



## KAPITALMARKTAUSBLICK 2016

### RÜCKBLICK 2015 – EIN JAHR DER KONTRASTE

2015 war in vielerlei Hinsicht ein Jahr der Extreme. Durch zahlreiche Richtungswechsel an den Finanzmärkten wurde das Nervenkostüm der Anleger einem Belastungstest unterzogen.

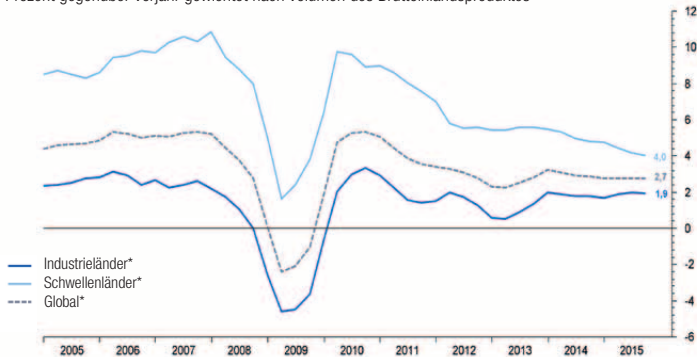
Die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ließen für 2015 ein moderates globalwirtschaftliches Wachstum erwarten. Per saldo wurden die Erwartungen erfüllt, allerdings mit unterschiedlicher Wachstumsdynamik in den verschiedenen Regionen. Während es in den Schwellenländern zu einer Wachstumsverlangsamung kam, gab es in den Industrienationen eine fortschreitende wirtschaftliche Erholung.

Die globale Konjunkturlokomotive USA verzeichnete für das Gesamtjahr ein BIP-Wachstum von 2,6%, die Eurozone wusste mit einem Wachstumsbeitrag von 1,6% positiv zu überraschen, während Japan um 0,7% wuchs und China mit 6,8% den schwächsten Wert seit Jahren veröffentlichte.

Die moderate wirtschaftliche Entwicklung in den verschiedenen Regionen ließ keinen Inflationsdruck aufkommen. Die Inflationsrate in den USA belief sich zum Jahresende 2015 auf 0,4%, die Eurozone vermeldete temporär sogar negative Werte und wies zum Jahresultimo eine Inflationsrate von 0,2% aus.

### VERÄNDERUNG DES BIP

Prozent gegenüber Vorjahr gewichtet nach Volumen des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Reuters Datastream, IMF, nat. Statistikbeh., eigene Berechnungen Stand 31.12.2015  
\*berücksichtigt werden die jeweils 10 größten Volkswirtschaften der Industrie- bzw. Schwellenländer

### VERÄNDERUNG DER VERBRAUCHERPREISE

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Bundesbank, Statistics Bureau auf Japan, National Bureau of Statistics of China Stand 31.12.2015

# WAVE KAPITALMARKTAUSBLICK 2016

Begünstigend wirkten hier die schwachen Rohstoff- und Energiepreise. Der Ölpreis fiel im Jahresverlauf auf ein Niveau von 34 USD/Barrel und damit auf den tiefsten Stand seit 2009, nachdem in 2014 noch Werte von oberhalb 100 USD/Barrel erreicht wurden. Am Jahresende 2015 notierte der Ölpreis bei 37 USD/Barrel.

Mit Spannung verfolgten die Marktteilnehmer die geldpolitischen Maßnahmen der wichtigsten Zentralbanken. Die Einleitung der Zinswende durch die US-Notenbank wurde bereits früher erwartet, aber erst im Dezember gab die US-Notenbankpräsidentin Janet Yellen einen ersten Zinsschritt von +25 Basispunkten auf 0,5% bekannt. Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte ihre geldpolitische Lockerung fort und startete im Frühjahr 2015 ein Anleihekaufprogramm im Umfang von monatlich 60 Mrd. Euro. Im Dezember verlängerte die EZB sogar dessen Laufzeit bis März 2017 und erhöhte damit das Gesamtvolumen auf 1,5 Billionen Euro. Die unterschiedliche geldpolitische Ausrichtung der Fed und EZB war ein maßgeblicher Grund für die Euro-Schwäche in 2015. Von 1,21 USD/EUR am Jahresanfang fiel der Euro bis März auf 1,05 USD/EUR und damit auf den tiefsten Stand seit 2003 und notierte am Jahresende bei 1,09 USD/EUR.

Einen ersten Vorgeschmack auf ein turbulentes Kapitalmarktjahr bekamen die Anleger Mitte Januar mit dem so genannten „Frankenschock“, dem Finanzwort des Jahres. Nachdem die Schweizer Notenbank kurzerhand die Koppelung des Franken an den Euro aufhob, kam es binnen Minuten zu einer Aufwertung des Schweizer Franken um rund 30%, begleitet von entsprechenden Verwerfungen an den Finanzmärkten.

Der Rest des ersten Quartals 2015 verlief vergleichsweise ruhig. Die Spekulation auf das groß angelegte Anleihekaufprogramm der EZB trieb die Kurse. Anfang März konkretisierten sich die Erwartungen schließlich.

Der geldpolitische Stimulus ließ den DAX bis Anfang April um über +26% ytd auf ein Allzeithoch von 12.390 Punkten steigen, die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ermäßigte sich auf ein Rekordtief von 0,05%. Kaum ein Anleger hätte sich zu diesem Zeitpunkt träumen lassen, dass die Bundrendite keine acht Wochen später auf ein Jahreshoch von 1,06% steigen – und der DAX im Jahresverlauf noch ins Minus drehen sollte. Die Entwicklungen ab dem zweiten Quartal 2015 lieferten das Drehbuch für diese starken Kursbewegungen. Bis in den Sommer hinein sorgte der Schuldenstreit Griechenlands mit seinen Gläubigern für Verwerfungen an den Kapitalmärkten, die Schließung der griechischen Banken sowie der Athener Börse ließen den Austritt des Landes aus der Eurozone befürchten. Erst in letzter Minute konnte der „Grexit“ abgewendet werden, nachdem der griechische Ministerpräsident Tsipras zahlreiche Reformen zusagte und Griechenland im Gegenzug weitere EU-Hilfskredite erhielt. Langweilig wurde es auch im weiteren Jahresverlauf nicht. Im Spätsommer trat mit China ein richtiges Schwergewicht auf die internationale Bühne. Sorgen um die Aufrechterhaltung des chinesischen Wachstumspfad entwickelten sich zu einem globalen Flächenbrand und schickten Aktien- und Rohstoffmärkte weltweit auf eine starke Talfahrt. Auch der DAX kam aufgrund der globalen Wirtschaftsverflechtungen der deutschen Exportunternehmen massiv unter Druck. Am 24. August erreichte die Panik an den Märkten ihren Höhepunkt und der DAX hatte innerhalb von nur 10 Handelstagen -20% bzw. über 2.000 Indexpunkte eingebüßt. Die folgende VW-Abgasaffäre und der Syrien-Krieg mit der daraus resultierenden Flüchtlingswelle, beschränkten danach das Aufwärtspotential des DAX. Erst ab Mitte Oktober sorgte EZB-Chef Draghi mit seiner Ankündigung einer Ausweitung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB wieder für steigende Kurse, aber auch Volatilität an den Aktienmärkten. Der Dax konnte das Jahr letztendlich mit einem Gewinn von +9,6% abschließen, der EuroStoxx 50 brachte es auf ein Jahresplus von 3,9%.

## ROHÖLPREIS

WTI Spot, USD je Barrel



Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand 31.12.2015

## U.S. DOLLAR VS. EURO

U.S. Dollar vs. Euro



Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand 31.12.2015

10-jährige Bundesanleihen rentierten zum Jahresende 2015 bei 0,63%. Die Risikoaufschläge von Peripherie-Staatsanleihen engten sich im Jahresverlauf gegenüber Bundesanleihen ein. Spanische Staatstitel mit 10-jähriger Laufzeit rentierten am Jahresende bei 1,78%, italienische Papiere bei 1,59%.

Die vermeintliche Krisenwährung Gold konnte aus den zahlreichen globalen Krisenherden kein Kapital schlagen. Der Goldpreis gab im Jahresverlauf um über 10% nach und notierte am Jahresultimo 2015 bei 1.062 USD/Feinunze.

## AUSBLICK 2016 – MÄRKTE BLEIBEN SPIELBALL DER NOTENBANKEN

### VOLKSWIRTSCHAFT 2016

Der Konsens der Volkswirte prognostiziert für das laufende Jahr eine Fortsetzung des globalen Aufschwungs. Die Dynamik der Wirtschaftsentwicklung wird aber als moderat eingeschätzt.

Für die USA wird ein BIP-Wachstum von 2,8% für 2016 erwartet. Stützend wirkt hier vornehmlich der wieder erstarkte private Konsum. Der Arbeitsmarkt hat sich im Verlauf der letzten Jahre spürbar belebt, zeitgleich ließen die niedrigen Ölpreise die Kaufkraft der US-Konsumenten steigen. Gegenwind kommt aus den Unternehmen des Energiesektors, die unter den niedrigen Ölpreisen leiden. Wachstumsdämpfend wirken zudem der starke US-Dollar und die steigenden Zinsen. Mit Stand Jahresanfang 2016 werden für das laufende Jahr vier US-Leitzinserhöhungen erwartet.

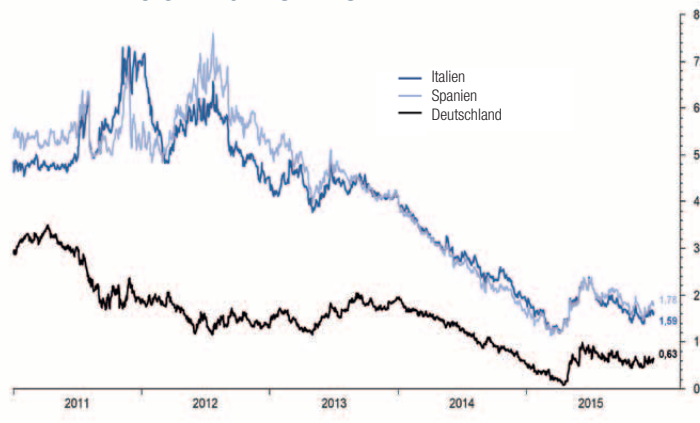
Für die Eurozone wird in 2016 im Konsens ein Wachstumsbeitrag i.H.v. 1,8% prognostiziert. Die anhaltend expansive Geldpolitik der EZB dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen, damit verhält sich die EZB konträr zur US-Notenbank Fed. Die Finanzierungskonditionen bleiben dadurch günstig für die innereuropäische Wirtschaft, der Euro dürfte aus diesem Grund auch schwach bleiben. Dadurch wird die exportorientierte Wirtschaft der Eurozone im internationalen Vergleich weiter begünstigt. Aufgrund der niedrigen Energiepreise und der damit verbundenen ermäßigten Teuerung, profitieren Verbraucher von der jüngst gestiegenen realen Kaufkraft und forcieren die volkswirtschaftliche Erholung mit robusten Konsumausgaben. Maßgebliche Unsicherheitsfaktoren werden der anhaltende Flüchtlingszustrom nach Europa und mögliche politische Umbrüche wie z.B. ein etwaiges Austreten Großbritanniens aus der EU sein. Kurzfristig wirkt der Flüchtlingszustrom volkswirtschaftlich positiv über die erhöhte Staatsnachfrage zur Abdeckung der unmittelbaren Grundbedürfnisse, mittel- und langfristige Effekte sind jedoch umstritten. Auch das Risiko von Terroranschlägen ist deutlich gestiegen.

International stellt die Entwicklung der Rohstoffpreise, insbesondere des Ölpreises, eine schwer kalkulierende Einflussgröße für die globale Wirtschaftsentwicklung in 2016 dar. Denkbar wäre eine Erholung der Notierungen, bspw. wenn sich die OPEC auf eine Drosselung der Förderquoten einigen könnte und/oder der US-Dollar an Stärke einbüßen würde. Ebenso denkbar wäre aber auch eine weitere Ermäßigung der Rohstoffnotierungen, bspw. wenn sich die wirtschaftliche Abschwächung Chinas fortsetzen und zu globalen Deflationssorgen führen würde. Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird sich in leicht verzögerter Form auch auf die Teuerungsrate auswirken. Da Industrie- und Dienstleistungspreise steigen, würde schon eine Stabilisierung der Rohstoffnotierungen auf dem aktuell niedrigen Niveau ausreichen, um die Inflationsrate steigen zu lassen. Es ist

### DAX 30 VS. EUROSTOXX 50



### RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN



aber allenfalls ein moderater Anstieg der Teuerungsrate für das laufende Jahr anzunehmen.

Wie im abgelaufenen Jahr wird auch in 2016 das Wirtschaftswachstum differenziert in den unterschiedlichen Wirtschaftsräumen ausfallen. Führend bleibt zweifelsohne die weltweit größte Volkswirtschaft USA. Hier sehen wir ein leichtes Enttäuschungspotenzial aufgrund der im November 2016 stattfindenden Präsidentschaftswahlen. Im Vorfeld dazu lähmt der Wahlkampf erfahrungsgemäß das politische Geschehen, so dass entsprechende, auf die Volkswirtschaft wirkende, politische Impulse der Parteien ausbleiben dürften. Makroökonomisches Aufholpotenzial ergibt sich für die Eurozone. Die Schwellenländer im Allgemeinen, und auch China im Speziellen, dürften im laufenden Jahr durch eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität gekennzeichnet sein. Da die unter dem Sammelbegriff Schwellenländer zusammengefassten Volkswirtschaften aber durch unterschiedliche Faktoren beeinflusst werden (Ölpreis, Wechselkurse, politische Entwicklungen, strukturelle Probleme, etc.), ist eine heterogene Entwicklung der einzelnen Länder anzunehmen.

### 01.01.2011 = 100

(31.12.2013 = 100)

— Bloomberg Commodity Index  
— U.S. Dollar Index



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg Stand 31.12.2015

### ROHÖLPREIS VS. INFLATIONSRATE

— Inflationsrate Eurozone (RS)  
— Rohölpreis (WTI) in USD je Barrel (LS)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Eurostat Stand 31.12.2015

## RENTENMARKT 2016

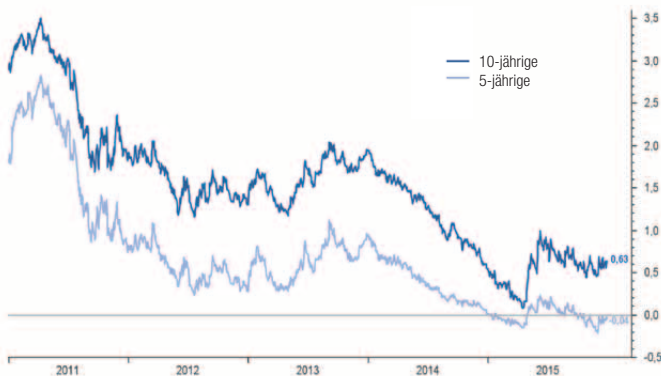
Der langfristig abwärts gerichtete globale Zinstrend ist aus technischer Sicht weiterhin intakt. Eine Zinswende in Form signifikant ansteigender Renditen ist aktuell nicht abzulesen. Die fragile Situation der Staatsfinanzen in einigen Ländern der Eurozone in Verbindung mit der wenig dynamischen Entwicklung der Weltwirtschaft spricht kurzfristig gegen eine vollumfängliche Zinsumkehr.

Ein Schritt in Richtung Normalisierung der europäischen Renditen ist angesichts der Leitzinswende in den USA aber durchaus möglich. Der im Dezember 2015 erfolgten ersten Anhebung des Leitzinses durch die US-Notenbank Fed, werden in diesem Jahr voraussichtlich vier weitere Zinsschritte folgen. An den Rentenmärkten wird die restriktivere Zins- und Geldpolitik der Fed momentan schwerpunktmäßig am kurzen Ende der US-Zinskurve eingepreist. Die gestiegenen Renditen 2-jähriger US-Staatsanleihen haben bereits eine Verflachung der Zinsstrukturkurve in Gang gesetzt. Diese vom kurzen Ende der Zinskurve ausgehende Verflachung ist symptomatisch für eine beginnende Zinswende.

Die EZB wird aus jetziger Sicht ihren geldpolitischen Expansionskurs mit der Bereitstellung hoher Liquiditätsströme in den europäischen Kapitalmarkt im Gesamtjahr 2016 aufrechterhalten.

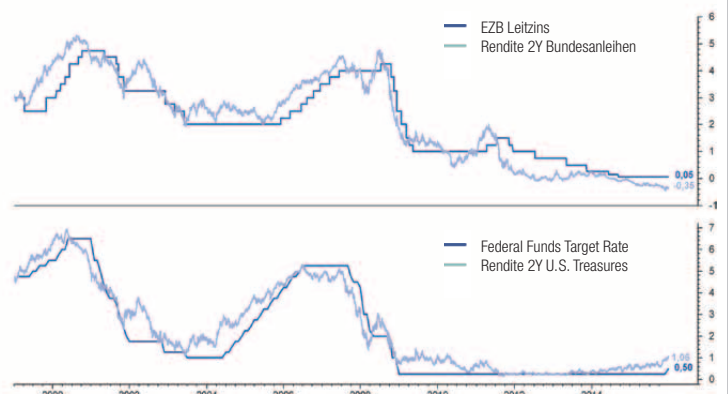
Insofern werden sich die Renditen am europäischen Rentenmarkt im Spannungsfeld zwischen anhaltender geldpolitischer Expansion der EZB und einer restriktiveren Geldpolitik der Fed entwickeln. Grundsätzlich ist von einer Fortsetzung der Phase niedriger Zinsen auszugehen. Aufgrund der teilweise negativen Renditen, insbesondere am kurzen Ende der Zinskurve, dürfte aber nicht mit weiter deutlich fallenden Zinsen zu rechnen sein. Sollten sich die Renditen an der Zinsentwicklung in den USA orientieren, könnte es, wie beschrieben zu einem moderaten Zinsanstieg im Jahresverlauf kommen.

### RENDITEN DER BUNDESANLEIHEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand 31.12.2015

### RENDITE 2-JÄHRIGE STAATSANLEIHEN VS. LEITZINS



Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand 31.12.2015

## AKTIENMARKT 2016

Die ausgeprägten Kurskorrekturen ab dem zweiten Quartal 2015 führten bei Aktien zu einem Abbau der aufgelaufenen Überbewertungen. Gegenwärtig erscheinen Aktien – absolut und im Durchschnitt der eigenen Zeitreihe – fair bewertet. Lediglich der steile Anstieg von Fusionen und Übernahmen weist auf Überhitzungserscheinungen am Aktienmarkt hin. 2015 erreichte das Volumen an M&A-Transaktionen den bisherigen Rekordwert aus 2007.

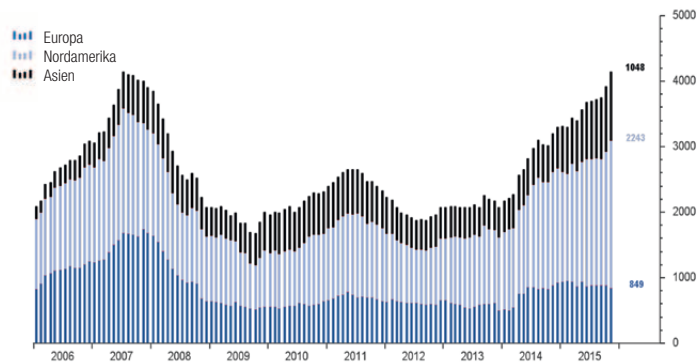
Im relativen Vergleich zu konkurrierenden Anlageformen, vorrangig dem Rentenmarkt, sind Aktien weiterhin attraktiv gepreist.

Das charttechnische Bild offenbart zudem, dass der mehrjährige Aufwärtstrend am Aktienmarkt weiterhin intakt ist.

Da fundamentale Kurstreiber angesichts der nur mäßigen konjunkturellen Dynamik fehlen, dürften Aktien auch in 2016 eine hohe Sensitivität in Bezug auf den weiteren geldpolitischen Kurs der Notenbanken aufweisen. Auch die Währungsentwicklung sollte ein bedeutender Einflussfaktor auf die Kursentwicklung von Aktien bleiben. Eine heterogene Aktienmarktentwicklung in den unterschiedlichen Währungsräumen ist demzufolge wahrscheinlich. Es dürfte zu einer hohen Volatilität und zeitweise umfangreichen Kurskorrekturen kommen, wie bereits der Jahresstart 2016 eindrucksvoll zeigt. Insgesamt rechnen wir für den deutschen und europäischen Aktienmarkt zum Jahresende 2016 mit Kursgewinnen im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich.

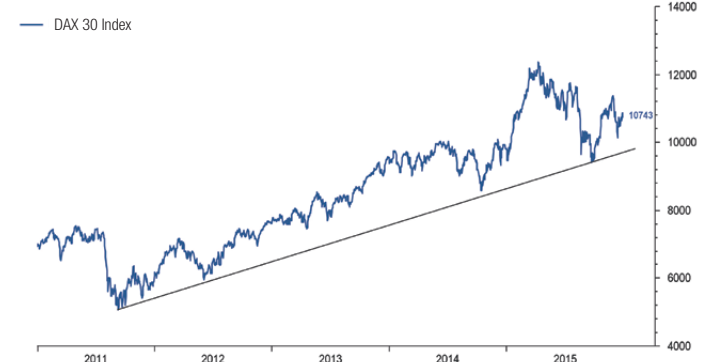
### FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Summe der letzten 12 Monate, in Mrd. USD



Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand 30.11.2015

### DAX 30 INDEX



Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand 31.12.2015

Die vorliegenden Unterlagen wurden von der WAVE Management AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft, aber nicht unabhängig geprüft wurden, erstellt. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die WAVE Management AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen. Die WAVE Management AG übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokuments oder der darin enthaltenen Angaben oder sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Diese Publikation dient lediglich der Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernimmt die WAVE Management AG keine Haftung.