Investment Strategy & Research

Redaktionsschluss 30.12.2016

19. Ausgabe Dezember 2016 | www.i-s-r.de | info@i-s-r.de

I S & R Investment-Report

Im »**I S & R Investment-Report**« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts- und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.

Jahresausblick 2017

Was wird das Jahr 2017 an den Kapitalmärkten bringen?

Wir kommen nicht umhin, für das Jahr 2017 einen umfassenden Blick auf die USA und Donald Trump zu werfen. Das Bild von Donald Trump ist – teils sicherlich zu Recht! – komplett negativ. Wir klammern deshalb bewusst all die negativen Argumente aus, weil diese Ihnen zur Genüge bekannt sein werden. Im Folgenden werden wir vor allem die möglichen, positiven Überraschungen beleuchten, die Donald Trump liefern könnte. An der Börse sind es vor allem Überraschungen, die für Kursbewegung sorgen – sowohl die negativen, als auch die positiven. Unser Eindruck ist, dass Trump kaum negativ überraschen kann, weil die halbe Welt sowieso erwartet, dass er den gesamten Globus ins Verderben stürzen wird.

Bevor wir aber zu Donald Trump kommen, werfen wir einen Blick auf unsere heimischen Märkte.

Wahlen und Banken sind die Hauptthemen in Europa

Erfolg der Rechtspopulisten ja – Sprung in Regierungsverantwortung – nein

Mit den anstehenden Wahlen in den Niederlande, in Frankreich und Deutschland und am Ende vielleicht sogar in Italien steht die Politik einmal mehr im Fokus der Börsenbeobachter. Machen wir es kurz: Aktuell ist

Inhalt

- **Was bringt 2017**
- **Europa: Wahlen und Banken**
- **Die USA und Donald Trump**
- **Fonds mit »Soft Close«**
- **Anlagelösungen für 2017**
- **Gastbeiträge**

NICHT damit zu rechnen, dass Ende 2017 Geert Wilders, Marine Le Pen, Frauke Petry und Beppe Grillo alle zusammen die Politik in Europa beherrschen.

Sofern man Umfragen überhaupt noch Glauben schenken darf, hat Geert Wilders mit Stand Mitte Dezember tatsächlich die Chance mit seiner Partij voor de Vrijheid bei den nächsten Wahlen in den Niederlande als stärkste Kraft hervorzugehen.

In Frankreich dürfte es Marine Le Pen jedoch deutlich schwieriger haben. Aktuell liegt Francois Fillon deutlich vorn.

In Deutschland wird Frauke Petry vermutlich ein zweistelliges Ergebnis einfahren, damit wird sie aber einen isolierten Platz auf den Bänken der Opposition einnehmen müssen.

Selbst wenn es zu weiteren Terroranschlägen oder neuen Flüchtlingsströmen in Frankreich und Deutschland kommt, wird die Reaktion der Politik eher das Ergreifen von Maßnahmen sein, die von den rechtspopulistischen Parteien gefordert werden. Somit scheint es so, als ob die Rechtspopulisten aktuell ihren Zenit erreicht haben.

Folglich ist von keinen allzu großen Wahlüberraschungen in Europa auszugehen.

Kurzer Blick auf die europäische Bankenlandschaft

Vor allem – aber nicht nur – in Italien gibt es hier massive Probleme – die Situation dort werden wir an dieser Stelle nicht weiter vertiefen, weil wir uns bereits im Report vom 30.03.2015 damit auseinandergesetzt haben.

Das Gejammer um die europäischen Banken ist berechtigt. ABER: Sofern die Annahme richtig ist, dass der Euro-Raum sich in den nächsten Monaten nicht auflöst und keine neue Finanzkrise unmittelbar bevorsteht, muss man sagen: **Das Schlimmste liegt hinter uns**. Mittelfristig sind wieder steigende Zinsen zu erwarten, was positiv für die Banken ist. Außerdem haben die Banken auf breiter Front neue Gebühren und Modelle eingeführt, die ein Überleben sichern sollten.

Natürlich stehen die Banken immer noch vor riesigen Problemen. Diese sind vor allem in deren Geschäftsmodellen zu finden. Die Kreditnachfrage ist nicht groß genug, bzw. die Kreditwilligen haben zu geringe Bonitäten für Kredite. Gleichzeitig erschweren Vorschriften die Kreditvergabe. Der Zahlungsverkehr wurde von vielen Instituten ausgelagert. Das Geldanlage-Geschäft ist dank der niedrigen Zinsen auch kein Heilsbringer. Und aller TV-Werbung von den großen Investmentgesellschaften zum Trotz, will die Masse der Kunden auch keine Investmentfonds. Übrigens – sofern Sie hie und da mal in den Fernseher gucken – ist Ihnen vielleicht aufgefallen, dass vor allem die DEKA und Union Investment wieder relativ oft mit Werbespots im TV zu sehen sind. Das passierte in der Vergangenheit regelmäßig am Ende von längeren Aufwärtstrends.

Die Banken müssen sich also immer noch neu erfinden – einige werden scheitern. Vor allem das Personal bekommt das bereits durch viele Entlassungen zu spüren – das wird aber noch lange nicht das Ende sein.

Viel kritischer muss man bei dem Thema Banken – mal wieder – mit der europäischen Politik ins Gericht gehen. Was wird Italien mit der Banca Monte dei Paschi di Siena machen? Vermutlich wird Italien diese Bank irgendwie mit Steuergeldern retten.

War da nicht was? Hat man in Europa nach der Finanzkrise nicht jahrelang darüber beratschlagt, wie zukünftig mit maroden Banken umgegangen werden soll? Hat man nicht ein riesiges Regelwerk ausgearbeitet und Haftungsreihenfolgen vereinbart? Erst in allerletzter Instanz sollte angeblich der Staat stehen? Und was passiert? Der Staat springt zuerst ein.

Natürlich ist das verständlich. Stellen Sie sich doch mal vor, Sie lesen morgen in der Zeitung, dass in Italien die Bankkunden mit ihren Einlagen für die Fehler der Bank haften müssen und somit vor dem Nichts stehen. Was wäre Ihre erste Reaktion? Richtig – ein »Bank Run« in ganz Europa wäre die Folge. Somit bleibt am Ende wahrscheinlich nichts anderes übrig, als die selbst auferlegten Regeln nicht einzuhalten und die Banken durch den Staat zu retten.

Damit sehen wir einmal mehr, wie es um die große Politik bestellt ist. Selbst auferlegte Regeln werden erneut gebrochen – genauso wie schon dutzende und hunderte Male zuvor in den letzten Jahren. Das könnte durchaus Futter für die Populisten sein, allerdings nur dann, wenn das Thema entsprechend medial »aufpoppt«. Solange es in der Tagessschau in Minute 13 nur einen kleinen Hinweis darauf gibt, dass irgendwo im fernen, europäischen Ausland eine kleine Bank über die Wupper gehen könnte, dürfte das Futter für die Populisten zu wenig sein. Dafür braucht es schon »Brennpunkte« und anschließende Diskussionsrunden.

Wenn wir von obiger Prämisse ausgehen liegt also das Schlimmste bereits hinter uns. Bei anziehenden Zinsen, die wir vor allem ab dem zweiten Halbjahr erwarten, könnten die **Bankaktien sogar deutliche Kursgewinne** sehen.

Zinsmärkte – Talsohle durchschritten? Dollar – vor neuen Höhen?

Europas Zinslandschaft hängt »naturgemäß« der amerikanischen Zinslandschaft hinterher. In den USA scheint nun tatsächlich die Zinswende eingeleitet worden zu sein.

Wir haben kurz nach der Wahl von Donald Trump auf unserer Webseite einen kleinen Artikel dazu geschrieben, siehe **www.investment-strategy-research.com/wti/**.

Die dort geäußerten Vermutungen haben sich bislang weiter bestätigt. Wie sie im folgenden lesen können, gibt es eine ganze Reihe von Punkten, die mittelfristig für weiter steigende Zinsen in den USA sprechen.

Die Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa hatte bereits erste, unmittelbare Auswirkungen auf den US-Dollar – er hat die zweijährige Handelsspanne zwischen 1,05 und 1,15 verlassen.

Rein Chart-Technisch ist das Bild eindeutig. Eine neue Trendbewegung hat begonnen. Die Parität von 1:1 sollte demnach nicht mehr als eine Marke sein, über die die Presse viel berichten wird. Eine kurze Verschnaufpause an dieser Marke – so wie im Jahr 2002 – ist zu erwarten. Danach sollte die Reise für den Euro aber weiter nach unten gehen – bis in die Nähe der historischen Tiefpunkte im Bereich zwischen 0,83 und 0,88. Wie geschrieben: Das ist der rein technische Blick auf den US-Dollar.

Fundamental sieht es jedoch etwas anders aus. Die aktuelle Dollar-Stärke erfreut die patriotischen Amerikaner – ist es doch ein Zeichen von Stärke. Europäische und deutsche Exportunternehmen pofitieren vom starken Dollar ebenso. Auch Rohstoff-Export-Ländern nützt ein starker Dollar – vor allem, wenn Rohstoffpreise stabil bleiben oder sogar steigen.

Wenn aber der Dollar die »magische Marke« von 1:1 übersteigen sollte (der Euro im abgebildeten Chart also weiter fällt), dann dürfte es relativ bald vorbei sein mit der positiven Wahrnehmung und der starke Dollar dürfte zunehmend negativ gesehen werden.

Was kann dann getan werden, um eine Dollar-Stärke zu verhindern?

- Zinsen in den USA absenken – vermutlich zu diesem Zeitpunkt noch nicht möglich
- Zinsen in Europa (und in anderen Ländern) anheben – sicherlich eine Option

Somit stellt sich die Frage, ob die Zinsen in Europa angehoben werden können.

Aus heutiger Sicht und bei der aktuellen Datenlage erscheint dies relativ utopisch. Denken Sie aber nur wenige Monate in die Zukunft: Die Inflationsdaten werden zwischen Februar und März – bereits aufgrund von Basiseffekten deutlich positiv ausfallen werden. Gleichzeitig gibt es in Deutschland deutliche Lohnerhöhungen – das Deflationsgespenst dürfte somit verschwinden. Wir wollen

Chart: Euro-US-Dollar-Wechselkurs – Technisch ist ein Fall des Euro gegen den Dollar bis in den Bereich der historischen Tiefpunkte nicht auszuschließen, bzw. sogar zu erwarten!

nicht ausschließen, dass man bereits im Sommer wieder über zu hohe Inflation sprechen wird. Und was kann man dagegen aus Sicht der Notenbank machen? Richtig – die Zinsen erhöhen.

Somit sehen wir durchaus die Chance auf steigende Zinsen – auch in Deutschland. Natürlich werden wir in Kürze keine Geldmarktzinsen von 3 oder 4% bekommen – aber ein deutlicher Anstieg der Zinsen am Geld- und Anleihenmarkt und zumindest die laute Überlegung über ein oder zwei erste Zinsschritte sollten für 2017 auf der Agenda stehen.

In diesem Zinsumfeld wird es für konservative Anleger EXTREM schwer werden!

Nach Jahren von nicht vorhandenen Zinsen könnte man meinen, dass steigende Zinsen nun ein Segen für Anleger wären. Für Banken mag das durchaus sein. Für Kapitalanleger sind aber steigende Zinsen, vor allem wenn sie von so niedrigem Niveau aus steigen, zunächst negativ, weil die Kurse ihrer Anleihen (drastisch) fallen. Die ersten Kurs-Schocks haben die Anleiheinvestoren in den letzten Jahren bereits erlebt. Drastisch fallende Anleihekurse waren die Antwort auf minimal steigende Zinsen, bzw. bereits auf die Erwartung solcher.

Da das Zinsumfeld an sich aber zumindest bis zum Sommer/Herbst 2016 weiter gefallen ist, haben sich diese Rückgänge ex post lediglich als kurze Schocks herausgestellt.

Das dürfte in den nächsten Monaten aber deutlich anders werden. Wir favorisieren aktuell die Einschätzung, dass die Zinsmärkte ihr Tief und somit die Anleihemärkte ihr Hoch im Jahr 2016 definitiv gesehen haben. Von hier ab sollte man bei Fonds mit hohen Anleihequoten ganz genau hinschauen. Sind die Fonds flexibel genug? Ist die mögliche Bandbreite der Fonds groß genug?

Wir werden Sie als unsere Kunden vermutlich bereits im ersten Quartal 2017 darüber informieren, bei welchen Fonds wir zu einem Verkauf raten. Soviel können wir Ihnen bereits jetzt verraten – es werden einige Fonds dabei sein, die Sie bereits seit Jahren halten und über deren Performance Sie sich sehr gefreut haben. Folglich stellen wir uns auf hohen Diskussionsbedarf ein.

Die USA und Donald Trump

Unser Titelbild im letzten Report – Ein Trampeltier vor dem Weißen Haus

Der Wahlsieg von Donald Trump war sicherlich die große Überraschung des Jahres 2016. Wir denken, dass Trump auch für 2017 eine ganze Menge Überraschungen bereithalten wird.

Was Donald Trump außenpolitisch bringen wird, liegt zum Großteil noch im Dunklen. Seine Twitter-Sprüche lassen auf einen sehr emotionalen und ggf. auch sprunghaften »Politikstil« schließen. Viele werden sich damit schwertun – Donald Trump selbst vermutlich eher nicht.

Wirtschaftspolitisch hat Trump aber bereits eine ganze Reihe von Zielen klar definiert. Wie er diese Ziele konkret erreichen will – darüber gibt es berechtigte Zweifel von verschiedenen Stellen.

Wir glauben aber, dass die meisten Marktteilnehmer bereits positiv überrascht werden, wenn Trump auch nur einen Teil seiner Ziele erreicht.

Vor allem folgende Punkte stehen bei Trump weit oben auf der Agenda:

1. Steuerreform – vor allem eine Unternehmenssteuerreform
2. »Repatriierung« – die Rückholung von im Ausland gelagerten Gewinnen von US-Konzernen
3. Erhöhung der Infrastrukturinvestitionen
4. Protektionistische Maßnahmen für die US-Wirtschaft

Nachfolgend zeigen wir Ihnen, wie sich die oben genannten Maßnahmen auf die US-Volkswirtschaft auswirken können:

1. Trumps geplante Steuersenkungen würden vor allem den kleinen und den sehr großen Einkommensbeziehern deutliche Einsparungen bringen. Die uns vorliegenden Zahlen beginnen im Bereich von 4% bei den Beziehern von weniger als 10.000 Dollar, über knapp 5% bei den Beziehern von bis zu 50.000 Dollar. Die gutverdienende Mittelschicht zwischen 50.000 und 500.000 Dollar würde lediglich geringe Zuwächse verzeichnen. Wer mehr als 500.000 Dollar verdient, würde jedoch ein Plus von um die 6% aufgrund von Steuersenkungen verzeichnen. An dieser Stelle geht es nicht darum zu bewerten ob dieses Modell »sozial gerecht« ist. Was man aber mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit sagen kann ist, was die entsprechenden Einkommensgruppen mit dem Geld machen werden: Die Personen, die weniger als 50.000 Dollar beziehen, werden den Zuwachs vermutlich komplett in den Konsum stecken – die **Personen mit einem sehr hohen Einkommen werden ihr Geld eher im Aktienmarkt investieren.** Viel interessanter – aus Sicht der Börse – ist aber, was die Unternehmenssteuerreform für die Bewertungen der Unternehmen bringen wird. Auch hier gibt es zahlreiche (gute und aufwändig errechnete) Schätzungen. Natürlich profitiert nicht jedes Unternehmen gleich von einer solchen Reform. Die uns vorliegenden Schätzungen zeigen jedoch allesamt sehr starke Steigerungen für die theoretischen Bewertungen der Unternehmen. Die Zahlen liegen zwischen +5% und +32%. **Die Unternehmenssteuerreform wäre für die Aktienmärkte positiv.**

2. Nach den Daten von Ende 2015 lagerten allein die 300 größten Firmen der USA rund 2,4 Billionen US-Dollar im Ausland. Inzwischen dürfte der Wert noch größer sein. Natürlich ist anzunehmen, dass nicht alle Firmen (wie Apple mit mehr als 200 Mrd. US-Dollar im Ausland gelagerten Gewinnen) dies nur aus steuerlichen Gründen machen. Vermutlich wird ein guter Teil dieses Geldes auch für Investitionen benötigt. Bei den 2,4 Billionen US-Dollar geht es aber auch nur um die 300 größten Firmen! Lassen Sie uns der Einfachheit halber einmal annehmen, dass die Hälfte dieses Kapitals »repatriiert« werden könnte – im Gespräch ist ein Steuersatz von 10%. Das würde bedeuten, dass 1,2 Billionen US-Dollar relativ kurzfristig in die USA »nach Hause« kommen. Das wäre bei diesem Steuersatz dann eine einmalige 120 Milliarden US-Dollar Spritze für das Finanzministerium. **Was passiert dann mit dem zurückgeholten Geld? Börsennotierte Unternehmen werden dieses Kapital entweder an die Anleger ausschütten oder damit eigene Aktien zurückkaufen, Schulden tilgen oder andere Firmen übernehmen – all diese Maßnahmen wären für Aktien positiv.** Eine andere bisher wenig diskutierte Überlegung, die positives Überraschungspotential bietet ist, dass Trump die Firmen »überreden« kann einen Teil dieses Geldes in die Modernisierung oder den Aufbau neuer Produktionskapazitäten oder der Infrastruktur zu investieren. Wir halten dieses Vorgehen durchaus für sehr realistisch. Wie hoch diese Summe sein kann ist völlig offen. Wir rechnen aber damit, dass Trump es gelingen wird Firmen dazu zu »überreden« (zum Beispiel durch gezielte Steueranreize oder auch einfach nur durch die Androhung jemanden als unpatriotisch auf Twitter zu diffamieren). Bitte denken Sie bei »Infrastruktur« nicht nur an Autobahnen, Stromnetze und Brücken, denken Sie auch an IT-und Internet-Infrastruktur, wie das mobile Hochgeschwindigkeitsinternet (Stichwort 5G). Dieses musches implementiert werden, wenn man wirklich irgendwann zum autonomen Autofahren übergehen will. 60% der oben genannten 2,4 Billionen US-Dollar werden übrigens von Technologie-Firmen gehalten …

3. Damit sind wir bereits beim dritten Punkt angelangt. Wie soeben beschrieben, halten wir eine Verknüpfung der repatriierten Gelder mit Infrastrukturmaßnahmen durchaus für eine Option. Dadurch würde Trump einige Infrastrukturmaßnahmen »zum Nulltarif« bekommen. Die Summe der amerikanischen Infrastrukturmaßnahmen belief sich zwischen 2006 und 2016 jährlich nur auf 250–320 Mrd. US-Dollar. Dies waren im Schnitt 1,6–2,2% der US-Wirtschaftsleistung. Trump hat im Wahlkampf von einer zusätzlichen Billion US-Dollar an Infrastrukturmaßnahmen gesprochen, sicherlich eine Zahl, die er einfach nur so in den Raum geworfen hat, weil es sich gut anhört. **Sollte es Trump aber gelingen nur 100 Mrd. US-Dollar an zusätzlichen Infrastrukturmaßnahmen anzuleiern, dann könnte es sich für die Amerikaner sehr schnell anfühlen, wie 1 Billion US-Dollar.**

4. Trump will die US-Wirtschaft schützen, Arbeitsplätze in den USA erhalten und neue Arbeitsplätze schaffen. Für Trump liegt die Wurzel des Übels zumindest zum Teil in der Globalisierung. Trump will Handelsabkommen neu verhandeln und wieder vermehrt Steuern und Zölle einsetzen. Grundsätzlich sind Handelsbarrieren natürlich schlecht. Viele Vor-Produkte passieren heute teils mehrmals verschiedene Grenzen auf der Welt, bevor sie als Konsum- oder Investitionsgüter im Regal stehen. Gerade, wenn ein Produkt vor seiner Vollendung mehrmals hin und her geschifft wird, kann eine pauschale Besteuerung der Importe zu sehr unerwünschten Nebenwirkungen führen. In einem solchen Fall könnte es nämlich gleich billiger

sein das Produkt komplett im Ausland zu produzieren, anstatt es mehrfach in die USA ein- und wieder auszuführen und jedes Mal Steuern zu bezahlen. Trump ist vielleicht nicht der sympathischste Zeitgenosse, aber zumindest versteht er ein bisschen was von Wirtschaft. Wir denken, dass ihm das alles sehr bewusst ist. Aufgrund seiner pragmatischen und zielgerichteten Art denken wir, dass er mit protektionistischen Maßnahmen ebenfalls sehr zielgerichtet umgeht. Das bedeutet, dass er eventuell gegenüber den beiden größten Importpartnern tatsächlich einen pauschalen Importzoll in moderater Höhe einführen wird. Die Devisenmärkte haben diesen Schritt eigentlich bereits eingepreist. Gegenüber anderen Ländern, wird er solche Maßnahmen nur sehr vorsichtig, bzw. sehr begrenzt gegenüber einzelnen Branchen oder Produkten einsetzen. **Damit können kurzfristig positive Effekte für die US-Wirtschaft erzielt werden. Eventuell werden auch einige Arbeitsplätze erhalten oder neu erschaffen. Ob diese Maßnahmen aber langfristig positiv sind, darf bezweifelt werden.** Jedoch sollte ein Punkt nicht außer Acht gelassen werden: Trump spielt regelmäßig die patriotische Karte aus. Dabei geht es ihm nicht um eine »New World Order« wie George W. Bush, sondern es geht ihm um die US-Wirtschaft. Wie bereits mehrfach zelebriert, kann eine kleine Textnachricht auf Twitter von Trump bereits dafür sorgen, dass Firmen ihr Vorgehen oder ihre Kostenpläne überdenken. Das bisher bekannteste Beispiel ist sicher die Firma Boeing, die für den Bau der neuen Air Force One nach einem Tweet von Trump die Bau- und Entwicklungskosten für das Prestigeobjekt gedeckelt hat. Wir halten es nicht für ausgeschlossen, dass Trump auch als Präsident mit solchen »Tweets« fortfahren wird – was indirekt ebenfalls die US-Wirtschaft schützt.

An dieser Stelle verknüpfen wir Punkt 4 mit Punkt 1. Dem »unteren« Teil der amerikanischen Einkommensempfänger wird vor allem ein Punkt bei der Produktauswahl wichtig sein: der Preis. Woher die Produkte kommen wird für diese Gruppe eher zweitrangig sein. Im Zweifel ist dieser Gruppe nicht einmal bewusst wo die Produkte herkommen. Wenn es Trump schafft den Preis von amerikanischen Produkten durch verschiedene Maßnahmen dem Preis von ausländischen Produkten anzugleichen, dann werden auch diese wieder gekauft werden. Wenn dazu noch patriotische Ausdrücke »Made in America« oder »Make America great again« auf den Produkten prangen, wird vielleicht sogar noch schneller zugegriffen.

Warum ist das so wichtig? Die USA sind DIE Importnation schlechthin. Der »untere Teil« der Einkommensempfänger stellt gleichzeitig die Mehrheit der Bevölkerung dar. Wenn nun dieser Großteil der Bevölkerung durch eine Steuerreform mehr Geld in der Tasche hat und damit zukünftig im Supermarkt einen Teil der ausländischen Produkte mit einheimischen Produkten ersetzt, dann wird das sofort wieder einen positiven Effekt auf die US-Wirtschaft als Ganzes haben. Dadurch werden Arbeitsplätze geschaffen und/oder Löhne werden ansteigen – und zwar genau für den Teil der Bevölkerung, der es dringend braucht.

Kritikpunkte

Wer soll die ganze Arbeit überhaupt erledigen?

Kritiker behaupten, dass in den USA aufgrund der niedrigen Arbeitslosenzahlen gar nicht die Möglichkeit besteht großartig neue Produktionskapazitäten oder Infrastrukturmaßnahmen aufzubauen oder zu betreiben. Wir halten dagegen: Die offizielle Arbeitslosenquote liegt bei 4,6%. Das ist aber nicht die Quote, die international vergleichbar ist. Dafür muss man die sogenannte »U6-Arbeitslosenzahl« betrachten und die liegt bei 9,3 Prozent. Zusätzlich gibt es noch rund 45 Millionen Bezieher von Lebensmittelmarken (sogenannten Food Stamps). Die Erwerbsquote liegt in den USA bei nur knapp 63%. In Summe arbeiten fast 100 Millionen Amerikaner nicht. Natürlich können Kinder und Rentner nicht arbeiten und der Anteil der Rentner wird in den nächsten Jahren deutlich zunehmen – aber es ist nicht so, dass in den nächsten Jahren gar keine Arbeitskräfte vorhanden wären.

US-Staatshaushalt – Wer soll das bezahlen?

Die USA sind inzwischen mit rund 19 Billionen US-Dollar verschuldet. Unter Obama is t der Schuldenberg der USA stärker gewachsen als unter allen vor ihm regierenden Präsidenten zusammen. Natürlich kann man ihm nicht die Schuld daran geben. Die meisten Schulden musste er direkt nach Amtsantritt wegen der Finanzkrise machen. Darüber möchten wir uns an dieser Stelle aber nicht weiter auslassen.

Nehmen wir die Zahlen und Trends der letzten Jahrzehnte, so ist anzunehmen, dass das aktuelle Defizit in etwa dem »strukturellen« Defizit der USA entspricht. Damit kommen wir in etwa auf -500 Mrd. US-Dollar pro Jahr. Das kann langfristig nicht funktionieren. Allerdings dachte man das auch bei einem deutlich niedrigeren Schuldenstand und einem jährlichen Defizit von -100 bis -200 Mrd. US-Dollar in den 80ern und 90ern. Wäre Hillary Clinton Präsidentin geworden, dann hätte sie die Schulden weiter in die Höhe getrieben. Für Donald Trump wird das Gleiche vermutet – insofern dürfte er hier keinen allzu großen Unterschied geben – wenngleich Donald Trump für den Begriff »Deficit Spending« regelmäßig Kritik einsammeln muss.

Die geplante Steuerreform kostet natürlich Geld. Infrastrukturausgaben kosten auch Geld. Wir hoffen jedoch

Ihnen mit den vorangestellten Ausführungen dargelegt zu haben, dass Trump auch einige Asse im Ärmel hat, die diese Maßnahmen finanzierbar machen können.

Steigende Zinsen

Ein weiterer Kritikpunkt ist, dass steigende US-Zinsen zu großen Problemen für den US-Haushalt und für die US-Wirtschaft führen werden.

Diesen Kritikpunkt kann man im Wesentlichen so stehen lassen und unterschreiben. Jedoch gibt es auch hier einige Punkte zu bedenken: Direkt nach der Wahl von Donald Trump gab es einen kräftigen Schub bei den US-Zinsen. Vermutlich ist damit schon ein deutlicher Schritt abgearbeitet. Sofern nun die Maßnahmen von Donald Trump Wirkung zeigen und die US-Wirtschaft sich entsprechend positiv entwickelt, werden die Zinsen weiter steigen. Bis hohe Zinsen aber zu einer Belastung werden, muss einige Zeit vergehen. Möglich, dass wir das noch im Jahr 2017 erleben, aber sicher nicht am Anfang. Da ein Großteil der amerikanischen Staatsschulden in den nächsten 5 Jahren fällig wird und dann ggf. zu deutlich höheren Zinsen neu aufgenommen werden muss, ergibt sich hier tatsächlich ein massives Risiko für den US-Haushalt. Aber auch hier sollte man mit dem Finger nicht nur auf die USA zeigen – sehr viele westliche Länder haben die niedrigen Zinsen genutzt, um ihre Zinslast auf die Staatsschulden durch kurze Laufzeiten zu minimieren. Dadurch wurden kurzfristige Effekte erzielt, langfristig ist das Risiko aber enorm.

Solange die Notenbanken die Zinsen künstlich drücken können und wollen, ist das kein besonders großes Problem. Irgendwann wird dieser Fakt wohl seinen Tribut zollen.

Resumeé

Man muss Donald Trump als Person nicht unbedingt zum Kaffee nach Hause einladen. Berechtigterweise gibt es viel an ihm zu kritisieren. Sein Ego-Trip ist für Europäer – und noch viel mehr für Asiaten – sehr befremdlich.

Trotz allem sehen wir im nächsten und übernächsten Jahr wirtschaftlich große Chancen für die USA. Trump unterstellen wir dabei die Rolle des Auslösers. Viele amerikanische Vorstandsvorsitzende sehen durch Trump ein zusätzliches Wirtschaftswachstum von 2–3%. Einige sehen sogar noch größeres Potential. Dieses Plus trifft auf eine leicht expansive Wirtschaft – somit sind für 2017 Wachstumszahlen von 4–5% für die USA nicht auszuschließen. Für die Gewinne der Unternehmen wird das einen Gewinnanstieg von rund 10% im Jahr 2017 mit sich bringen.

Donald Trump hat die Chance viele Punkte in den USA zu verändern und diese zum Positiven zu entwickeln. Das wird den USA mehr Zeit einbringen. Hoffentlich werden die USA diese Zeit nutzen, um nachhaltige Strukturreformen zu implementieren und die Infrastruktur auf Vordermann zu bringen.

Ob Trump und seine Mannschaft aber dazu geschaffen sind wirklich das System zu verändern, das ist doch mehr als fraglich. Das Grundproblem – die großen sozialen Ungleichgewichte – vor allem die Verteilung von Einkommen und Vermögen – wird Trump vermutlich gar nicht ändern wollen. Es kann ein Nebeneffekt sein, dass sich hier vorübergehend (mal wieder) eine Tendenz hin zu den Ärmeren ergibt, mittelfristig wird die Politik vor allem den reicheren Bevölkerungsteilen zu Gute kommen. Damit bleibt der soziale Sprengstoff in den nächsten Jahren weiterhin bestehen.

Mögliche Entwicklung für 2017 im amerikanischen Aktienmarkt - Die Hausse stirbt in der Euphorie

Somit ist es durchaus möglich, dass Trump im großen Bild zur langfristigen Börsenentwicklung passt. Eine der längsten Aufwärtsbewegungen, den die amerikanischen Aktienmärkte in ihrer Geschichte gesehen hat geht mit Trump in ihre nächste – in die vermutlich finale Runde.

Wir unterstellen aufgrund der oben gemachten Ausführungen einen deutlichen Börsenanstieg in den USA im Jahr 2017 – jedoch mit negativem Überraschungspotential ab dem Spätsommer.

Viele Fonds nehmen kein Geld mehr an!

Eine ganze Reihe Fonds haben 2016 einen sogenannten »Soft Close« durchgeführt. Das bedeutet, dass diese Fonds kein Geld mehr annehmen.

In den letzten Jahren gab es vereinzelt solche Maßnahmen, 2016 wurden es jedoch auffallend viele. Für 2017 ist damit zu rechnen, dass sich der Trend dazu weiter verstärken wird. Viele Fonds denken mehr oder weniger laut über einen »Soft Close« nach.

Warum?

Durch einen »Soft Close« beschneidet eine Investmentgesellschaft den Mittelzufluss in die einzelnen Fonds. Im Wesentlichen dient eine solche Maßnahme dem Schutz der bestehenden Anleger. Durch ein immer weiter steigendes Fondsvolumen kann es nämlich zu deutlichen Verwässerungen des Anlageergebnisses des Fonds kommen. Auch gibt es viele Strategien, die nur durchführbar sind, wenn die Fondsvolumina nicht zu groß sind oder die nur zu bestimmten Zeiten Geld für Investitionen benötigen.

Es ist also ein gutes Zeichen, wenn man einen Fonds hat, der eine solche Maßnahme durchführt.

Wie?

Es gibt verschiedene Arten von »Soft Close« Maßnahmen. Manche Gesellschaften unterbinden jegliche Mittelzuflüsse, andere lehnen Kauforders ab einer bestimmten Summe ab, wieder andere erlauben Bestandsinvestoren weiterhin Anteile zu erwerben, nehmen aber keine neuen Investoren mehr an. Eine andere Maßnahme ist die Einführung eines Mindest-Ausgabeaufschlags, der nicht für den Vertrieb bestimmt ist, sondern als Einnahme für das Fondsvermögen und somit für die Alt-Anleger dient.

Auswirkungen

Wenn Sie ein bestehender Investor in einem solchen Fonds sind, hat ein »Soft Close« keinerlei direkte Auswirkung auf Ihre Anteile oder deren Preise. Da diese Maßnahme ja dem Schutz der Alt-Investoren und/oder der Fondsstrategie dient, ist regelmäßig davon auszugehen, dass ein Fonds mit einem »Soft Close« eine bessere Performance hat, als wenn dieser Fonds weiterhin Geld annehmen würde.

Eine weitere, indirekte Auswirkung ist, dass im Falle von Markteinbrüchen oder größeren Rückgabeaufträgen der Fonds liquider ist, weil er weniger Volumina an Wertpapieren verkaufen muss. Auch das schützt wiederrum die bestehenden Investoren.

Wenn Sie einen Fonds kaufen möchten, der einen »Soft Close« eingeführt hat, stehen Sie jedoch vor einem Problem. Selbst bei Fonds, die Zuflüsse in gewissem Umfang erlauben kann es sein, dass die technische Abwicklung über die Banken und Plattformen einfach nicht mehr möglich ist. Die einzige Möglichkeit einen solchen Fonds dann zu erwerben ist über die Börse – sofern er dort gehandelt wird und Ihre Bank oder Plattform eine Anbindung an die entsprechende Börse hat. Dort müssen Sie dann meist einen höheren Preis bezahlen, als der Fonds theoretisch wert ist.

Hier kann es für Bestandsinvestoren in Einzelfällen durchaus zu Opportunitäten kommen. Es gab in den letzten Monaten für solche Fonds teils so hohe Aufschläge an der Börse, dass wir den Kunden geraten haben, diese Aufschläge »mitzunehmen« – also die Anteile an der Börse zu verkaufen und einen deutlichen Zusatzgewinn einzustreichen.

Resumeé

Ein »Soft Close« – im Deutschen wird es leider oft nur als »Fondsschließung« bezeichnet, ist also nichts Negatives, sondern sogar ein gutes Zeichen. Eine solche »Schließung« bedeutet in diesem Fall NICHT, dass Sie Ihre Anteile nicht mehr zurückgeben können.

Für Sie als bestehenden Anleger ändert sich dadurch nichts. Die Maßnahme schützt vor allem die zukünftige Performance Ihrer Anlage.

Wir freuen uns über jeden Fonds, den wir in den Kundenportfolios eingesetzt haben, der einen »Soft Close« bekannt gibt. Somit können wir sicher sein, dass unsere Kunden etwas haben, was viele andere auch gerne haben möchten, aber nicht mehr bekommen.

Anlagelösungen für das Jahr 2017

Aus Platzgründen geben wir nachfolgend nur einen kleinen Überblick über Themen, die wir für die nächsten Monate ausgewählt haben. Im individuellen Gespräch mit Ihnen werden wir diese bei Bedarf weiter erläutern und konkrete Handlungsempfehlungen dazu abgeben.

Für 2017 werden sich maßgebliche Portfolioänderungen im Segment der Anleihen ergeben. Hierzu werden wir Sie, wie oben beschrieben, voraussichtlich in Q1 2017 informieren.

Anleger, die von einem starken Dollar profitieren, aber kein zusätzliches Kursrisiko von Aktien oder Anleihen auf sich nehmen möchten, können uns gerne ansprechen – wir haben da eine Idee …

Auf der Aktienseite sind unsere Favoriten im Wesentlichen weiterhin **Technologie** und die **Frontier Markets**. Lesen Sie hierzu jeweils einen Gastbeitrag auf den Folgeseiten.

Fonds, die zwar nicht neu und unseren Anlegern nicht unbekannt sind, die aber in den letzten Jahren überwiegend »in der Schublade« gelegen haben, sind Fonds, die sich um das **Thema (Energie)-Infrastruktur** und **US-Industrieunternehmen** kümmern. Sofern Trumps Agenda erfolgreich ist, sind das sicherlich zwei Themen, die in den nächsten Monaten sehr gut laufen sollten.

Ein Fonds, der weitab der großen Indizes und der vielbeachteten Anlagethemen investiert ist ein Fonds, der sich mit »Fisch« beschäftigt. Hier wird in die **gesamte Wertschöpfungskette von Fischen** investiert. Wir haben den Fonds in den letzten Monaten mehrfach unter die Lupe genommen und sind inzwischen davon überzeugt – lesen Sie auch dazu einen Gastbeitrag im letzten Teil unseres Jahresausblicks.

In Europa könnten Banken, Griechenland und Österreich wieder zurück auf die Überholspur kommen.

Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der I S & R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Gastbeiträge

Robotics – die Überraschung des Jahres an den Aktienmärkten

Gastkommentar von Walter Liebe, Senior Investment Advisor, Pictet Asset Management Ltd.

Durch den Kursanstieg seit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten im November haben die Aktienmärkte das Jahr 2016 noch mit einer versöhnlichen Note beendet. Internationale Aktien konnten ein knapp zweistelliges Kursplus verzeichnen.

Ein Anlagethema ragte in diesem Jahr sowohl im Hinblick auf die öffentliche Berichterstattung als auch in der Wertentwicklung besonders heraus: der unaufhaltsame Einzug von Robotern und autonomen Systemen in unsere Lebens- und Arbeitswelt. In Deutschland wird diese Entwicklung häufig auch unter dem Begriff »Industrie 4.0« zusammengefasst, also der Integration von Robotern in industrielle Fertigungsprozesse.

Interessant ist, dass dieses Thema gerade jetzt so an Aktualität gewonnen hat, denn der Einsatz von Robotern beispielsweise in der Automobilproduktion begann in Deutschland bereits in den 1970er Jahren. Warum also gerade jetzt? Der Grund liegt im rasanten technischen Fortschritt, der zu immer schnelleren und leistungsfähigeren Computerchips führt. Dieser Fortschritt vollzieht sich nicht linear, sondern exponentiell (d.h. mit einer immer steiler werdenden Leistungskurve). Dadurch sind mittlerweile Anwendungen möglich, die noch vor wenigen Jahren als Utopie galten. Eine interessante Analogie sind moderne Smartphones. Wer von uns hat noch vor Augen, dass noch zur Jahrtausendwende Mobiltelefone schwer und klobig waren, ein schwarz-weißes Display hatten und außer Telefongesprächen lediglich SMS verschicken konnten. Heutige Smartphone-Generationen erlauben sogar die Steuerung komplexer Kontrollsysteme für Haus und Beruf.

Ähnlich rasant hat sich der Markt für Industrieroboter entwickelt. In früheren Jahrzehnten waren Industrieroboter sehr teuer, schwer und mussten für jeden Arbeitsschritt von einem Ingenieur neu programmiert werden. Heutzutage arbeiten Roboter mit Menschen zusammen (daher nennt man sie »Cobots« – kollaborative Roboter), ohne sie zu gefährden. Außerdem kosten sie nur noch wenige Zehntausend Euro pro Einheit und lernen selbständig hinzu. Dadurch werden sie auch für mittelständische Unternehmen interessant. In den Medien wird immer wieder die Gefahr von Arbeitsplatzverlusten durch die Robotisierung der Produktion thematisiert. Tatsächlich hat die deutsche Volkswirtschaft massiv von dieser Entwicklung profitiert, da es möglich war, Produktionskapazitäten wieder in das Land zurückzuholen, die vorher ins Ausland verlagert worden waren. Dadurch wurden zusätzliche Arbeitsplätze geschaffen.

Weltweit wächst der Markt für Roboter stark an. Während heute in diesem Bereich ca. 38 Mrd. USD umgesetzt werden, rechnen Forschungsinstitute im Jahr 2020 bereits mit 150 Mrd. USD jährlicher Umsätze – eine Steigerungsrate von mehr als 35 Prozent pro Jahr! Dies sorgt dafür, dass die Unternehmen, die im Segment Robotics tätig sind, ebenfalls stark wachsen. Im Unterschied zur Internetblase der Jahrtausendwende handelt es sich aber nicht um unrealistische Geschäftsmodelle, sondern es sind reale Unternehmen, die bereits Produkte herstellen und in der überwiegenden Mehrheit schon profitabel machen. Jedes Volumenwachstum wird sich positiv auf die Gewinne auswirken. Auch sind die Konstruktion und die Programmierung von Robotersystemen so komplex, dass die marktführenden Anbieter einen komfortablen technologischen Vorsprung haben. Die Gefahr eines ruinösen Preiskampfes ist für die kommenden Jahre gering.

Der Aufstieg von Industrie 4.0 belohnte die Investoren solcher Unternehmen in diesem Jahr mit einer beeindruckenden Wertentwicklung. So konnte der Pictet-Robotics Fonds – mit einem verwalteten Volumen von mehr als 1,6 Mrd. Euro der größte Fonds seiner Art – den weltweiten Aktienmarkt um mehr als vier Prozentpunkte hinter sich lassen. Profitieren konnte der Fonds von der Nachfrage nach konjunkturabhängigen Aktien (Zyklikern), da wir derzeit eine leichte Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität sehen. Ebenso waren Aktien aus der Informationstechnologie gefragt. Dieser Sektor ist in besonderem Maße für die »Zutaten« von Robotern relevant, also Rechnereinheiten, Sichtsysteme, Spracherkennung und dergleichen.

Auch das Thema »M&A«, also Fusionen und Übernahmen, spielte im Anlagesegment eine Rolle. Allein in unserem investierbaren Universum aus ca. 200 Aktien gab es in diesem Jahr etwa 10 Übernahmen, wobei der Kauf des Augsburger Roboterherstellers Kuka AG durch einen chinesischen Konzern besondere Beachtung fand und die Kurse beflügelte.

Wie sind die weiteren Aussichten für das Anlagethema nach diesem guten Jahr? Aus unserer Sicht unverändert gut. Wir stehen erst am Beginn einer neuen Ära, die sich über Jahrzehnte erstrecken wird. Forscher des MIT (Massachusetts Institute of Technology, eine US-Eliteuniversität) nennen die aktuelle Periode »Das zweite Maschinenzeitalter«. Umsätze und Gewinne der dort engagierten Unternehmen werden in den kommenden fünf Jahren um mehr als 10 bzw. 20 Prozent pro Jahr wachsen. Davon sollten auch die Anleger profitieren, wenngleich man nicht vergessen darf zu betonen, dass Aktien einer solch innovativen Industrie traditionell stärker schwanken als der breitere Aktienmarkt. Auch der rasche technologische Wandel sorgt dafür, dass es Gewinner und Verlierer geben wird. Daher sind wir der Überzeugung, dass ein aktiver Investmentfonds den Anlageerfolg erhöhen kann, da die Fondsmanager Chancen frühzeitig erkennen und Fallen vermeiden können.

Autor: Walter Liebe, Senior Investment Advisor, Pictet Asset Management Ltd.

Investieren in Fisch – Gastbeitrag Bonafide – salesheads

Der Fondsmanager Gilbert Vergèrs (links) bei der Arbeit

Das Jahr 2016 neigt sich dem Ende zu und Bonafide hat mit seinem Bonafide Global Fish Fund bewiesen, dass der Fonds, welcher in die gesamte Wertschöpfungskette der

globalen Fischindustrie investiert, den Geist der Zeit trifft. Der Großteil der Menschen möchte gesünder leben, weniger Fleisch essen und macht sich Gedanken über seinen ökologischen Fußabdruck. Fragen Sie sich doch einfach selbst: »Wie oft habe ich früher Fisch gegessen und wie oft heute?«

Genau diese Gedanken veranlassten Christoph Baldegger und Gilbert Vergerés, Geschäftsführer von Bonafide, dazu im Sommer 2012 den Bonafide Global Fish Fund aufzulegen. Es wird in börsennotierte Unternehmen investiert, die entlang der Wertschöpfungskette der Fischindustrie angesiedelt sind. Dazu gehören Fischereien, Verarbeitungen, Konsum, Freizeit, Vertrieb oder Aquakulturen. Wussten Sie, dass 10 bis 12 Prozent der Menschen abhängig sind von diesem Sektor? Lag der durchschnittliche weltweite Pro-Kopf-Verbrauch im Jahr 1960 noch bei 9,9 Kilogramm pro Jahr, liegt er mittlerweile bei über 20 Kilogramm! Bonafide schaut sich jedes Unternehmen vor Ort an, auch wenn es auf der anderen Seite der Welt liegt und prüft dabei neben der wirtschaftlichen Situation des jeweiligen Unternehmens, ob auch ökologische und soziale Kriterien eingehalten werden. Beispiele für ökologisch sind: Farm Typ, Impfprogramm, Fütterung und deren Zusammensetzung, ... Für sozial: Vorsorge und Versicherung der Mitarbeiter, Sicherheitsstandards, Ausrüstungsqualität und –zustand ...

Auch für die kommenden Jahre stehen die Zeichen gut, denn die Proteinindustrie steht einem Nachfragewachstum von jährlich 7% – 8% gegenüber, bei einem Angebotswachstum von nur 2% – 7%. Dies sorgt für höhere Preise. Ein erhöhter freier Cashflow, welcher hohe Dividenden und/oder vermehrte Fusionen und Übernahmen ermöglicht, wird ebenfalls erwartet.

Quelle: Bonafide und FAO (Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen)

Frontier Märkte im Jahr 2017

Das Jahr 2016 war für die Frontier Märkte ein schwieriges. Der MSCI Frontier Market Index entwickelte sich mit +2 Prozent deutlich schwächer als die Emerging Markets Indices. Negative Beiträge kamen aus Nigeria und einigen ölexportierenden Ländern. Nigeria litt stark unter anhaltenden Währungsabwertungen was für Fremdwährungsinvestoren nicht nur zusätzlichen Performancedruck bedeutete, sondern die Konvertibilität deutlich einschränkte.

Von dieser Entwicklung konnte sich der Magna New Frontiers Fonds in diesem Jahr fast gänzlich abkoppeln. Wir sprachen schon immer davon, dass es sich bei den Frontier Markets eher um eine Reihe von Chancen handelt, die sehr aktiv wahrgenommen werden müssen, als um eine homogene Assetklasse. So schafften wir es in

BU: Der Fondsmanager Stefan Böttcher (links) hielt im Herrenhaus des Artland Golfclub in Ankum einen sehr spannenden Vortrag für unsere Kunden. Hier zusammen mit Dennis Mehrtens (beide von Charlemagne Capital) und Bernd Fritsche und Tobias Kunkel (beide I S & R GmbH)

diesem Jahr erneut, die großen »Fehler« zu vermeiden und hatten mit deutlichen Übergewichten in Vietnam, Pakistan und Argentinien die erfolgreichsten Regionen allokiert. Pakistan war sogar global gesehen mit über 30 Prozent einer der besten Aktienmärkte dieses Jahres. Wie wir zu Jahresbeginn erwartet hatten, nahm MSCI das Land im Juni wieder in den Global Emerging Market Index auf, was viele internationale Investoren zwang, Positionen aufzubauen. Diese Zuflüsse halten sicher bis zum Juni nächsten Jahres an, da bis dahin alle auf diesem Index basierenden ETF im Markt investiert sein müssen.

Vietnam und Argentinien profitierten von der konsequenten Umsetzung beschlossener Wirtschafts- und Marktreformen und konnten seit Jahresanfang ebenfalls eine überzeugende Performance beisteuern. Unser Fonds ist heute mit einem KGV von ca. dem zehnfachen bewertet.

Was können wir für 2017 erwarten?

Für den Argentinischen Markt können wir uns eine Wiederaufnahme in die Emerging Market Indices vorstellen, nachdem das Land unter Präsident Macri die erforderlichen Reformen (Hedgefonds, Strommarkt, Währung) durchgeführt hat. Eine Aufwertung dürfte, wie schon im Fall von Pakistan, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Katar (beide 2013/2014 upgegraded) zu einer signifikanten Neubewertung des Marktes führen.

Auch in Rumänien haben wir im Jahr 2016 aufgrund des starken Wirtschaftswachstums eine gute Performance gesehen. Wir haben die Position auf knapp 10 Prozent erhöht.

Von unserer größten Position im Portfolio, NMC Healthcare sind wir nach wie vor überzeugt. Erst kürzlich haben wir aufgrund guter Zahlen und überzeugender Gespräche mit dem Unternehmen unser Kursziel erhöht. NMC ist im Gesundheitsbereich in den Vereinigten Arabischen Emiraten tätig. Erst vor kurzem hat man eine größere Akquisition getätigt (500 Million Euro), die wir für sehr aussichtreich erachten. NMC ist zu einem der weltweit führenden Anbieter von künstlicher Eizellenbefruchtung avanciert. Auch kürzlich eingeleitete Gesundheitsreformen (private Zuzahlungen für verschiedene Leistungen) sollten in unseren Augen NMC nicht belasten.

Insgesamt schauen wir sehr positiv ins Jahr 2017.

Auf Fondsebene bleibt anzumerken, dass unsere Kostenquote im nächsten Jahr deutlich zurückgehen wird, sicher für alle Investoren eine gute Nachricht.

Ich wünsche Ihnen einen guten Start ins Jahr 2017.

Autor: Stefan Böttcher

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die I S & R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die I S & R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: I S & R GmbH, Lindenstraße 3, 49593 Bersenbrück,
Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764,
Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0,
Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: Alexander Jaschke, seitenformate.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.