



ficon Quartalsbericht 2/16

„Etwas aufzubauen, mag die langsame und mühsame Arbeit von Jahren sein. Es zu zerstören, kann der gedankenlose Akt eines einzigen Tages sein.“
(Sir Winston Churchill)

An dieser Stelle beginnen wir unseren Quartalsbericht mit dem Zitat eines großen Staatsmannes, einem der bedeutendsten Engländer dazu.

Nun haben Sie es also doch getan! Knapp 17,4 Millionen Briten haben schließlich dafür votiert, dem europäischen Kontinent, dem verhassten Raumschiff Brüssel, den Rücken zu kehren und eine fast 43 jährige Mitgliedschaft aufzu-kündigen. Am 23.06.2016 haben die Engländer eine Wahl getroffen, die das alte europäische System in seinen Grundfesten erschüttert hat und noch lange nachwirken wird. Eine Entscheidung, die einer Fahrt ins Ungewisse gleicht. Sowohl die Engländer, als auch die zurückgewiesenen Europäer betreten nun Neuland. Einen Präzedenzfall, wie eine solche Scheidung abgewickelt und welche Nebenwirkungen damit verbunden auftreten können, gibt es bislang nicht. Die Trennung von Grönland kann da sicher nicht als Blaupause herhalten. So erscheint nun vieles möglich, angefangen von einem hässlichen Rosenkrieg, bis hin zu einem partnerschaftlichen Kooperationsmodell.

Wenn wir ehrlich sind, damit haben wir eigentlich nicht gerechnet. Wir haben bis zum Schluss daran geglaubt, dass sich auf der Zielgeraden alles wieder zum Guten wenden und das BREMAIN Lager, wenn auch knapp, obsiegen wird. Viele haben von einem Denkkzettel für Brüssel gesprochen. Selbst die englischen Buchmacher waren sich zu 85 % sicher, dass der BREXIT nicht kommen wird. Wir haben Alle zu sehr darauf vertraut, dass die ökonomische Vernunft die Oberhand gewinnen würde, und

dass die von vielen Seiten aufgemalten wirtschaftlichen Horrorszenarien ihre abschreckende Wirkung nicht verfehlen würden. Schließlich gehört Großbritannien zu den wirtschaftlich stärkeren Ländern in Europa, mit einer Arbeitslosenquote auf dem niedrigsten Stand seit 2005! Doch all das konnte schließlich eine Mehrheit nicht überzeugen. Andere Faktoren haben in ihrer Entscheidung eine größere Rolle gespielt, die wir an dieser Stelle nicht weiter ausbreiten und kommentieren wollen. Zurück bleibt ein Land, das nun innerlich zerrissen ist. Ein Land, das in eine große politische Krise geschlittert ist. Der Premierminister zurück getreten, der Vorsitzende der Labour Party nach einem Misstrauensvotum geschwächt und die führenden Köpfe der BREXIT Kampagne machen sich einer nach dem anderen durch die Hintertür aus dem Staub. Englands politische Elite duckt sich weg und lässt ein ratloses und aufgewühltes Land in diesem Schlamassel einfach so zurück. Niemand, so scheint es, will in dieser Situation die Verantwortung für dieses Treiben übernehmen und vorweg gehen. Soll doch jemand anderes die zweifelhafteste Ehre übernehmen und den „Scheidungsantrag“ nach Brüssel zu überbringen. Wer will schließlich schon freiwillig für die kommenden 200 Jahre damit in den Geschichtsbüchern in Verbindung verewigt sein?

Doch nun ist er da, der BREXIT, und das ist ärgerlich und bedauerlich zugleich, aber wir müssen es akzeptieren. Die Welt wird sicher nicht davon untergehen, es wird aber wohl viel politische Energie gebunden sein, die an anderer Stelle bei den für Europa wichtigen Themen fehlen wird.

Brüssel und der Rest Europas sind geschockt, man gibt sich aber kämpferisch. Allerdings muss man ohnmächtig eingestehen, dass man das Heft des Handelns noch gar nicht in der Hand hält. Ohne einen Antrag der Briten gemäß § 50 der Lissaboner Verträge sind Europa die Hände gebunden. Und da England wohl absehbar bis zum Herbst mit sich selbst beschäftigt ist und versuchen wird, das politische Gleichgewicht wieder herzustellen, wird sich dieser Zustand erst einmal nicht ändern.



Es kann sogar nicht ausgeschlossen werden, dass dieser Schwebezustand noch bis Anfang 2017 oder später anhalten könnte. Auch deswegen, da wir uns gut vorstellen können, dass hinter den Kulissen vielleicht schon fieberhaft nach Lösungswegen gesucht wird, den BREXIT doch nicht in die Tat umsetzen zu müssen.

Aber es gab auch eine Zeitrechnung an der Börse vor dem Brexit. In dieser Phase bestimmten die kräftige Kurserholung des Ölpreises und die Spekulationen über den Zeitpunkt und das Ausmaß der nächsten Zinsschritte der amerikanischen Notenbank das Geschehen an den Märkten.

Während in Amerika aufgrund der guten Lage am Arbeitsmarkt und leicht anziehender inflationärer Tendenzen der Zinstrend klar nach oben zeigte, erwarteten viele Marktteilnehmer von der EZB dagegen im Jahresverlauf immer noch weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen.

Die Konjunktorentwicklung in Amerika und in Europa verlief zwar nicht immer dynamisch, aber aus unserer Sicht mit erkennbaren Signalen für einen beschleunigten Aufschwung im zweiten Halbjahr. So übernahm die deutsche Wirtschaft einmal mehr die Rolle der Konjunkturlokomotive in Europa. Neben dem Export spielt sich dabei der Konsum dank steigender Lohnabschlüsse und ultra-niedriger Zinsen immer stärker in den Mittelpunkt. Die Steuereinnahmen sprudeln wie noch nie, so dass die schwarze Null von Herrn Schäuble trotz der zusätzlichen Belastungen aus der Flüchtlingshilfe locker geschultert werden können.

Diese Aussicht auf eine insgesamt weiterhin expansive globale Geldpolitik inspirierte die Investoren derart, dass die amerikanischen Börsenindices nach knapp einem Jahr wieder bis auf wenige Prozentpunkte vor einem neuen All-time-High standen. In diesem Umfeld gelang es auch dem DAX Index seine Verluste aus den ersten Januartagen fast komplett zu egalisieren. Doch dann kam der BREXIT und damit verbunden konnten die Aktienmärkte in Europa das vorher zurückgewonnene Terrain nicht mehr verteidigen.

Nachfolgend haben wir Ihnen die Wertentwicklung einiger wichtiger Indices im ersten Halbjahr 2016 aufgeführt :

Performance – Entwicklung zum 30.06.2016 :

DAX Index :	9.680	- 9,9 %
EuroStoxx50 :	2.865	- 12,9 %
S&P 500 :	2.099	+ 2,7 %
Gold (USD) :	1.322	+ 24,6 %
Ölpreis (WTI) :	49,09	+ 33,3 %

Unsere Außenseiteranlageidee für 2016, der Goldpreis, konnte sich in diesem Marktumfeld blendend entwickeln, und seit Jahresbeginn fast 25 % zulegen. Dabei kann das beeindruckende Come Back des Goldpreis nicht nur auf das unsichere politischen Umfeld zurück geführt werden, sondern auch auf die Tatsache, dass mit Anleihen guter Bonität überhaupt keine Zinserträge mehr zu erzielen sind. Der 14.06.2016 wird hierbei als ein historischer Tag für die deutsche Zinslandschaft in die Börsengeschichte eingehen. An diesem Tag notierte die Rendite für die 10jährigen Bundesanleihen erstmals im negativen Bereich. Eigentlich unvorstellbar, aber nun eine Tatsache!! Aktuell werfen sogar Bundesanleihen mit einer Laufzeit von bis zu 15 Jahren negative Renditen ab. Aber auch international gilt, dass positive Zinserträge immer schwerer zu realisieren sind. Aktuell rentieren globale Staatsanleihen mit einem Volumen von unvorstellbaren 10,8 Bill. USD mit einem durchschnittlichen Zins von – 0,24 % p.a.. D.h., diese Anleihen kosten die Investoren jedes Jahr 24 Mrd. USD an Minuszinsen. Zum Vergleich, vor 5 Jahren haben Investoren für diese Anleihen das 5x fache an Zinsen verdient!! Was das zukünftig für eine Ertragslücke in die Bilanzen der Anleger reißt, brauchen wir an dieser Stelle hier nicht weiter auszuführen. Banken, Versicherungen und Pensionskassen leiden immer stärker unter dieser Entwicklung. Kapitalismus verkehrt! Schuldenmachen macht sich bezahlt und wir sind scheinbar dankbar, dass wir eine Aufbewahrungsgebühr für unser Geld bezahlen dürfen, nur damit es sicher verwahrt wird. So nämlich lautet der steuerliche Terminus für diese Situation. Aber die Kehrseite dieser Medaille kann man dagegen ganz deutlich im Bankensektor beobachten. So zeigt die aktuelle Krise des italienischen Bankenwesens ganz eindeutig, dass der Finanzsektor in Europa in arge Bedrängnis geraten ist. Seit Jahresanfang hat dieser Sektor über 40 % an Wert verloren. Eine Entwicklung, die wir langsam nicht mehr für ganz ungefährlich für die Stabilität des Finanzsystems halten.



Früher war der Zins ein Gradmesser für den Wert – die Stabilität des Geldes. Heute jedoch stellt sich das Zinsniveau „verzerrt“ dar, was sicher zum Großteil mit der Ankaufpolitik der Notenbanken begründet werden kann. In Japan liegen bereits 80 % der Staatsanleihen bei der Bank of Japan und in Europa kauft die EZB scheinbar alles auf, was noch am Markt zu erwerben ist. Stand Juni hat sie bereits im Rahmen ihres Aufkaufprogrammes Staats-titel in einem Volumen von ca. 920 Mrd. Euro käuflich erworben. Jetzt gibt es bereits Befürchtungen, dass der EZB bald das Material am Markt ausgehen könnte. Insbesondere Deutsche Staatsanleihen könnten knapp werden. Zudem wird jetzt auch noch der Markt für Unternehmensanleihen leer gekauft. Nestle, Siemens und andere solide Schuldner freut dies. Auch ihre Anleihen notieren bereits vielfach im negativen Bereich. Schuldenmachen lohnt sich, so dass es auch nicht weiter verwundert, dass Großakquisitionen leichter zu schultern sind und sich besser rechnen. Der Monsanto Deal von Bayer im Volumen von 62 Mrd. USD soll zu ca. 75% durch Fremdmittel finanziert werden. Da kann einem schon schwindelig werden. Und das alles geschieht nur, um die Wirtschaft in Europa anzukurbeln und die Inflationsraten wieder in Richtung 2 % zu heben.

Doch jetzt hat der BREXIT dieses Szenario in Frage gestellt.

Klar, der BREXIT ist eine politische und keine ökonomische Krise. Vergleiche mit Lehman 2008 und Griechenland 2012 sind daher schwierig. Aber diese politische Krise hat durchweg das Zeug dazu, die ökonomische Seite zu infizieren bzw. schleichend zu schwächen, wie ein Gift, das langsam wirkt. Es kann aus unserer Sicht nicht ausgeschlossen werden, dass sich in den kommenden Wochen und Monaten die wirtschaftlichen Frühindikatoren wieder abschwächen, weil die Verantwortlichen in der Wirtschaft auf die Bremse treten, indem sie Investitionen stoppen oder Produktionspläne nach unten anpassen.

Momentan ist nicht damit zu rechnen, dass sich die Lage in Großbritannien schnell entspannen wird, und Klarheit über den zukünftigen Kurs zu erkennen ist. Wir werden uns an dieser Stelle aber auch nicht an Spekulationen beteiligen, ob der BREXIT

letztendlich überhaupt umgesetzt wird oder nicht. Vieles ist noch möglich und vorstellbar. Bis dahin wollen wir aber nicht hoffen, dass dieses Vakuum einen Dominoeffekt in der Wirtschaft auslöst und die Stimmung an den Märkten nachhaltig belastet. Die Anleger werden in der kommenden Zeit mit Argusaugen genau dies verfolgen und dann sehr schnell abwägen, ob Portfolioumschichtungen notwendig sind. Diese gehen dann sicher zu Lasten von Europa.

Die Halbjahresberichtsaison steht in den kommenden Tagen vor der Tür. Die Zahlen aus den Unternehmen werden kaum Interesse wecken, aber der Ausblick und die Haltung des Managements zum BREXIT sicher um so mehr. Da sollte es nicht weiter verwundern, wenn die Aktienmärkte in dieser Phase sehr volatil reagieren werden und stärker schwanken.

Und wer kann uns dann in dieser Phase der vor uns liegenden Unsicherheit Stabilität verleihen?

Die Notenbanken werden es wohl mal wieder richten müssen. Mit ihrem klaren und schnellen Bekenntnis, alles nur Notwendige zu veranlassen, um das Finanzsystem vor Schlimmerem zu bewahren, haben die Notenbanken bereits zu einer spürbaren Beruhigung an den Märkten beigetragen. Wir denken, nur diesen Ankündigungen ist es zu verdanken, dass die Turbulenzen am Freitag nach dem BREXIT-Votum so moderat ausgefallen sind.

Die Gewinner in diesem Umfeld bleiben der Goldpreis und die Anleihemärkte. Beide Assetklassen sind in den letzten Tagen weiter gestiegen und profitieren von der Hoffnung, dass die Notenbanken noch mehr Liquidität in unser Finanzsystem pumpen werden. Schaut man auf die Renditen für Bundesanleihen, dann erwartet der Markt hier noch eine weitere Zinsanpassung der EZB von bis zu 0,2 % auf dann - 0,6 % nach unten. Dagegen geht man bei der FED in diesem unsicheren Umfeld von keiner weiteren Zinserhöhung mehr in diesem Jahr aus. Während man aus unserer Sicht Gold weiter zukaufen kann, halten wir Anleihen für aberwitzig überbewertet und Rückschlag gefährdet.

Aber man sollte, trotz der aktuell hohen Tageschwankungen und manchmal irrational erschei-



nenden Bewegungen, die Aktien nicht vergessen. Die von uns favorisierten dividendenstarken Qualitätsaktien mit einem defensiven Geschäftsmodell sollten von diesem Umfeld weiter profitieren können. Hier würden wir auch investiert bleiben und eventuell an schwachen Tagen sogar noch zukaufen.

Auch wenn politische Börsen bekanntlich nie lange Bestand haben und sich in ihrer Wirkung schnell abnutzen, sollte aus unserer Sicht noch ausreichend Liquidität vorgehalten werden, um handlungsfähig zu bleiben. Schließlich stehen wir erst am Anfang eines interessanten und volatilen Sommers an den Märkten, der noch so manche Überraschung für uns bereithalten wird.

Wir werden das Geschehen wir für aufmerksam beobachten, analysieren und handeln, sobald wir es für geboten halten.

Ihnen allen wünschen wir eine schöne und erholsame Sommerzeit.

Düsseldorf, 30. 06. 2016