

Unser Standpunkt
31. Dezember 2015

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2015

- | | | |
|----|-----------------------------------|---|
| 7 | Paranoia | Die Angst vor steigenden Zinsen |
| 8 | Die EZB gibt noch mehr Gas | Herr Draghi intensiviert die Stimulierung |
| 11 | Das Allerheilmittel der Gegenwart | Europa will umverteilen |
| 12 | Zückerchen, die bitter werden | Der fragwürdige Ausschüttungs-Boom |
| 14 | A propos zyklische Rezession | Was sagen uns die Börsen? |
| 15 | Und was kommt jetzt? | Die kurzfristigen Aussichten |

Burgauer Huser Aman & Partner AG
Vermögensverwaltung und Finanzberatung
Stockerstrasse 14
8002 Zürich
Briefadresse:
Postfach, CH-8027 Zürich
Telefon +41(0)44 206 22 33
Telefax +41(0)44 206 22 44
info@bhapartners.ch
www.bhapartners.ch

Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2015 - 31. Dezember 2015		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	-	1.84%	+	9.27%
Deutschland	DAX Xetra	-	1.58%	+	9.56%
Frankreich	CAC 40	-	1.97%	+	8.53%
Grossbritannien	FTSE 100	-	9.57%	+	0.11%
Schweden	OMX Stockholm 30	-	9.09%	+	1.20%
Europa	STOXX 50	-	6.20%	+	3.85%
USA	S&P 500	-	0.15%	+	10.55%
Japan	Nikkei	+	8.13%	+	20.37%
India	Sensex	-	8.81%	+	0.96%
China	Enterprise Index	-	18.88%	-	10.19%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	-	2.17%	+	8.30%
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	2.96%	+	2.20%
Index ausgewogenes Mandat*		+	0.40%	+	5.25%

B) über fünf Jahre		in CHF		in Euro	
Schweiz	SMI	+	37.01%	+	57.61%
Deutschland	DAX Xetra	+	35.07%	+	55.38%
Frankreich	CAC 40	+	6.06%	+	21.87%
Grossbritannien	FTSE 100	+	7.03%	+	22.99%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	6.16%	+	22.12%
Europa	STOXX 50	+	1.82%	+	17.00%
USA	S&P 500	+	73.97%	+	99.91%
Japan	Nikkei	+	33.26%	+	53.29%
India	Sensex	-	7.99%	+	5.73%
China	Enterprise Index	-	18.28%	-	6.10%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	39.05%	+	59.78%
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	14.76%	+	33.99%
Index ausgewogenes Mandat*		+	26.90%	+	46.89%

*50% Effas Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)

50% Morgan Stanley Welt Aktienindex

PARANOIA

Die Angst vor steigenden Zinsen

Seit über einem Jahr sind die Finanzmärkte nur noch von einer einzigen Frage überschattet: Dem Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung seitens des U.S. Fed. In Anbetracht der beeindruckenden Wirtschaftserholung, die die Amerikaner seit dem Absturz im Jahre 2008 hingelegt haben und nicht zuletzt der tiefen Arbeitslosenrate wegen, welche man in New York immer wieder als kardinale Voraussetzung für eine Zinswende propagiert hatte, sei es erlaubt zu fragen, warum denn das Fed die winzige, im Raum stehende Zinserhöhung von ¼% immer wieder hinausgezögert hat. Als Teufels Advokat erlauben wir uns die Vermutung in den Raum zu stellen, dass Wallstreet alles in Bewegung setzt, um das für deren Interessen wunderbare Umfeld der Nullzins-Politik so lange wie irgendwie möglich am Leben zu erhalten. Wussten Sie, dass momentan vier (!) der sieben Mitglieder des Board of Governors des Federal Reserve Boards ehemalige Goldman Sachs Kader sind? Ist das nicht ein klein bisschen "speziell"? Liegt da nicht eine unscheinbare, unschuldige Vermutung im Raum, dass die Interessen dieses mächtigen Geldinstituts vielleicht ab und zu mindestens so stark berücksichtigt werden könnten wie die Interessen des Landes? *Konspirative Unterstellung!* werden Sie nun wohl denken. Vielleicht. Vielleicht aber auch nicht. Die Tentakel der Goldmänner reichen bis weit in die Politik hinein. – Doch schweifen wir nicht ab. Fakt ist, dass eine moderate Erhöhung der U.S. Zinsen längst überfällig ist. Sobald es jedoch mehr oder weniger als beschlossene Sache galt, dass das Fed im Herbst 2015 ein diesbezügliches Zwergschrittchen vollziehen würde, sackten die internationalen Märkte prompt ab. Doch dann lavierte die Fed-Führung erneut, brachte diese und jene fadenscheinige Argumentation daher, dass man keine Gefahr laufen wolle, die Wirtschaft voreilig abzuwürgen, und der Entscheid wurde erneut vertagt. Der Börsenkater verschwand prompt und die Märkte lachten wieder.

Zum Zeitpunkt des Verfassens dieser Zeilen wussten wir noch nicht mit Bestimmtheit, ob das Fed anlässlich ihrer Dezember-Sitzung die so lange erwartete Zinserhöhung endlich vollziehen würde, doch wir gingen davon aus, dass dies zutreffen würde, was durch die Erstarkung des U.S. Dollars im Laufe der vergangenen Wochen ganz klar antizipiert wurde. Wenn eine Grippewelle ansteht, ist es am besten, man spricht täglich darüber und wenn man dann schliesslich vom Fieber heimgesucht wird, findet man das fast normal. Genauso verhält es sich mit den Zinsen. Die Welt wurde zwischenzeitlich derart lange vom lauernden Gespenst einer minimalen

U.S. Zinserhöhung von ¼% auf ½% gewarnt, dass der Vollzug schliesslich mit Erleichterung zur Kenntnis genommen wird. So. Endlich Ruhe. Die nächste Runde steht ja wohl nicht gleich an. Effektiv denken wir, dass der Ausbruch der Grippe (die winzige Zinserhöhung) die Aktienbörsen beim effektiven Vollzug kalt lassen wird, die Zinsängste verflachen werden und ein fröhlicher Januar ins Land ziehen wird. So weit so gut, also. Doch ob die Zentralbanker der restlichen Welt auch bald zur Raison kommen?

DIE EZB GIBT NOCH MEHR GAS

Herr Draghi intensiviert die Stimulierung

Der Chef der europäischen Zentralbank hat vor kurzem signalisiert, dass er den Aufkauf von Obligationen und Schuldpapieren weiter forcieren will, um dem alten Kontinent zusätzliche Stimulierung zu verpassen, obwohl es zwischenzeitlich schwierig geworden ist, diese Papiere im Markt überhaupt noch aufzutreiben. Die Renditen dieser Instrumente sind auf quasi nichts zusammengesackt, die Pensionskassen jammern über Null-Erträge und den Bürgern wird langsam aber sicher jegliches Recht auf Einkommen entzogen.

Wir riskieren uns zu wiederholen, wenn wir erneut laut und klar sagen, dass wir das nun jahrelang vollzogene Quantitative Easing mit Nullzins-Politik als Schlag ins Wasser betrachten. Immer und immer wieder behaupten die Herren Notenbanker, dass ihr Rezept der einzige Weg zur Deflationsvermeidung sei und dass die Nullzins-Politik früher oder später (wohl letzteres) zum Ziel der erhofften Inflation von 2% führe, welche dann – so predigt man – den Konsum nachhaltig belebe. Doch was passiert in Tat und Wahrheit? Die Deflation wird geschürt durch die verirrten Sinne der Theoretiker. Schauen Sie beispielsweise die Weltmarktpreise der Rohwaren an, trotz sieben Jahren Hyper-Stimulierung. Es ist nicht nur der Ölpreis, der sich fast gedrittelt hat. Wo man auch hinschaut, sind die Rohwarenpreise abgesackt. Nicht eben ein Vorläufer von Inflation! Die stetige Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (entspricht einem Fehlen eines Kredit-Multiplikators) ist ganz einfach deflationär, ob man das wahrhaben will oder nicht. Die immer weiter führende Monetisierung von Staatsschulden (Hallo, Herr Draghi!) ist ein grosses Wagnis, ganz

abgesehen davon, dass den Bürgern nachgerade jegliches Spareinkommen vorenthalten wird. Und gleichwohl besagen die Theoriebücher den Erfindern des Quantitativen Easing, dass die fragwürdige Operation der Zentralbanken den Konsum stimuliere.

Am wildesten geht es bezüglich monetärer Stimulierung in Japan zu und her. Da wird das Staatsdefizit durch die Zentralbank finanziert, indem mehr als der doppelte Betrag der neu emittierten Staatsanleihen durch die Bank of Japan am Markt mittels Notenpresse aufgekauft wird. Die Theorie besagt, dass dies inflationär wirke. Tut es aber nicht. Das Umfeld Nippons bleibt anhaltend deflationär!

Es gibt nur einen einzigen Sektor, dem die Nullzins-Politik (das Quantitative Easing) gut bekommen ist: den Vermögenspreisen nämlich. Die wohlhabende Bevölkerungsschicht hat ihr Vermögen laufend erhöht, indem mit ultrabilligem Geld weitere Aktiven aufgekauft wurden. Immobilien wurden spottbillig belehnt und neue Objekte dazugekauft. Schauen Sie sich einmal die Immobilienpreise Londons oder New Yorks an. Herr und Frau Normalbürger können in dieser Liga ganz bestimmt nicht mitspielen. Nur die Wohlhabendsten dieser Welt sind da engagiert und lachen sich ins Fäustchen, dass man heutzutage mit guter Bonität für einen Apfel und ein Ei Fremdkapital nachgeworfen erhält. Doch steigert dies die Inflation, wenn die Reichsten dieser Welt noch wohlhabender werden? Essen diese glücklichen Menschen dann zwei Steaks anstatt einem oder gehen sie gleichzeitig an zwei Orten in die Ferien? Natürlich ist diese Frage unsinnig und legt dar, dass die einzige Bevölkerungsschicht, die von der Nullzins-Politik massiv profitiert hat, quasi nichts zu zusätzlicher Konsumnachfrage beitragen kann.

Auch sinken die Netto-Zinsmargen der Banken (haben wir Mitleid mit dieser Gilde...), was die Kreditvergabe mindert. Am Scheusslichsten sieht es jedoch für die Vorsorge der Bürger aus. Unsere Pensionskassen investieren munter in langfristigen Obligationen, die nichts oder gar negativ rentieren. Das müsse halt sein. Man sei gezwungen, die anvertrauten Gelder kongruent mit den eigenen Zahlungsverpflichtungen anzulegen. Nach uns die Sintflut – und verarmende Rentner. Denkt bei der Verfechtung der Nullzins-Politik überhaupt jemand an unsere jungen Mitbürger, die heute unsere Renten finanzieren und deren eigenen Vorsorgegelder zum Nulltarif “angelegt” werden? Gesellschaftspolitisch ist es unserer Meinung nach ein Verbrechen, Vorsorgegelder mutwillig in Staatsobligationen anzulegen, die einen jährlich wiederkehrenden Verlust garantieren. Stimulierend wirkt das kaum, denken Sie nicht auch?

Fazit: je schneller die Nullzins-Politik auf dem Abfallhaufen der ökonomischen Missgriffe landet, desto besser. Und desto zuträglicher für ein gesundes Umfeld. Ein Blick auf die Bilanzen unserer führenden

Zentralbanken genügt, um jedem einigermaßen mit gesundem Menschenverstand ausgestatteten Betrachter klar zu machen, dass die allzu lange befolgte Stimulierungspolitik einen Unsinn erster Güte darstellt. Am Bedenklichsten steht es mit einem Land, das immer wieder als Musterschüler dargestellt wird. Einem Land von felsenfester Stabilität. Der Schweiz nämlich. Ja, so ist es leider. Die Bilanzsumme der Schweizerischen Nationalbank hat sich zwischen 2006 mehr als versechsfacht und die monetären "Reserven" unserer Titanium-Bank stellen heute sage und schreibe 90% der Wirtschaftsdienstleistung des Landes dar. Echt rekordverdächtig. Und die riesigen Einkommen aus aufgekauften Obligationen und Aktien werden dann zu einem Teil an das Staatsbudget und die Kantone ausgeschüttet. Letztere bauen dann munter Fahrradwege und Verkehrskreisel mit dem geschenkten Monopoly-Geld. Echt wundersam finden wir.

Die Nullzins-Problematik wird auch hinfert der wichtigste Faktor für uns Anleger darstellen. Wir denken, dass in Europa und Japan diese ökonomisch eigentümliche Aera noch nicht abgeschlossen ist. Ganz im Gegenteil. Die Europäische Zentralbank versucht krampfhaft, dem schwachen Süden Europas auf die Beine zu helfen und es ist absehbar, dass Herr Draghi die Zügel nicht anzieht, sondern im neuen Jahr noch massiver schleifen lässt, während das Zugpferd der EU – Deutschland – dezidiert die entgegengesetzte Medizin bräuchte, sprich höhere Zinsen. Die Gemeinschaftswährung des europäischen Wirtschaftsraums entpuppt sich je länger desto klarer als unhaltbar. Der Wechselkurs des Euro wird ganz bestimmt weiterhin instabil und volatil bleiben, ganz unabhängig vom Umstand, dass die Erweiterung des EU-Raums zusätzliche Länder in den Club einbindet, welche dezidiert auf der Nehmerseite stehen. Und nun nimmt man die Beitrittsverhandlungen mit der Türkei wieder auf. Als Gegengeschäft für Flüchtlings-Barrieren. Hallo, Frau Merkel! Wollen Sie sich wirklich mit jemandem wie Herrn Erdogan ins „Polit-Bett“ legen?

DAS ALLERHEILMITTEL DER GEGENWART

Europa will umverteilen

In unserem letzten Standpunkt haben wir das Thema Bargeld angeschnitten – oder besser dessen geplante Abschaffung. Die Nullzins-Politik ist eigentlich als Zwangsmassnahme zum Konsum gedacht, doch zeitigt die Massnahme in den Augen der Politiker bislang zu wenig Erfolg. Vielmehr vernichtet die Nullzins-Politik Unmengen an Sparguthaben, ruiniert unsere Vorsorgeeinrichtungen und kreiert staatliche Fehlanreize, indem dringend nötige Arbeits- und Wirtschaftsreformen in Anbetracht der quasi zinslosen Finanzierungsmöglichkeiten von den lieben Regierungen auf die lange Bank geschoben werden.

Wir befürchten, dass die Pläne der Politik, das Bargeld zu marginalisieren und mittelfristig abzuschaffen, keineswegs schubladisiert sind. Unmöglich! werden unsere geschätzten Leserinnen und Leser in der Schweiz nun einwenden. Doch erinnern Sie sich an unseren Finanzminister Merz, als er vor nicht sehr langer Zeit stolz und selbstbewusst versicherte, dass unser Schweizer Bankgeheimnis nicht verhandelbar sei? Und was trat dann effektiv ein? – Binnen zweier Jahre war das Schweizer Bankgeheimnis geschleift und kurz darauf stimmte man auch dem Automatischen Informationsaustausch (AIA) zu. Seien wir also nicht allzu sicher, dass das Bargeld Bestand hat. Es besteht heute ganz klar der Wunsch der Politik, Negativzinsen von mehreren Prozenten einführen zu können und das geht beim besten Willen nicht, so lange es „erlaubt“ ist, Bargeld zu besitzen. Doch falls letzteres abgeschafft oder auf minimale Summen limitiert wird, hat die Politik plötzlich freie Hand, ein wirklich enteignendes Zinsregime einzuführen und die Konsumenten quasi per Dekret zum Konsum zu zwingen und die persönliche Verschuldung zu intensivieren. Vergessen wir heute eines nicht: Im Einklang mit Keynes Wirtschaftstheorien wurde in der Vergangenheit eine Rezession immer mittels tieferer Zinsen bekämpft. Meist erfolgreich. Doch was stellen wir denn in Gottes Willen in Zukunft an, falls eine zyklische Rezession einsetzt? Das Zinsumfeld steht ja schon auf mehr oder weniger Null. Und wie stimuliert man monetär noch weiter? – Nur mittels Negativ-Zinsen eben! So sicher wie das Amen in der Kirche werden wir in den nächsten Jahren wieder eine zyklische Rezession erleben. Hoffen wir, dass dies erst in mehreren Jahren eintritt. Doch was, wenn der Beginn nächstens ansteht? Dann müssen die Zinsen noch tiefer

in den roten Bereich gedrückt werden durch die Politik. Es besteht gar keine andere Wahl. Und als Begleiterscheinung muss das Bargeld über die Klinge springen und wir werden einer weiteren Freiheit beraubt werden. Denken wir also an die fragwürdige und so gänzlich falsche Voraussage hinsichtlich des Schweizer Bankgeheimnisses. Es kommt heutzutage sehr oft anders als man denkt. Und wenn Sie meinen, dass es katastrophal genug wäre, einer Sparerin oder einem Sparer mehrere Prozente an Negativzinsen abzuknöpfen, dann hat man vielleicht nicht alles bedacht. Der Umverteilungswahn Europas könnte durchaus auch Vermögensabgaben vorsehen, falls die monetäre Stimulierung infolge der Nullzins-Politik erfolglos ist; denn wie soll man einer schwächelnden Wirtschaft auf die Beine helfen ohne konventionelle Mittel der Kreditverbilligung? Die Abschaffung des Bargeldes wäre quasi der letzte Schritt zur gänzlichen Finanztransparenz des Bürgers. Und dahin zielt der Staat. Lesen Sie diese Zeilen erneut in fünf Jahren, ist der Rat des Verfassers.

ZÜCKERCHEN, DIE BITTER WERDEN

Der fragwürdige Ausschüttungs-Boom

Es ist erwiesen, dass nachhaltige Dividendenausschüttungen die Langfristperformance einer Aktie sehr massgeblich beeinflussen; vor allem dann, wenn die Dividenden reinvestiert werden. Es gibt Gesellschaften, die Jahrzehnte lang ihre Dividendenausschüttungen an die Aktionäre ohne Beeinträchtigung der Bilanzqualität erhöhen (zum Beispiel Nestlé, die seit 1959 ihre Dividende nicht mehr kürzte und seit 1996 sogar Jahr für Jahr erhöhte oder Roche, die über ein Vierteljahrhundert eine Dividendensteigerung vorweist. – Die Auflistung könnte beliebig erweitert werden). Ein solches Vorgehen ist nachhaltig und im Interesse der Aktionäre. Weniger nachhaltig jedoch ist das Ausschüttungsgebaren vieler amerikanischer Unternehmen, das sich in letzter Zeit manifestiert. In Anbetracht lächerlich tiefer Kreditkosten verschulden sich viele Firmen in grossem Stil, um dieses Geld flugs in der Form von höheren Dividenden

und Aktienrückkäufen auszugeben. McDonald's beispielsweise – ein anerkannter Blue Chip und Inbegriff des American way of life – hat kürzlich einen solchen Schritt vollzogen, um bis Ende 2016 die Auszahlungskadenz von \$ 10 Milliarden auf das Dreifache (!) zu erhöhen, nota bene inklusive Aktienrückkäufen, wodurch denen der Gewinn pro Aktie automatisch gesteigert werden kann. Zuweilen gibt es Firmen, deren Gewinne rückläufig sind, doch aufgrund zusätzlicher Verschuldung und dem fleissigen Rückkauf eigener Aktien publiziert man stolz einen höheren Gewinn pro ausstehender Aktie, was unvorsichtige Investoren leicht auf dem falschen Fuss erwischen kann. Es versteht sich von selbst, dass die Bilanzqualität von Firmen dieser Art richtiggehend einbricht. McDonald's, zum Beispiel, wird seine Schulden aufgrund des waghalsigen Vorgehens bis 2017 auf 350% des Ebita (Betriebsgewinn vor Abschreibungen und Amortisation) steigern und es ist naheliegend, dass die Kreditwürdigkeit der Gesellschaft abstürzt. Sobald die Zinsen wieder ein einigermaßen normales Niveau erreichen, wird sich diese auf Kurzfristdenken ausgerichtete Politik gewaltig rächen.

2015 wurde hinsichtlich amerikanischer Dividenden- und Aktien-Rückkäufen nicht viel weniger als eine Billion Dollar (1'000'000'000'000) ausgegeben und so die Gesamtausschüttung binnen vier Jahren sage und schreibe verdoppelt – alles Dank der Nullzinspolitik der smarten Zentralbank. Diese wundersamen Geschenke der grössten Firmen der USA an die Anlegerschaft sind nunmehr betraglich grösser geworden als der gesamte freie Cash-Flow. Dass dieser Trend hirnverbrannt ist, muss wohl nicht näher erläutert werden.

Natürlich können es sich gewisse Firmen wie Apple locker leisten, 35 Milliarden Dollar pro Jahr (!) auszuschütten, doch sind dies eher Ausnahmen. Die Hälfte des Jahresgewinns jedoch für Rückkäufe eigener Aktien auszugeben ist unserer Ansicht nach schwachsinnig. Das Geld würde besser in neue Kapazitäten investiert, doch das Kurzfristdenken der Manager verführt dazu, eher den Kurs der eigenen Aktie zu beeinflussen als sich dem Langfristerfolg des Arbeitgebers zu widmen. Nach mir die Sintflut, denkt das Management. Doch vorher soll der Wert der eigenen Optionen steigen! Sieben Jahre Aufschwung hat die U.S. Wirtschaft nun durchlebt und gleichwohl sind heute die Bilanzen in der schlechtesten Verfassung seit zehn Jahren! Irgendwann, und vielleicht in nicht allzu ferner Zukunft wird die Zinsstruktur wieder zu ihrer historischen Norm zurückfinden und spätestens dann werden die waghalsigen Führungskräfte, die zum persönlichen Vorteil Unsummen an Substanz verschleudert haben, zur Rechenschaft gezogen werden. Hoffentlich.

A PROPOS ZYKLISCHE REZESSION

Was sagen uns die Börsen?

Hoffen wir, dass uns im neuen Jahr die oben erwähnte „zyklische Rezession“ verschont. Doch falls man einige führende Börsenstatistiken zu Rate zieht, kraust des Lesers Stirn ein bisschen – es sei denn, man wendet den Blick ab und studiert die Wettertabellen, die in letzter Zeit nur Sonnenschein ankündigten.

In Tat und Wahrheit jedoch gibt es da ein paar vorseilende Aspekte, die vielleicht dazu führen, dass im Jahre 2016 an einigen Börsenplätzen Wolken aufziehen könnten. Verdächtig viele führende Aktienkurse dümpeln nämlich unter dem 200-Tage Durchschnitt. Nicht nur in den USA. Auch in Europa und in unserer geliebten, fast unabhängigen Schweiz. Die Hausse wird laufend von weniger Aktien getragen, wobei in den Vereinigten Staaten die wundersamen Kursgewinne der Technologiewerte den erwähnten Trend kaschieren. Die Breite des Börsentrends ist jedoch keineswegs in beruhigender Verfassung und es scheint uns angezeigt, dass man der gesamtheitlichen Verfassung der Märkte in den nächsten Monaten vermehrte Aufmerksamkeit schenkt. Auch Google hat noch kein Glöckchen erfunden, das uns vor Baissen warnt. Börsentrendwenden kommen unweigerlich unangekündigt und beginnen zahm, leise und stetig. Höchst selten beginnt ein Abschwung mit einem Crash und fast immer hat man Zeit, sich vorzusehen. Nur: im heutigen Umfeld bestehen fast keine Alternativen für uns Anleger ausserhalb des Aktiensektors, es sei denn, man begnüge sich mit minimalsten Renditen auf sehr langfristigen Obligationen, wo jedoch das potentielle Risiko im Falle einer Zinswende sehr markant ist. Seit Menschengedenken war es noch nie (!) so schwierig wie heute, einen Entscheid zu fällen und in Deckung zu gehen. Immer gab es früher Alternativen, das Geld temporär zu parken und bessere Zeiten abzuwarten. Doch hinfort könnten weltweit Negativzinsen lauern auf kurzfristigen Festgeldanlagen, was den Entscheid unsäglich schwierig macht, sein Geld aus Nestlé Aktien und dergleichen abzuziehen.

Wir sind jedoch auf der Hut hinsichtlich der leisen Warnsignale, welche uns die 200 Tage Durchschnitte diverser Börsenzentren liefern. Und beten, dass diese verschwinden mögen, denn die Zentralbanken stünden im Bedarfsfalle mit leerem Munitionsdepot da. Eine Atlantiküberquerung ohne Rettungsboot quasi.

UND WAS KOMMT JETZT?

Die kurzfristigen Aussichten

Für die unmittelbare Zukunft sind wir relativ positiv gestimmt. Erstens wurde die absehbare, erste und minime Zinserhöhung in den USA mittlerweile eskomptiert und ist nunmehr im Markt eingepreist. Zweitens hat Herr Draghi klargemacht, dass er eine weitere Intensivierung der monetären Stimulierung lancieren und zusätzliche Riesenbeträge an Schuldpapieren aufkaufen wird – immer mit der Absicht, die Durchschnittsinflation im EU Raum Richtung Zielgrösse von 2% zu erhöhen, was unserer Meinung nach ein Wunschdenken darstellt. Aber Brüssel fragt uns leider nie nach unserer Einschätzung. Was zählt, sind die Intentionen der Zentralbanker und obwohl die Geldschwemme bislang eher mickrige Resultate hervorgebracht hat (in Japan in unglaublich enttäuschender Manier), wird einfach immer noch mehr stimuliert, während Deutschland, das Zugpferd, eine ganz andere Medizin benötigt. Wie auch immer. Die Märkte sehen unserer Meinung nach das Zinsumfeld weiterhin in positivem Licht und dies ist ausschlaggebend. Ob diese Zuversicht über das erste Quartal 2016 hinausreicht, ist eine andere Frage. Wie schon erwähnt, ist unser Optimismus auf den Start des neuen Jahres ausgerichtet und nicht auf das ganze Jahr 2016, welches es bald neu zu beurteilen gilt. Vergessen wir nicht, dass der Aufwärtstrend der Börsen nunmehr seit geraumer Zeit anhält und über kurz oder lang eine zyklische Korrektur der Wirtschaft ansteht. Ein zur Vorsicht mahnender Trend ist auch die Übernahmemanie, welche im vergangenen Jahr alarmierende Grössenordnungen erreichte. An die 2'000 Milliarden Dollar wurden für Akquisitionen ausgegeben, grosszügig vergeben durch die grosszügigen Banker, die sich die rekordtiefen Zinsen zum eigenen Nutzen versilbern liessen. Wenn Konkurrenten in manischer Kadenz mittels geborgtem Geld übernommen werden, blinkt im Hintergrund immer ein rotes Licht und sollte zur Vorsicht mahnen. Vor allem dann, wenn Übernahmen lediglich dem Zweck dienen, die Steuerbelastung zu optimieren, wie dies heute der Fall ist.

Es zeichnet sich ab, dass sich die Zinsen in Amerika und Europa nächstens gegenläufig entwickeln; gleichwohl jedoch nirgendwo auch nur ein annähernd normalisiertes Zinsniveau vorherrschen wird. Dies spricht kurzfristig weiterhin für Aktienengagements. Das Risiko besteht jedoch, dass die Kreditwürdigkeit des Handelns seitens der Europäischen Zentralbank irgendwann kollabiert und der Markt das Risiko/Ertrags-Verhältnis der

Zinslandschaft nicht mehr goutiert. Es ist dies ein klares, inhärentes Systemrisiko der Gegenwart, dessen Halbzeitwert im Bereich des Unbekannten liegt. Diese Einschätzung mag Ihnen reichlich opak erscheinen, doch die Wahrheit ist nun einmal, dass die Geisterbahn-Fahrt der Europäischen Zentralbank einer halsbrecherischen Flucht in die Finsternis gleichkommt. Der Exit an den Börsen wird für die Marktteilnehmer sehr eng werden, falls sich Herr Draghis Hochseilakt nicht bewährt. Da will man nicht dabei sein.

Im neuen Jahr gilt die Devise, immer nüchtern und hellwach zu bleiben. Und vor allem nahe der Ausgangstür des Börsenfestes zu tanzen.