009	02.07.2010	410	80%	70	-16%	0,53	
20	06.03.1978	14.11.1978	190	23%	63	-14%	0,92	1
21	26.05.1970	23.11.1971	337	51%	209	-14%	0,77	
22	09.10.2002	11.03.2003	49	21%	104	-15%	0,45	
23	06.12.1974	16.09.1975	221	47%	63	-14%	0,50	
24	03.01.1950	17.07.1950	160	16%	35	-14%	0,28	
25	03.10.1974	06.12.1974	35	21%	29	-14%	0,22	
26	31.08.1998	15.10.1999	319	48%	91	-12%	0,34	
27	26.06.1962	23.10.1962	57	14%	62	-11%	0,23	
28	11.04.1997	27.10.1997	179	33%	20	-11%	0,16	
29	14.09.1953	11.10.1955	739	101%	18	-11%	0,14	
30	04.12.1987	30.01.1990	675	61%	113	-10%	0,64	
31	07.10.1966	05.03.1968	353	33%	162	-10%	0,59	
32	25.11.2011	01.06.2012	129	22%	60	-10%	0,43	
33	23.10.1962	28.06.1965	933	69%	46	-10%	0,38	
34	14.11.1978	07.11.1979	325	20%	33	-10%	0,30	
35	11.10.1955	28.05.1956	169	20%	61	-10%	0,30	
36	11.10.1990	11.04.1997	2322	176%	52	-10%	0,21	
37	03.10.2011	25.11.2011	25	17%	28	-10%	0,20	
38	11.02.2016	heute	306	22%				
Durchschnitt			442	45%	207	-19%	1,35	
Median			304	33%	101	-14%	0,59	

In der Spalte „Rückgang/Ausmaß“ in roter Farbe hervorgehoben sind jene Rückgänge, welche nach offizieller Lesart als Baisse gewertet worden. Der aktuelle Zyklus, welcher mit dem Tiefststand aus Februar 2016 seinen Anfang nahm, ist als laufende Nummer 38 gekennzeichnet, der vorangegangene, welcher mit dem Februar-Tief sein Ende fand, als laufende Nummer 16.

Die Aufschwungphase des nunmehr abgeschlossenen Zyklus (laufende Nummer 16) dauerte mehr als 1.000 Tage, was sowohl die durchschnittliche Länge als auch den Median von Aufschwüngen deutlich überstieg. Gleiches gilt für den prozentualen Wertzuwachs. Die Länge des anschließenden Rückgangs entsprach in etwa dem Durchschnitt, lag jedoch deutlich oberhalb des Median; in Bezug auf die Höhe der Korrektur entsprach der Rückgang dem Median. Insgesamt hatte der Zyklus somit eine Intensität, welche durchaus dem der laufenden Nummern elf und zwölf gleichzusetzen ist, wenn auch in leicht abgeschwächter Weise.

Der BRW-Infobrief.

01/2017



Letztgenannter war zudem stark genug, um auch offiziell als Baisse anerkannt zu werden. Das zweite Halbjahr 2015 und erste Halbjahr 2016 hatten es damit durchaus in sich.

Was die kommenden Jahre wahrscheinlich für uns bereithalten

Der Blick in die Zukunft ist – wie immer – von Unsicherheit begleitet. Die folgenden Szenarien stellen folglich nur einige mögliche von zahlreichen denkbaren Entwicklungen dar.

Glaut man der derzeitigen Marktmeinung, scheint Donald Trump viel mehr Segen als Fluch zu sein. Als Begründung wird vielfach auf die darbende US-Infrastruktur verwiesen, welche mit Milliarden oder gar Billionen geliehenen US-Dollars auf Vordermann gebracht werden soll, was in gleichem Maße zinserhöhend wirken könnte, wie die angedachten Steuersenkungen. Auch klingt der Tonfall des künftigen US-Präsidenten ggü. Russland gemäßiger als der Barack Obamas, was dem Frieden in der Welt durchaus zugutekommen könnte.

Allerdings wird das erwartet höhere Maß an Protektionismus wohl kaum zu größerem Wohlstand führen, in gleicher Weise versprechen nicht alle Infrastrukturmaßnahmen Positives (Mexiko kann sicherlich ein Lied hiervon singen). Wie die letzten Twitter-Nachrichten gezeigt haben, könnte des Russen Freud zudem des Chinesen Leid werden, was dem Frieden in der Welt sicherlich nicht förderlich wäre.

Die Fragen, welche bereits vor der Trump-Wahl bestanden, sind folglich keineswegs verschwunden. Dennoch hat sich der Markt final dazu entschlossen, Trump als Republikaner zu preisen, was die Entwicklungen der vergangenen Wochen erklärt. Folgt man dem historischen Muster solcher Republikaner-Wahlen, wäre für die kommenden Monate eine Fortsetzung dieses Aufwärtstrends (an den Aktienmärkten) bzw. Abwärtstrends (für die Kurse von US-amerikanische Zinspapieren) wahrscheinlich. Spätestens nach den ersten 100 Tagen sollte die Luft jedoch dünner werden und erkannt werden, dass auch "The Donald" lediglich ein weiterer Präsident ist, der Politik nicht wahllos gestalten kann, sondern ggü. dem Kongress rechenschaftspflichtig ist. *Checks and Balances*⁴ hat in den vergangenen 227 Jahren überwiegend gut funktioniert, wir haben keinen Zweifel, dass das auch in den kommenden vier Jahren gelten wird. Der anfänglichen Euphorie sollte deswegen alsbald ein normales Maß an Realismus folgen, was das Jahr 2017 zu einem eher durchschnittlichen Aktienjahr werden lassen würde.

Abweichend von unserem Basisszenario hat das Jahr 2017 jedoch durchaus das Potential, als ein gutes seinen Platz in den Geschichtsbüchern zu finden. Voraussetzung hierfür wären aus unserer Sicht massive fiskalpolitische Impulse, welche - ausgehend von den USA - auch in anderen Teilen der Welt Nachahmung

⁴ Das System der Gewaltenteilung, wie es sie in demokratischen Systemen gibt, wird in den USA als Checks and Balances bezeichnet, also als Überprüfungen und Ausgleiche. Dieses System hält das föderale demokratische System der USA aufrecht. Es sorgt dafür, dass kein Arm der Gewaltenteilung zu stark wird und dass politische Entwicklungen nie nur von Einzelpersonen oder einer einzelnen Gruppe gesteuert werden können. (http://www.americanet.de/html/politisches_system_checks_and.html)

Der BRW-Infobrief.

01/2017



fänden, und das Wirtschaftswachstum kurzfristig deutlich über das langfristige Potentialwachstum hinaus anheben würden. Eine solche Entwicklung würde vermutlich kurzfristig von den Aktienmärkten als Segen (und den Rentenmärkten als Fluch) wahrgenommen und entsprechend gepreist werden. Dieser Entwicklung folgend wäre zudem in den Jahren 2019 ff. eher Zurückhaltung angezeigt, da rezessive Tendenzen dann vermutlich auch in den USA (endlich) eine der längsten Börsenhäussen der Geschichte beenden und damit die fruchtbare Saat für künftige Börsenaufschwünge legen würden!

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse





BRW – die Vermögensarchitekten.

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG
 Wilhelmitorwall 31
 38118 Braunschweig

Telefon +49 531 24339 0
 Telefax +49 531 24339 40
 info@brw-ag.de
 www.brw-ag.de

p.h.G.: BRW Beteiligungs AG
 Geschäftsleiter:
 Kerstin Borchardt
 Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig
 Amtsgericht Braunschweig
 HRA 200697
 Steuer-Nr. 14/213/40027
 Ust-ID Nr. DE815039950

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.