

institutional-money.com vom 15.12.2016

<http://www.institutional-money.com/news/maerkte/headline/spaengler-ia-hw-129669/>

15.12.2016 | Märkte

## 2017: Ein Jahr für Schlaglöcher und Ausweichmanöver

Spängler IQAM Invest identifiziert für 2017 eine Vielzahl an potenziellen Schlaglöchern, und hat für seine großteils institutionelle Kundschaft eine Szenarien-Matrix entworfen. Die gute Nachricht lautet: Die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt eines positiven Ausgangs liegt bei immerhin 60 Prozent.



Die ideale Allokation für 2017? Aus institutioneller Sicht und unter der Prämisse, dass das Risiko best möglich optimiert werden soll, läuft sie für Spängler IQAM Invest auf einen Volumensanteil der reinen Aktienfonds an den Gesamt-AuM von 7,65 Prozent hinaus. Das könnte sich im kommenden Jahr wohl ändern ...

## Konsumentenvertrauensindex

Relative Abweichung vom 10-Jahres-Mittel



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 12.12.2016



1

2

3

4

5

6

7

8

9

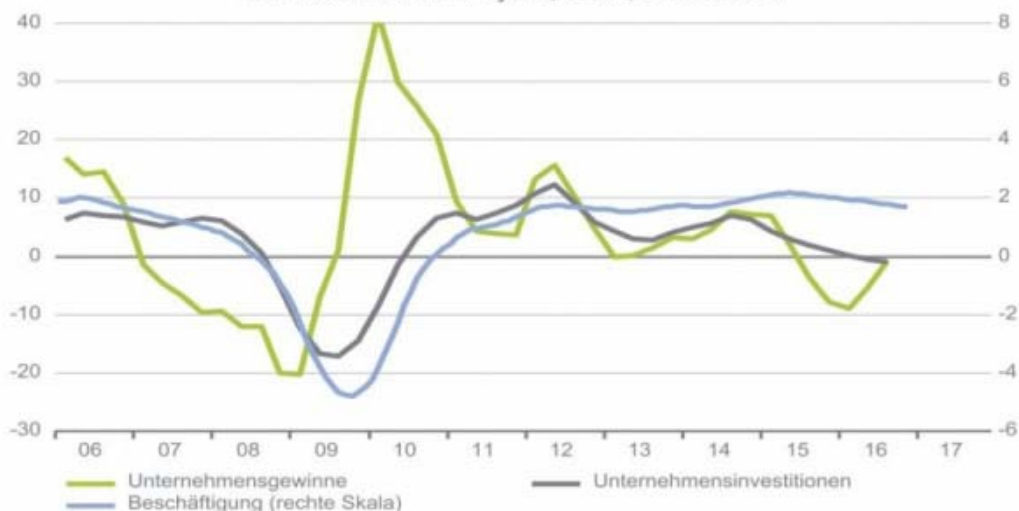
SPANGLER  
IQAM invest



Prinzipiell zeigt man sich nicht unoptimistisch. Das liegt zum einen an einem relativ stark performenden **Konsumentenvertrauensindex**, der vor allem in den USA wieder nach oben zeigt. Die Staaten also einmal mehr als treibende Kraft.

## Unternehmensgewinne, Investitionen und Beschäftigung

Wachstum zum Vorjahr, USA, 2006-2016



Quelle: Thomson Reuters Datastream



1

2

3

4

5

6

7

8

9

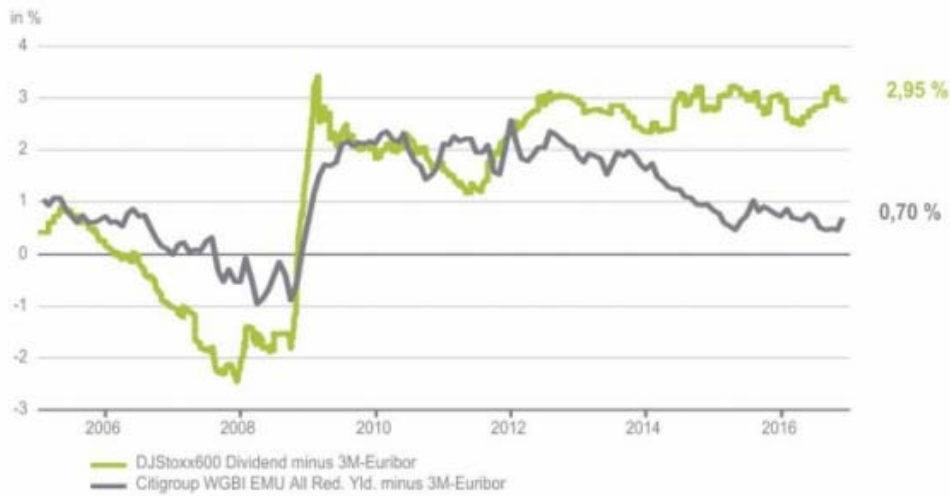
SPANGLER  
IQAM invest



Besonder hervorzuheben an diesem Chart ist das Anklopfen der **Unternehmensgewinne** an der Null-Linie. Die Gewinnrezession geht also zu Ende. Das führt zu einem verstärkt positiven Sentiment Richtung Aktie.

## Relative Bewertung von Aktienanlagen ist weiterhin attraktiv

### Dividenden- vs. Staatsanleihenrendite Europa



Segementiert man an dieser Stelle weiter und behält im Hinterkopf, dass sich der Anleihenmarkt derzeit als problematisch darstellt, bleibt der Ausweg Richtung anleihenähnlicher Assets. Dazu zählen zu allererst natürlich **Dividendenpapiere**, die nach wie vor eine attraktive Rendite abwerfen.

### Erwartete Realrendite Deutschland 10Y



Quelle: Thomson Reuters Databroom

Stand: 09.12.2016

Die schwierige Situation im Anleihen-Segment lässt sich besonders eindrücklich am deutschen **Rendite**-Chart festmachen. Das Spängler-Team rund um Co-Geschäftsführer Markus Ploner definiert eine solche Ausgangsposition dann britisch untertrieben als "nicht so interessant".

### TRUMP LIGHT

- Moderate Programme in den USA
- Stabile Entwicklung in China und der Eurozone
- Kerninflationen bleiben unter den Zielen der Notenbanken

### EUROPAKRISE KEHRT ZURÜCK

- Finanzmärkte zweifeln Zusammenhalt der Eurozone an
- Risikoaversion steigt deutlich
- Notenbanken stützen die Finanzmärkte

### PROTEKTIONISMUS

- Handelspolitische Spannungen eskalieren
- Welthandel geht deutlich zurück
- Importpreise steigen deutlich an
- Konsumnachfrage geht zurück

### INVESTITIONSSCHUB

- Fiskalpolitiken werden in expansiver
- Unternehmensinvestitionen wachsen wieder kräftig
- Realzinssätze werden positiv
- Kerninflationen steigen an



Vor diesem markttechnischen Hintergrund sind politische und makroökonomische **Szenarien** zu analysieren. CIO Thomas Steinberger identifiziert zwei positive Rahmenbedingungen: "Trump light" und "Investitionsschub".

### TRUMP LIGHT

Staatsanleihen EUR	-
Aktien USA	+
Aktien EU	0
Aktien EM	+
Corporate Bonds	0
EM Bonds	+
Rohstoffindex in USD	+
EURUSD	0

### EUROPAKRISE KEHRT ZURÜCK

Staatsanleihen EUR	-
Aktien USA	-
Aktien EU	--
Aktien EM	-
Corporate Bonds	-
EM Bonds	0
Rohstoffindex in USD	+
EURUSD	++

### PROTEKTIONISMUS

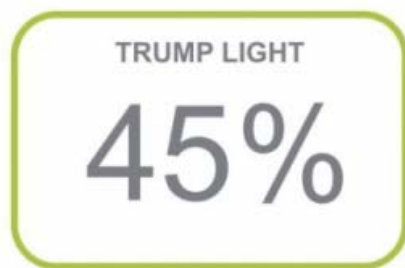
Staatsanleihen EUR	-
Aktien USA	0
Aktien EU	0
Aktien EM	-
Corporate Bonds	0
EM Bonds	-
Rohstoffindex in USD	-
EURUSD	+

### INVESTITIONSSCHUB

Staatsanleihen EUR	--
Aktien USA	++
Aktien EU	+
Aktien EM	+
Corporate Bonds	-
EM Bonds	0
Rohstoffindex in USD	++
EURUSD	0

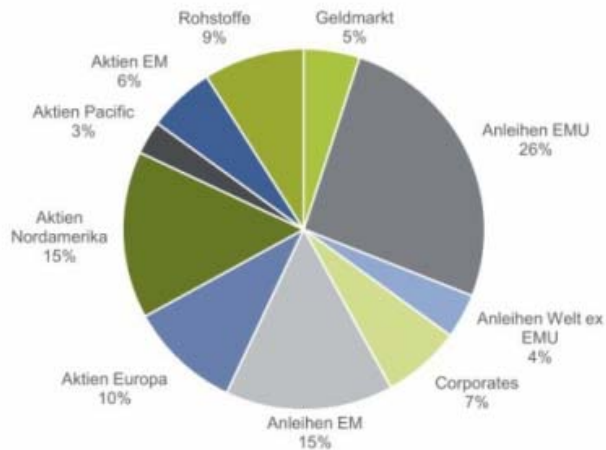


Die Auswirkungen der Szenarien haben entsprechende **Auswirkungen** auf die Märkte. Ein Vorzeichen kommt dabei einer Standardabweichung gleich, zwei Vorzeichen 1,5, eine null bedeutet "neutral". Besonders anfällig für politische Ausschläge in die eine oder andere Richtung sind also: der Währungsmarkt, US-Aktien und Rohstoffe.



Stellt sich die Frage nach der **Eintrittswahrscheinlichkeit**. Hier zeigt sich Spängler bemerkenswert offen – was wiederum vertrauenseinflößend wirkt. Denn im Gegensatz zu den Prognosen aus dem Vorjahr, liegt die Wahrscheinlichkeit für das noch am sichersten eintretende Szenario bei gerade einmal 45 Prozent. Vor einem Jahr lag der Höchstwert bei 60 Prozent. Immerhin: Zählt man die beiden Positiv-Umfelder zusammen, kommt man auf deutlich über 50 Prozent. Das nennt man dann "vorsichtig optimistisch" ...

## Strategisches Total Return Portfolio 2017



1

2

3

4

5

6

7

8

9

SPANGLER



Letzten Endes führt das für Josef Zechner, Mitglied der wissenschaftlichen Leitung, zu folgendem **Allokations-Vorschlag**: „Die Assetklasse Aktien sollte im Jahr 2017 mit Fokus auf US-Aktien moderat übergewichtet werden. Auch Emerging Market-Aktien können leicht übergewichtet werden. Aktien sind relativ zu anderen Veranlagungen attraktiv. Steigen die Bewertungsniveaus weiter oder erhöht sich die Wahrscheinlichkeit der Risikoszenarien, sollten Exposures reduziert werden.“ Das Ertragspotenzial im Anleihenbereich bleibt für Spängler weiterhin stark limitiert, positive reale Erträge erfordern daher hohe Risikotragfähigkeit und lange Planungshorizonte. „Steigende Zinsen könnten 2017 zu Verlusten bei ausfallsicheren Anleihen führen. Die Euro-Zinskurven werden sich voraussichtlich weiter versteilern. Ein rascher Ausstieg der EZB aus dem APP oder stark steigende Zinsen in den USA könnten zu signifikanten Verlusten führen“, meint Zechner. Eine Untergewichtung von Unternehmensanleihen und eine moderate Übergewichtung von Emerging Markets-Anleihen erscheint folglich sinnvoll.

Führt man sich dieser Tage Markprognosen für 2017 zu Gemüte, kann man sich des Gefühls nicht erwehren, dass Analysten und Managern die Überraschungen des noch laufenden Jahres gehörig in den Knochen stecken.

Auch bei Spängler IQAM Invest gibt man sich relativ vorsichtig. In einer Matrix, die die Eintrittswahrscheinlichkeit einzelner Szenarien, aufschlüsselt kommt die wahrscheinlichste Annahme auf gerade einmal 40 Prozent. Immerhin: Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu positiven Rahmenbedingungen kommt, steht 60:40.

Welche Einzelannahmen Spängler trifft und welche Implikationen das für die Asset Allocation hat, finden Sie am besten heraus, indem Sie sich **durch Bildergalerie weiter oben klicken**. (hw)