

MARKTKOMMENTAR

Hamburg, 1. Dezember 2016

Erwartungen für das Jahr 2017: Die Luft nach oben wird dünner

Die Herausforderungen: Großbritannien verlässt die EU, die Niederlande, Frankreich und Deutschland wählen. Politik dürfte 2017 mehr denn je das Wohl und Wehe an den Kapitalmärkten bestimmen.

Was dürfen wir in den letzten Wochen des Jahres 2016 an den Kapitalmärkten erwarten?

Neben einer Zinserhöhung der US-Notenbank rückt Italien in den Fokus: Am 4. Dezember stimmen die italienischen Bürger über die Reform ihrer Verfassung ab. Das Damoklesschwert einer Regierungskrise in Italien schwebt - wie fast jedes Jahr - über dem Votum und damit auch die Gefahr einer Verschärfung der Euro-Krise. Diese Reform in Italien ist notwendig, damit weitere Veränderungen und Entscheidungen schneller umgesetzt werden können. Ein guter Nebeneffekt dessen wäre, dass der Abbau von Bürokratie und die Senkung der Kosten für den politischen Apparat vorangetrieben werden könnten.

2016 wird die US-Notenbank einen Zinsschritt verkünden

Die US-Konjunktur präsentiert sich robust: Gute Arbeitsmarktdaten, ein solider Häusermarkt und eine anziehende Industrieproduktion könnten die Dynamik der US-Wirtschaft beschleunigen. Die US-Notenbank dürfte vor dem Jahreswechsel die vom Markt erwartete Zinserhöhung vornehmen. Diese ist im Markt bereits eingepreist. Wir erwarten weitere Leitzinserhöhungen und zum Jahresende 2017 einen Satz von etwa 1%.

US- und Eurozinsmarkt im Gleichschritt?

Am Zinsmarkt ist in den letzten Wochen ein leichter Anstieg zu verzeichnen.

Die EZB verhält sich ruhig – Zinsschritte der Zentralbank sind nicht angekündigt und auch nicht zu erwarten. Die Zeit, in Europa von einer Zinswende zu sprechen, ist aus unserer Sicht noch nicht gekommen.

Der Dow Jones dürfte 2017 ein neues Jahreshoch bei 20.500 Punkten markieren

Die Aussichten auf großvolumige Konjunkturprogramme und Steuererleichterungen für Unternehmen beflügelten die Fantasien der Anleger. Wir erwarten, dass der Dow Jones zum Jahresende 2017 bei 19.500 bis 20.500 Punkten liegen dürfte

Der Euro dürfte deutlich schwächer werden

Die divergente Geldpolitik der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank dürfte zu einem schwächeren

Euro-US-Dollar-Kurs führen. Wir erwarten eine Spanne von 1,00 bis 1,05 Euro/US-Dollar.

Ein schwacher Euro kann als indirektes Konjunkturprogramm für exportstarke Dax-Unternehmen wie BMW, Siemens und Bayer interpretiert werden. Nahezu die Hälfte der Umsätze der EuroStoxx600-Mitglieder wird außerhalb Europas erzielt.

Große Schwankungen erwartet: Volatilität ist 2017 die Normalität

In mehreren Ländern Europas stehen Wahlen an, Donald Trump tritt sein Amt als US-Präsident an, usw. Im 1. Halbjahr 2017 dürfte es an den Kapitalmärkten zu großen Schwankungen kommen. Wir erwarten, dass der Dax am Jahresende 2017 in einer Bandbreite von 11.300 bis 11.500 Punkten liegen könnte.

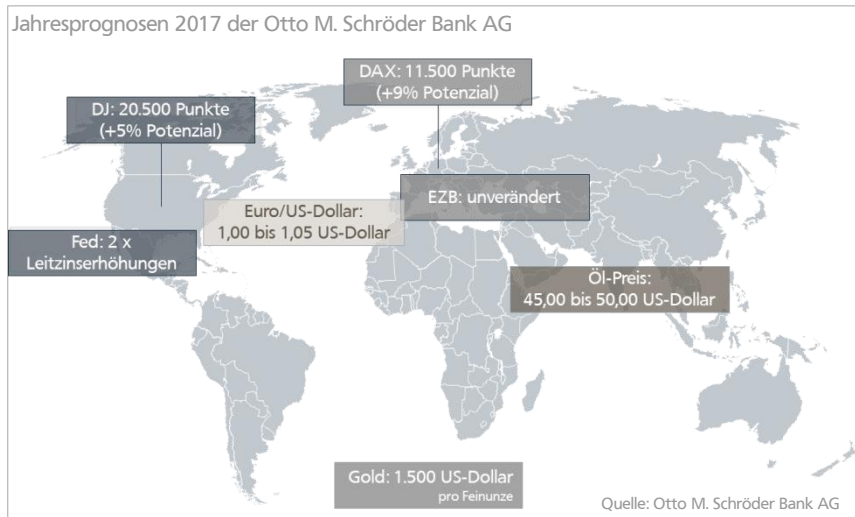
Volkswirtschaft/Konjunktur

Weiterhin solides Wachstum in Deutschland

Der Ifo-Index für das Geschäftsklima der deutschen Industrie notiert bei 110,4 Punkten und damit auf einem soliden und zugleich dem höchsten Niveau seit April 2014. Aus unserer Sicht ist das ein erfreuliches Signal.

Die Wirtschaft in Europa wird unseres Erachtens in den kommenden sechs bis zwölf Monaten vom stagnierenden Ölpreis und dem schwachen Euro profitieren, was sich stets mit Verzögerung in den Geschäftszahlen niederschlagen dürfte.

Die von den internationalen Notenbanken herbeigesehnte Inflation scheint zurückzukehren. Im November erreichte



Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

sie in der Eurozone mit 0,5 % den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Insbesondere der sogenannte Basispreiseffekt beim Öl wird ab 2017 einen weiteren Schub für die Inflationsrate liefern. Von seinem Tief bei rund 26,00 US-Dollar je Barrel erholte sich der Preis um fast 80 % und wird so, mit seinem Vergleichswert vom letzten Jahr, einen wesentlichen Beitrag zur steigenden Inflation liefern.

Aktienmarkt

Unsere Aktienempfehlungen für das Jahr 2017

Neben der grundsätzlichen Bedingung, dass eine Aktie kontinuierlich an den Börsen gehandelt werden muß, legen wir großen Wert auf folgende sechs Aspekte:

1. Profitabilität

Die Profitabilität wird anhand von Kennzahlen, wie dem Gewinn je Aktie (earnings per share, EPS), gemessen, welche die Ertragskraft eines Unternehmens beurteilen. Zusätzlich bewerten wir die Umsatzrentabilität oder die EBIT-Marge. Letztere ermöglicht es, dass Unternehmen mit unterschiedlicher Finanzierungsstruktur sowie einer länder- und rechtsformabhängigen Steuerbelastung verglichen werden, da keine Sonderbelastung, Steuern oder Abschreibungen in dieser Bilanzkennzahl enthalten sind.

2. Bonitäts- und Ausfallrisiko

Wir verlassen uns nicht nur auf die großen Ratingagenturen, sondern nutzen zusätzlich Altman's Z-Score, welcher die Einschätzung einer möglichen Insolvenzgefährdung anzeigt.

3. Wachstums- und Geschäftsausblick

Das klassische Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) darf nicht fehlen. Wir ergänzen dieses um das KGV der letzten fünf Jahre (Median). Zudem betrachten wir die langfristige Wachstums-Vorausschau.

4. Dividendenpolitik

Aus unserer Sicht muss eine Aktie eine Dividenden-Rendite von mehr als 3 % aufweisen, wie beispielsweise Siemens. Zudem darf die Dividendenlast, d. h. der Anteil des Gewinnes, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird, nicht > 50 % sein. Konstante und stetig steigende Dividenden sehen wir gern.

5. Nachhaltigkeitskriterien

Sofern gewünscht, beziehen wir das Thema Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage ein und verfolgen dabei den ESG-Ansatz (ESG: environment, social, governance). Unternehmen müssen dabei, auf einer Skala von null bis 100 Punkten, mindestens 65 Punkte erreichen.

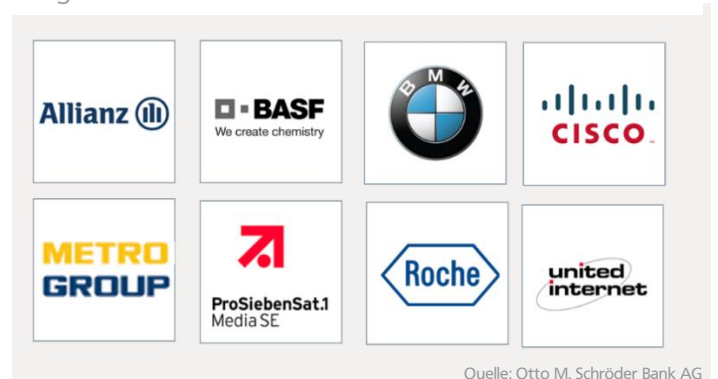
6. Sentiment- und Momentumanalyse

Beim Sentiment betrachten wir alle Analysen der einzelnen Aktienanalysten im Markt. Beispielsweise analysieren den US-amerikanischen Wert Cisco System 35 Aktienanalysten. Wir bewerten die Leistungen der Aktienanalysten und leiten davon unsere eigene Einschätzung für die Unternehmen ab.

Die Momentumanalyse hilft uns zu beurteilen, ob wir in Aktien/Indizes investieren, ob wir investiert bleiben oder ob wir verkaufen. Zum Beispiel nutzen wir dort die relative Stärke (RSI). Es folgt eine Dreiteilung des Wertebereichs:

- bis unter 30 als „überverkaufter“ Markt, also Kaufsignal,
- von 30 bis 70 als normal und
- von über 70 bis 100 als „überkaufter“ Markt, d. h. Verkaufssignal.

Ausgesuchte Einzelwerte für das Jahr 2017



Allianz - Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen

Bei der Allianz dominieren die Schaden- und Unfallversicherungen. Die Lebens- und Krankenversicherungen sind in einem schwierigen Umfeld bemerkenswert profitabel. Im Asset-Management wurden die Mittelabflüsse gestoppt. Die Dividendenpolitik ist aktionärsfreundlich. 2017 sind Aktienrückkäufe möglich.

BMW - Elektromobilität mit mehr als sieben Modellen

Mit Blick auf den guten Track-Rekord des BMW-Managements hinsichtlich der Markt- und Unternehmensprognosen sowie der bereits mit BMWi vorhandenen E-Mobility-Lösung sehen wir BMW weiterhin als unseren Top-Pick unter den deutschen Herstellern. Wir sehen für BMW ein Kurspotenzial bis zu einem Wert von 90,00 Euro.

Metro - Aufspaltung in Großhandel und Elektronik

Die beiden letzten Monate des Jahres sind für Handelsunternehmen stets die relevantesten, denn das Weihnachtsgeschäft entscheidet maßgeblich über den Erfolg eines ganzen Geschäftsjahres. Details zur geplanten Aufspaltung erwarten wir in den nächsten Monaten. Auch wenn die operativen Ergebniszahlen für das dritte Quartal 2015/16 des Geschäftsjahres deutlich unter den Markterwartungen lagen, notieren diese auf einem guten Niveau von 28,00 Euro. Die Dividendenrendite beträgt 3,65 % und das Kurspotenzial 11 %.

Der Netzwerkausrüster CISCO Systems aus den USA

Cisco Systems hat ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12,18 und ist deutlich tiefer bewertet als der Durchschnitt der Technologie-Branche mit 16,36. Das KGV der Cisco-Aktie liegt über seinem historischen Median von 10,47.

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Pharmariese Roche mit interessanter Produkt-Pipeline

Der designierte US-Präsident Donald Trump gilt nicht als Befürworter geringer Medikamentenpreise. Roche weist mit 3,8 % eine solide Dividendenrendite, eine hohe operative Gewinnmarge sowie gute ESG-Werte auf. In den Bereichen environment (E) = 95,1, social (S) = 77,0 und governance (G) = 83,9 ergibt dies einen Gesamt-ESG-Wert von 85,3.

Rentenmarkt

Die zehnjährigen Bundesanleihen bieten aktuell 0,239 % Zinsen (in der Spitze waren es sogar mehr als 0,32 %) – dies ist ein „rasanter“ Anstieg gegenüber dem Juli, als es minus 0,193 % war. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen kletterte dank Trump und Yellen auf bis zu 2,34 %; Anfang Oktober waren es noch 1,6 %.

Einen ähnlichen Anstieg der Renditen haben wir am Anfang des Jahres 2016 sowie im Juni 2016 kurzfristig gesehen. Nach unserer Einschätzung müssen neben dem Eintreffen der Inflationserwartungen der EZB erst einmal die Ankaufprogramme der Staats- und Unternehmensanleihen auslaufen, bevor es zu nachhaltigen Zinssteigerungen kommt.

Kurzfristig könnten die Renditen sogar wieder sinken. Auslöser könnte das Referendum am 4. Dezember in Italien sein. Sollte das Referendum nicht erfolgreich sein, droht der Rücktritt von Regierungschef Matteo Renzi. Die Unsicherheit in der Eurozone würde dadurch weiter steigen, Bundesanleihen wären als sicherer Hafen gefragt, die Renditen würden sinken.

Währungen

Devisen: Eurokurs von US-Zinsentscheidung abhängig

Die divergente Geldpolitik der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank dürfte zu einem schwächeren Euro-US-Dollar-Kurs führen. Daher erwarten wir eine Spanne von 1,00 bis 1,05 Euro/US-Dollar.

Rohstoffmarkt

Goldkurs auf Februar-Niveau

Gold ist im November unter 1.200 US-Dollar pro Unze gefallen. Wir sehen Gold grundsätzlich als ein beruhigendes Element mit geringer Korrelation zu den anderen Asset-Klassen an. Wir erwarten von einer Beimischung von Gold, dass uns dieses gegen unvorhersehbare Ereignisse absichert. Die mittelfristige Preisentwicklung sehen wir im Bereich von 1.350 bis 1.500 US-Dollar je Unze.

Ölmarkt nervös

Bei volatiltem Ölpreis haben wir eine Abwärtsbewegung gesehen. Sollten sich die OPEC-Staaten nicht auf eine Drosselung einigen, erwarten wir einen Preis von unter 40 US-

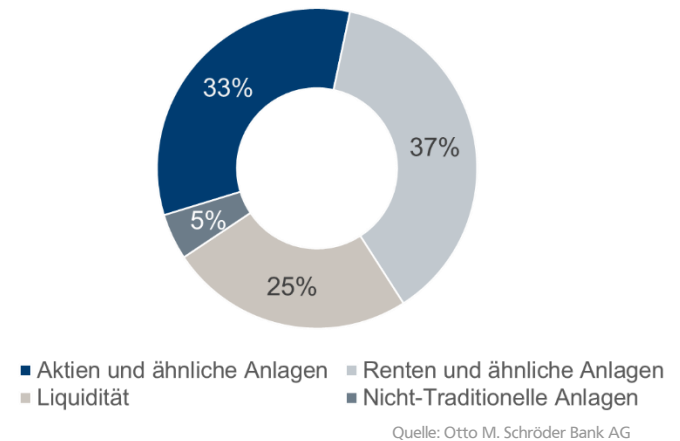
Dollar. Mittelfristig erwarten wir einen Anstieg auf 45 bis 50 US-Dollar.

Strategien für das Jahr 2017

Was können Anleger jetzt tun? Wie sollen Sie sich in solchen unruhigen Zeiten verhalten?

Wir empfehlen eine Multi-Asset-Strategie und eine langfristige Ausrichtung. Eine klassische Asset-Allokation aus Anleihen und Aktien ist nicht flexibel genug, um in volatilen Zeiten Schocks abzufangen und geeignete Maßnahmen zur Stabilisierung ergreifen zu können. Unsere Multi-Asset-Strategie fußt darauf, dass wir das Fundament des Portfolios auf mehr als zwei Asset-Klassen aufbauen. Somit erhalten wir mehr Stabilität über eine größere Granularität, größere Handlungsspielräume und wir generieren Erträge aus unterschiedlichen Quellen.

Strategische Ausrichtung eines defensiven Portfolios für das Jahr 2017



Richten Sie den Fokus auf Qualität und Stabilität: Wir empfehlen, Pharma, Nahrungsmittel und Technologie überzugewichten. Innerhalb des Jahres 2017 dürften wir eine hohe Volatilität an den Märkten erleben. Wir möchten diese nutzen, um strategische Positionen in Aktien aufzubauen und gerne auch um die Gesamtperformance mit einigen Trades positiv zu beeinflussen.

Sönke Niefünd, MSc

Rechtliche Hinweise

Die zuvor genannten Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen zum Teil auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen stellen eine Übersicht und Zusammenfassung ausgewählter Meldungen und Zahlen dar. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung und keine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Geldanlagen dar. Die Informationen wurden einzig zu Informations- und Marketingzwecken zur Verwendung durch den Empfänger erstellt. Sie stellen keine Finanzanalyse i. S. d. § 34 b WpHG dar, genügen deshalb nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Von uns wird keine Gewähr für die Geeignetheit und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente sowie die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage in die dargestellten Finanzinstrumente sowie deren zukünftige Wertentwicklung übernommen. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen zu. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Daher wird dem Leser dringend dazu geraten, unabhängigen Rat von Anlage- und Steuerberatern einzuholen. Durch die Zurverfügungstellung dieser Informationen wird der Empfänger weder zum Kunden der Otto M. Schröder Bank AG noch entstehen der Otto M. Schröder Bank AG dadurch irgendwelche Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten dem Empfänger gegenüber. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen der Otto M. Schröder Bank AG und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der Otto M. Schröder Bank AG weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Eine Wiedergabe, auch auszugsweise oder mit Quellenangabe, ist nicht gestattet. Alle Angaben ohne Gewähr.

Markenrechtliche Hinweise

Folgende Marken sind geistiges Eigentum sowie eingetragene Marken: EURO STOXX 50® von STOXX Limited, DAX® von Deutsche Börse AG, JPM German Government Bond Index® von JP Morgan Chase & Co, JPM US Government Bond Index® von JP Morgan Chase & Co, S&P 500® von McGraw-Hill Inc., Nikkei 225® von Nihon Keizai Shimbun Inc., EPRA-Index® von EPRA, MSCI World© von Morgan Stanley Capital International Inc., FTSE von FTSE International Limited, FTSETM von der London Stock Exchange Limited und The Financial Times Limited. Jeweils alle Rechte vorbehalten.

Impressum

Herausgeber
Otto M. Schröder Bank AG
Sönke Niefünd
Axel-Springer-Platz 3, 20355 Hamburg
Telefon: (040) 359 28 0
Telefax: (040) 359 28 101
www.schroederbank.de

Verantwortlich:

Sönke Niefünd
Telefon: (040) 359 28 164
E-Mail: soenke.niefuend@schroederbank.de

Vorstand

Helmuth Spincke (Vorsitzender)
Thomas Welling

Aufsichtsrat

Guido M. Sollors (Vorsitzender)

Aufsichtsbehörden

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Straße 108
53117 Bonn

und

Marie-Curie-Straße 24–28
60439 Frankfurt am Main
Europäische Zentralbank (EZB)
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main

© Otto M. Schröder Bank AG
Alle Rechte vorbehalten.