

Sehr geehrte Kunden,  
liebe Leserinnen und Leser,

auch wenn wir bei unserem letzten Halbjahresbericht eine gehörige Prise Skepsis in das scheinbar ideale Wirtschafts- und Börsenumfeld gestreut hatten, ist das Jahr 2017 so zu Ende gegangen wie es begonnen hat: mit im historischen Vergleich teils sehr bemerkenswerten Ergebnissen und Wertzuwächsen. Denn in der Tat: An der Wirtschafts- und Finanzmarktfront gab es keinerlei bedeutende Eintrübung, im Gegenteil: sowohl das Wirtschaftswachstum im Allgemeinen als auch die Ertragslage der Unternehmen im Besonderen sahen von Monat zu Monat besser aus.

So waren es in 2017 insbesondere die politischen Nachrichten und Schlagzeilen, die uns Anleger in Atem hielten: Separationsbestrebungen in Katalonien, eskalierender Konflikt zwischen den USA und Nordkorea mit zwei unberechenbaren Protagonisten, drohende Rechtsrucke in Holland, Frankreich und Österreich, massive Stimmenzuwächse der Rechtspopulisten und eine schwierige, bis heute erfolglose Regierungsbildung in Deutschland, festgefahrene Brexit-Verhandlungen, um nur einige zu nennen.

Doch keine dieser Schlagzeilen hatte einen nachhaltig nennenswerten Einfluss auf die Wirtschaft oder Kapitalmärkte. In Anlehnung an den berühmten Ausspruch eines ehemaligen bayrischen Ministerpräsidenten ist man geneigt zu konstatieren: „Der Wirtschaft ist es egal, wer unter ihr regiert“...

Die robuste Konjunktur weltweit, besonders überraschend aber vor allem in Deutschland und Europa, führte zu einer Fortsetzung der vorjährigen Kursgewinne; die Kurse steigen schon im sechsten Jahr in Folge. Diese im Grunde erfreuliche Kursentwicklung erwischte sehr viele Anleger in 2017 auf dem falschen Fuß. Sie hatten angesichts der mehr als angespannten Nachrichtenlage und des in den Vorjahren bereits angestiegenen Bewertungsniveaus eher verhaltene Erwartungen und positionierten sich entsprechend (zu) vorsichtig.

Und da schließlich, wie wir wissen, Kurskorrekturen meist in der Euphorie geboren werden, war diese ausgeprägte Skepsis der beste Nährboden für eine gedeihliche Börsenentwicklung.

Nichts ist älter als die Zeitung von gestern. Und da wir das erste Halbjahr 2017 bereits mit unserem Halbjahresbericht unter Berücksichtigung der „Trump’schen Erfolgsbilanz“ abgehandelt hatten, werden wir im Folgenden nur die Schlagzeilen der letzten Monate Revue passieren lassen. Wir versuchen, diese zu einem Ausblick der nächsten sechs Monate heranzuziehen.

#### **19.10.2017 (Reuters): Chinas Zentralbank warnt vor massiven Verwerfungen bei Vermögenswerten, da die Wirtschaft weiter stabil wächst**

Tatsächlich ist die wirtschaftliche Situation in China weiterhin sehr robust – auch wenn sich die Regierung auf ein langsames Wachstum eingestellt zu haben scheint. Die Zentralbank hat mehrfach die Geldpolitik gestrafft und wird es weiter tun – was bisher dem moderaten Aufwärtstrend an der Börse im Reich der Mitte wenig anhaben konnte.

Doch die Warnung der Zentralbank kommt nicht von ungefähr: Die Verschuldung insbesondere der staatseigenen Betriebe ist extrem hoch, die Kreditvergabe durch die Banken exzessiv. Bei einer Abschwächung der Wirtschaft kann es hier zu empfindlichen Kurskorrekturen kommen. Bisher hat die Zentralpartei allerdings bei der Steuerung der Wirtschaft ein gutes Händchen bewiesen.

Die Situation der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt, insbesondere im Hinblick auf die Immobilienpreis- sowie Inflations- und Zinsentwicklung, gilt es in 2018 sehr genau zu beobachten.

**26.10.2017 (Financial Times): Draghis Brems-Trick: Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms mit reduziertem Volumen**

Dieser „Trick“ gleicht wohl eher einem faulen Zauber: Dass die EZB das gigantische Aufkaufprogramm von Staats- und Unternehmensanleihen nicht einfach zum Jahresende 2017 auslaufen lassen würde, war sicherlich inzwischen jedem klar. Keine Vollbremsung also, sondern eine Verlängerung des Kaufprogramms bis September dieses Jahres. Allerdings mit „lediglich“ 30 Milliarden Euro monatlich statt bisher 60 Milliarden.

In dieser Hinsicht sind die Amerikaner deutlich weiter: Nach zwei Zinserhöhungen in 2017 erwarten Marktteilnehmer vier weitere Schritte in 2018, um die Bilanz der FED weiter zu reduzieren. Geholfen hat dies dem Dollarkurs jedoch nicht – dazu später mehr.

Ob der italienische Chef der EZB Ende 2018 tatsächlich komplett vom Gaspedal auf die Bremse tritt und Anfang 2019 sogar (wie von vielen Analysten prognostiziert) die Zinsen anhebt, das darf zurecht stark bezweifelt werden. Dass Sie, liebe Mandantinnen und Mandanten, auf absehbare Zeit wieder spürbare Zinsen auf Ihr Kapital erhalten werden, darauf sollten Sie vorsichtigerweise nicht vertrauen.

Eines ist aber sicher: Nach dreißig Jahren Zinsrückgang und nahezu risikoloser Vereinnahmung von Kursgewinnen dürfte zumindest die Volatilität im Rentenbereich in 2018 deutlich ansteigen. Damit würde verdeutlicht, dass auch mit der Anlage in langlaufenden Anleihen erhebliche Risiken verbunden sind. Wir jedenfalls werden uns nicht durch kleine Renditeaufschläge für Langläufer in Versuchung führen lassen und uns stattdessen im Großen und Ganzen auf überschaubare mittlere Laufzeiten fokussieren.

**27.10.2017 (Financial Times): Madrid drückt den Knopf: Verfassungskrieg**

Die Entwicklung in der katalanischen Provinz steht exemplarisch für die separatistischen Tendenzen in Europa. Selbst die neu angesetzte Wahl hat nach der Absetzung des bisherigen Präsidenten Puigdemont keine neuen Erkenntnisse gebracht; nach wie vor gibt es eine knappe Mehrheit für die separatistischen Parteien.

Wahlen in Italien im nächsten Jahr könnten ähnliche Unsicherheiten mit sich bringen. Diese Zentrifugalkräfte im Europäischen Verbund stehen im krassen Gegensatz zu dem Effekt des Zusammenrückens, den der neue französische Präsident Macron erreichen will. Auch hier wird das Jahr 2018 einiges an politischer Sprengkraft für uns bereithalten.

**08.11.2017 (FX Street): „Ausreichende Fortschritte“ in Phase 1 der Brexit-Gespräche**

Diese positiv anmutende Überschrift täuscht nicht darüber hinweg, dass sich die Gespräche zwischen der EU und der britischen Regierung so zäh dahinziehen wie das Kaugummi eines Bundesligatrainers in der Verlängerung. Allerdings setzt sich mehr und mehr die Erkenntnis durch, dass die nach wie vor sehr unklare Situation eher das Problem der Briten als das der EU sein sollte.

Für Teresa May, die durch die letzten Wahlen zusätzlich geschwächt ist, stellen die Verhandlungen einen gefährlichen Drahtseilakt dar: Sie muss sowohl die Brexit-Befürworter wie auch die EU bei Laune halten. Sollte keine substantielle Übergangsregelung bis März dieses Jahres gefunden sein, drohen der Wirtschaft weitere Pfund-Abschwächung, Inflationsanstieg und konjunkturelle Probleme.

#### **14.11.2017 (Reuters): Wachstum in der Eurozone übertrumpft die US-Wirtschaft und erreicht den besten Stand in dieser Dekade**

Wer hätte das am Jahresanfang gedacht? Untergangsstimmung für Europa, Angst vor einem Verfall des Euros, Stagnation der Wirtschaft, Fortsetzung der Schuldenkrise – Europa schien nicht der Ort zu sein, in dem man investiert sein musste. Die Kursprognosen vieler Analysten waren mehr als bescheiden, europäische Aktien in den meisten Musterportfolien von Banken und Analysten deutlich untergewichtet. Heute wissen wir: es kam anders.

Der DAX erklomm neue Höchststände und erreichte zwischenzeitlich einen Stand von mehr als 13.500 Punkten. Per Jahresende blieb immerhin ein Zuwachs von über 12 Prozent. Nur der Eurostoxx50 war mit einem Zuwachs von knapp 6,5 Prozent wieder einmal nur unterdurchschnittlich dabei.

Besonders stark schnitten die Nebenwerte ab: Der MDAX verzeichnete einen Zuwachs von über 18 Prozent - vom TECDAX mit fast 40 Prozent Plus ganz zu schweigen.

Aber es gab in Europa auch Verlierer: Großbritannien schaffte noch ein kleines Plus, der russische Aktienmarkt landete trotz stabilen Ölpreises im Minus. Der bisherige Anlagefavorit Schweiz (SMI-Index) verbuchte zwar einen stattlichen Gewinn von über 14 Prozent, auf Eurobasis blieben davon gerade einmal etwas mehr als 4 Prozent übrig. Sicherlich eine Entwicklung, die nicht viele Profis auf der Agenda hatten. Somit schmolz das vermeintlich gute Ergebnis in Europa unter Beimischung der Nicht-Euro-Staaten schnell auf eine niedrige einstellige Zahl zusammen. Soviel zum Thema gefühlte Performance und tatsächliches Ergebnis...

#### **20.11.2017 (The Guardian): Deutsche Koalitionsgespräche abgebrochen nach gescheiterter Einigung zu Migration und Energie**

Dass in Deutschland bis heute keine Regierung gebildet wurde, scheint die Aktienmärkte kaum zu interessieren. Sie können darüber tagtäglich genug

lesen – insofern wollen wir dieses Thema hier nicht behandeln. Der Euro zuckte nur kurz und tendiert seitdem weiter stark – inzwischen liegt er nahe an seinem Höchstkurs in 2017 bei über 1,20 zum US\$. Auch gegenüber anderen Währungen konnte er in 2017 entgegen fast aller Augurenprognosen massiv zulegen. Exemplarisch seien genannt (gerundet):

- Zum US-Dollar + 14 %
- Zur Norwegische Krone + 8 %
- Zum Englischen Pfund + 4 %
- Zum Schweizer Franken + 9 %
- Zum Japanischen Yen + 10 %

Diese Aufwertung führt im Umkehrschluss dazu, dass die Zuwächse bei Ihren Anlagen in diesen Ländern in Euro umgerechnet massiv geschmälert wurden. So bleiben zum Beispiel vom Kursgewinn des amerikanischen S&P-500-Index in Höhe von über 20 Prozent auf Basis unserer Heimatwährung Euro gerade einmal 5 Prozent übrig. In den vergangenen Jahren war es umgekehrt: jede internationale Diversifikation brachte zusätzliche Erträge durch Währungsgewinne zum Euro. Dieser positive Effekt fehlt uns in 2017 gänzlich.

#### **04.12.2017 (The Guardian): US-Aktienmarkt erreicht historische Höchstkurse nach Trumps Erfolg bei Steuerreform**

Nun hat er es also doch zum Jahresende noch geschafft: Der geplante große Wurf bei der US-amerikanischen Steuerreform nahm wichtige Hürden und wird sehr wahrscheinlich spätestens 2019 umgesetzt. Diese Reform entlastet vor allem die Unternehmen massiv und soll die Rückführung hoher Auslandsguthaben der amerikanischen Unternehmen begünstigen. Die Auswirkungen für das US-BIP liegen jedoch gemäß aktueller Schätzungen lediglich bei einigen Zehntel-Prozentpunkten. Hingegen dürfte das Staatsdefizit in den nächsten 10 Jahren alleine aus diesen Steuersenkungen induziert um zusätzlich ca. 1,5 Billionen US\$ anwachsen. Damit dürfte dann auch der wieder zur Schwäche neigende Kurs des Greenback zu erklären sein.

Der US-Aktienmarkt hingegen ist in Rekordlaune, das Bewertungsniveau ist inzwischen deutlich angestiegen. Insofern dürften die hohen Erwartungen eingepreist sein; ein weiterer Anstieg bedarf somit einer noch deutlicheren Gewinnsteigerung als bisher angenommen. Zumindest Zweifel dürften hier angebracht sein.

Auch hier gilt es, den Kursverlauf in Relation zum langjährigen Durchschnitt eng zu verfolgen und Gewinne ggf. mit Stopp-Loss-Limiten abzusichern.

### **07.12.2017 (BBC): Bitcoin bricht die 15.000 US\$-Schallmauer**

**DAS** Thema des Jahres war unzweifelhaft die exzessive Entwicklung der Kryptowährung Bitcoin. Vor einigen Jahren als Ersatzwährung für Internet-Nerds geschaffen, hat sich die digitale Währung zu einem beliebten Tummelplatz für Spekulanten und mittlerweile auch ernsthaften Anlegern entwickelt. Kaum eine Investmentform ist weltweit so umstritten wie diese Währung, die weder von staatlichen Institutionen noch von Notenbanken kontrolliert oder reguliert wird. Die einen halten Sie für Teufelszeug, welches vor allem für Drogen-gelder, Gewinnen aus Verbrechen und zur Geldwäsche benutzt wird. Die anderen träumen von einer Möglichkeit, der Manipulation von Währungen durch die Notenbanken zu entgehen und eine wirklich werthaltige, weil ausschließlich durch Angebot und Nachfrage geprägte Anlage zu finden, die zudem knapp und nicht beliebig vermehrbar ist.

Fakt ist, dass der Bitcoin als prominentester Vertreter verschiedener Kryptowährungen eine fulminante Wertsteigerung erfahren hat: Der Preis stieg von knapp 1.000 US\$ am Jahresanfang auf zwischenzeitlich über 18.000 US\$. Eine Performance von 1.800 Prozent - wer von uns hätte solch einen Volltreffer nicht auch gerne in seinem Portfolio?

Es bleibt aber festzuhalten, dass bis vor kurzem eine Anlage außerhalb spezifischer Internetforen praktisch nicht möglich war und die Preisbildung abseits organisierter Märkte schwerlich nachvollziehbar ist. Erst Ende letzten Jahres

wurden für „gewöhnliche“ Investoren Vehikel geschaffen, um sowohl auf weiter steigende Kurse zu setzen oder auch auf ein Entweichen der Spekulationsblase. Jedenfalls ist es durchaus möglich, dass durch die vermehrten Möglichkeiten ein Regulativ geschaffen ist, um extreme Preisexzesse in der Zukunft zu vermeiden.

Die Volatilität hingegen bleibt enorm hoch mit Tagesschwankungen von bis zu 20 Prozent. Wir bleiben dabei - nicht nur wegen der diversen Warnungen von Finanzprofis und Notenbanken -, dass diese Digitalwährungen nicht zu unserem Anlageuniversum gehören, welches auf Solidität und Werthaltigkeit basiert.

### **15.12.2017 (Handelsblatt): Börsenausblick 2018: Vom Sinn und Unsinn von Prognosen**

Tatsächlich hat auch das Jahr 2017 gezeigt, was die vielen Prognosen von hochbezahlten Analysten zeitweise wert sein können. Dennoch gehört es nun einmal zu unseren Aufgaben, die aktuelle Situation zu analysieren und die möglichen Entwicklungen an den Kapitalmärkten zu antizipieren.

Der aktuelle Haussezyklus an den Finanzmärkten und auch der globale Konjunkturaufschwung sind in einem sehr reifen Stadium. Wenn man die kurze Unterbrechung rund um die Griechenlandkrise in 2011 als „Halbzeitpause“ betrachtet, sind die Märkte seit Anfang 2009 im Steigflug. Die Bewertungsniveaus sind entsprechend angestiegen und insbesondere in Amerika am obersten Rand der historischen Bandbreite. Neben der konjunkturellen Erholung seit der Finanzkrise 2008 tragen hierzu auch die mangelnden Alternativen bei:

Die Verzinsung bei Anleihen ist im wahrsten Sinne des Wortes unterirdisch und die Immobilienpreise sind in den interessantesten Standorten bildlich gesprochen durch die Decke gegangen. Immer mehr Investoren – auch Institutionelle – haben ihre Aktieninvestments aufgestockt, um wenigstens die Chance auf

etwas Rendite zu wahren. Das macht die Märkte anfällig. Die Erwartungen sind hoch, und wer beim Lottogewinn auf einen Ferrari hofft und stattdessen „nur“ einen Mercedes gewinnt, der ist dann trotz des Gewinns enttäuscht. So ähnlich könnte es den Aktienmärkten in 2018 ergehen.

Die Prognosen sind fast einhellig gut: weltweit gesundes Wirtschaftswachstum nahe 4 Prozent ohne Inflation und mit konstant niedrigen Zinsen: quasi ein ideales Szenario ganz wie im Märchen des Goldlöckchen. Doch wenn sich alle einig sind, kommt es oft ganz anders (Siehe US\$-Kursentwicklung in 2017).

Damit wollen wir keinem drastischen Kursrückgang oder gar -einbruch das Wort reden, aber die Anfälligkeit für Kurskorrekturen scheint uns durchaus gegeben. Die Wachsamkeit ist wichtiger denn je; wir wiederholen unser Mantra über die Bedeutung der Liquiditätshaltung und taktischen Handlungsfähigkeit.

Das Ergebnis im Anleihebereich (unser Euro-Rentenfonds Crescendo performte in 2017 nach Kosten mit über 7 Prozent) wird nicht wiederholbar sein, womit ein wichtiger Renditebaustein für 2018 - wenn überhaupt - nur geringfügig stabilisieren dürfte. Die Beiträge aus den Aktieninvestitionen hängen vor allem auch an der Entwicklung der jeweiligen Währungen zum Euro ab – hierüber eine Prognose zu erstellen ist noch schwieriger als über die Aktien- oder Rentenmärkte.

Es bleibt abzuwarten, in welchem Umfang eine Zinsnormalisierung eintreten wird und vor allem: welchen Einfluss diese auf das Bewertungsniveau an den Aktienmärkten (und nebenbei bemerkt auf die Immobilienmärkte) haben wird.

Alles in allem: Es bleibt spannend, schwierig und herausfordernd. Wir wiederholen uns: Einfach kann jeder. Insofern stellen wir uns sehr gerne der Herausforderung an den Finanzmärkten, danken Ihnen für Ihr unverändert großes Vertrauen und Ihre Verbundenheit.

Auch danken wir Ihnen für Ihre Langmut bei der Bewältigung der bürokratischen Herausforderungen in den letzten Monaten – sowohl von Seiten der Depotbanken als auch von unserer Seite durch die Erstellung komplett erneuerter Vertragsunterlagen!

Noch ein Punkt in eigener Sache: Die MPF AG ist geprägt von einer sehr kontinuierlichen Entwicklung und geringster Fluktuation. Zum ersten Mal in unserer Firmengeschichte gibt es ein neues Vorstandsmitglied: Seit dem 01.01.2018 verstärkt Malte Jungmann, der seit über 10 Jahren in unserem Hause als Berater tätig ist, unser Vorstandsteam und setzt darauf, dass Sie ihm dasselbe Vertrauen schenken wie den übrigen Unternehmensleitern.

Somit wünschen wir Ihnen und allen, die Ihnen lieb und teuer sind, ein gesundes, gelingendes 2018 – wir werden wiederum versuchen, unseren Teil dazu beizutragen!

Herzlichst,

Ihr Team der **MPF AG**