

## Marktkommentar für das 4. Quartal 2017

### *Kommt die nächste Rezession schon Ende 2018?*

Ein ereignisreiches Jahr 2017 liegt hinter uns und wir wünschen Ihnen für das kommende Jahr 2018 viel Erfolg, aber vor allem Gesundheit.

Wie immer blickt man am Jahresende zurück auf die vergangenen 12 Monate, nutzt aber auch die Gelegenheit nach vorne zu schauen. Das tun nicht nur wir, sondern alle Kapitalmarktstrategen und Volkswirte in den unterschiedlichen Instituten weltweit.

2017 war für die Weltwirtschaft das beste Jahr seit der Finanzmarktkrise und der folgenden Rezession 2008/2009. Die Kombination aus einem weltweiten synchronisierten Wirtschaftswachstum, steigenden Öl- und Rohstoffpreisen und niedrigen Zinsen stärkte die Konjunktur - man nennt es auch „Goldilocks“-Szenario. Der Welthandel und das Wachstum der globalen Industrieproduktion sind endlich aus der Lethargie erwacht. Mit Blick auf die Aussichten für 2018 ist jedoch kaum eine wesentliche weitere Verbesserung zu erwarten. Die Voraussetzungen für ein fortgesetztes Wirtschaftswachstum bleiben zwar bestehen - aufholendes Wachstum in Europa, von der Binnenwirtschaft getragene Verlängerung des US-Konjunkturzyklus, Wiederbelebung in Japan, Neuorientierung in China - doch das Potenzial für eine Beschleunigung ist begrenzt. All diese Volkswirtschaften weisen jetzt bereits ein überdurchschnittliches Wachstum auf, und die geldpolitische Unterstützung durch die Notenbanken dürfte allmählich abgezogen werden. In einem solchen Umfeld wäre es schon eine Leistung, die Wachstumsraten von 2017 auch 2018 zu

halten. Und das (geo-)politische Umfeld ist unverändert herausfordernd und kann jederzeit zur Verunsicherung in der Wirtschaft und den Märkten führen.

Wie immer in diesem Marktkommentar wollen wir zunächst auf einige ausgewählte Ereignisse in den vergangenen drei Monaten eingehen, die nicht nur die Finanzmärkte bewegt haben und auch noch vermutlich in 2018 bewegen werden.

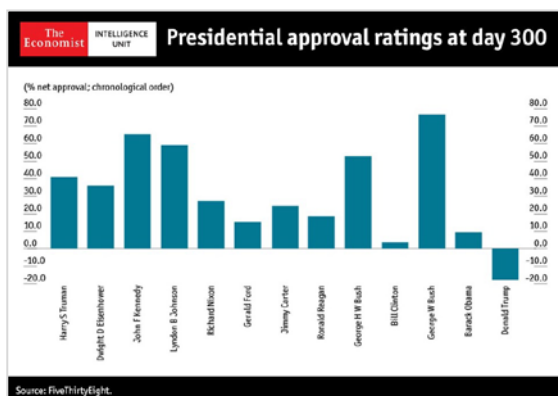
In Europa bzw. Deutschland gehört sicherlich die inzwischen längste Suche nach einer Bundesregierung dazu. Kommt nun die GroKo 3.0 oder doch eine KoKo bis Ostern? Es ist schon erstaunlich, wie gelassen die Märkte auf das Scheitern von Jamaika und den neuerlichen Versuch einer Regierungsbildung von CDU/CSU und SPD reagieren. Man kann von Glück sprechen, dass es der deutschen Wirtschaft gut geht, aber die Herausforderungen wie Rente, Gesundheit, Digitalisierung oder Klimaschutz müssen endlich angegangen werden. Aber auch das Flüchtlingsthema steht auf der Agenda ganz oben - und hier übt Österreichs neue rechtskonservative Regierung unter dem weltweit jüngsten Regierungschef Sebastian Kurz direkt und indirekt mächtig Druck auf die anderen europäischen Länder aus.

Aber auch sonst in Europa sind viele Probleme weiter ungelöst. Spanien kommt nicht zur Ruhe und die offizielle Regionalwahl in Katalonien am 21. Dezember ging anders aus als von Ministerpräsident Mariano Rajoy erwartet und erhofft. Katalonien ist als Wirtschaftsregion zu wichtig, um hier keine Lösung zu finden. Eine Unabhängigkeit hätte weitreichende Folgen.

Und in Italien findet am 4. März 2018 die nächste und lange erwartete Parlamentswahl statt. Staatspräsident Mattarella unterzeichnete am 28. Dezember das entsprechende

Dekret zur Auflösung des italienischen Parlaments. Dies war notwendig geworden, da es nach einer gescheiterten Verfassungsreform von Ex-Ministerpräsident Matteo Renzi kein übereinstimmendes Wahlrecht für Abgeordnetenhaus und Senat gibt. Wer aber nun fürchtet, dass die 5-Sterne-Bewegung von Beppe Grillo die nächste Regierung bildet und Italien aus dem Euro führt, den können wir beruhigen. Schon Mitte Oktober hat das Parlament für ein neues Wahlrecht gestimmt, das eher Koalitionen begünstigt. Die 5-Sterne-Partei lehnt indes Koalitionen strikt ab. Auf der anderen Seite spielt ein alter Bekannter - der 81jährige Silvio Berlusconi - wieder im politischen Geschäft mit.

Jenseits des Atlantiks trifft der „unbeliebteste“ US-Präsident Trump „unorthodoxe“ ad-hoc Entscheidungen.



Er erkennt, wie im Wahlkampf versprochen, am 6. Dezember Jerusalem als Hauptstadt Israels an und ordnet die Verlegung der Botschaft von Tel Aviv nach Jerusalem perspektivisch an. Damit setzt er eine Forderung des US-Kongresses aus dem Jahr 1995 um. Alle Präsidenten hatten sich bis dato geweigert, dies zu tun.

Viele haben seitdem Angst, dass die Anerkennung dem Friedensprozess in der Region schadet. Auch der UN-Sicherheitsrat hat die Entscheidung verurteilt. Aber was hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten in der Region verbessert? Kann diese Entscheidung

Trumps einen neuen Impuls geben oder bricht eine dritte Intifada<sup>1</sup> aus?

Des Weiteren hat Trump ein weiteres Wahlversprechen eingelöst. Die größte Steuerreform in den USA seit über 30 Jahren hat inzwischen die beiden Kammern Kongress und Senat passiert. Der Unternehmenssteuersatz sinkt ab Januar 2018 von 35 % auf 21 %. Auch der Einkommensteuersatz für Privatpersonen sinkt, aber zeitlich begrenzt bis Ende 2025. Außerdem können US-Unternehmen Gewinne aus dem Ausland zurückholen (repatriieren) und zahlen lediglich eine einmalige Abgabe von 15,5 %.

Nach Schätzung der US-Notenbank führt die Steuerreform zu einer Zunahme des Wachstums (GDP) von 0,4 % in 2018. Allerdings ist die Gegenfinanzierung offen. Sollte die Wirtschaft nicht so stark wachsen wie gehofft, wird es zu einem deutlichen Anstieg der Schulden kommen. Man geht von bis zu einer 1 Billion US-Dollar zusätzlich in den nächsten 10 Jahren aus.

Unter nachhaltigem und verantwortungsvollem Wirtschaften verstehe ich etwas anderes. In anderen Bereichen hat allerdings ein Umdenken in Bezug auf Nachhaltigkeit eingesetzt. Auf der UN-Weltklimakonferenz COP23<sup>2</sup> im November in Bonn wurden weitere Schritte in Richtung Begrenzung der globalen Erderwärmung auf deutlich unter 2 Grad getroffen. Die Notwendigkeit wird immer sichtbarer. 2017 war das achtwärmste Jahr in Deutschland seit Beginn der modernen Wetteraufzeichnung in 1881. Der Hurrikan „Matthew“ in Florida oder die Unwetter in Berlin und Norddeutschland sind vielen noch in schlechter Erinnerung.

Um die Ziele der UN zu erreichen, kann auch unsere Branche einen sehr großen Beitrag

<sup>1</sup> <https://de.wikipedia.org/wiki/Intifada>  
<sup>2</sup> <https://www.cop23.de/>

leisten und ihre Macht z.B. bei Hauptversammlungen nutzen, um Unternehmen nachhaltiger zu machen. Daher werden wir als FiNet Asset Management auch im nächsten Jahr den PRI<sup>3</sup> (Principles of Responsible Investment) beitreten.

Zum Schluss noch ein kurzes Wort zur Bitcoin-Manie, auf die wir später noch einmal eingehen werden. Der Anstieg dieser und anderer Cryptowährungen<sup>4</sup> ist die größte Blase, die es jemals gab und stellt die Tulpen-Manie in Holland in den 1630er Jahren in den Schatten. Und es kommt inzwischen zu „seltsamen“ Exzessen. Der Getränkehersteller "Long Island Iced Tea Corp." hat sich vor kurzem in "Long Blockchain Corp."<sup>5</sup> umbenannt. Mit interessanten Konsequenzen: Der Aktienkurs des Unternehmens stieg kurzfristig um mehr als 500 %. Am Ende des ersten Tages mit dem neuen Namen blieb noch immer ein Plus von 275 % – obwohl sich der Hintergrund längst herumgesprochen hatte. Parallel zur Umbenennung kündigt der bisher weitgehend unbekannte Getränkehersteller an, in Blockchain-Technologien investieren zu wollen. Konkrete Ziele nennt man dabei nicht, man sei derzeit in einer "frühen Phase der Evaluierung spezifischer Möglichkeiten". Mit dem aktuellen Boom der eigenen Aktie hat man jedenfalls gerade frisches Kapital dafür erhalten, der Firmenwert ist um mehr als 100 Millionen US-Dollar gestiegen.

**Fazit:** Für die Aktienmärkte war 2017 ein sehr gutes Jahr. In den USA gelang sogar dem S&P 500 das Kunststück keinen einzigen Minusmonat zu verbuchen. Ein sehr seltenes Ereignis. Auch die Schwankung (Volatilität) an den Märkten war besonders in den USA

historisch niedrig. Ob sich das in 2018 fortsetzt, bleibt abzuwarten. Ich kann es mir kaum vorstellen. Die Konjunktur und die Börse verlaufen in Zyklen. Das war immer so und wird immer so bleiben, wobei die Börse in der Regel der Konjunktur vorausläuft. Sollte die Weltkonjunktur Ende 2018/Anfang 2019 in eine „normale“ Rezession hineinlaufen, kann es an den Börsen im nächsten Jahr wieder etwas volatiliter und ungemütlicher werden.

---

<sup>3</sup> <https://www.unpri.org/>

<sup>4</sup> Blockchain ist das Konzept hinter Bitcoin und den übrigen Cryptowährungen.

<sup>5</sup> Die Erwähnung stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für die Aktie dar.

## Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. Dezember 2017

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017	31.07.2017	31.08.2017	30.09.2017	31.10.2017	30.11.2017	31.12.2017	Perf. Monat	4. Quartal	Perf. YTD
DAX	7612,39	9552,16	9805,55	10743,01	11481,06	12325,12	12118,25	12055,84	12828,86	13229,57	13023,98	12917,64	-0,82%	0,69%	12,51%
MDAX	11914,37	16574,45	16934,85	20774,62	22188,94	24452,30	24554,83	24674,11	25994,31	26651,52	27026,85	26200,77	-3,06%	0,79%	18,08%
EuroStoxx50	2627,30	3109,00	3146,43	3267,52	3290,52	3454,00	3449,36	3421,47	3594,85	3673,95	3569,93	3503,96	-1,85%	-2,53%	6,49%
S&P 500	1426,19	1848,36	2058,90	2043,94	2238,83	2423,41	2470,30	2471,65	2519,36	2575,26	2647,58	2673,61	0,98%	6,12%	19,42%
Nasdaq 100	2660,93	3592,00	4236,28	4593,27	4863,62	5646,92	5880,33	5988,60	5979,30	6227,59	6365,56	6396,42	0,48%	6,98%	31,52%
Russell 2000	849,35	1163,64	1204,70	1135,89	1357,13	1415,36	1425,14	1405,28	1490,86	1502,53	1544,14	1535,51	-0,56%	2,99%	13,14%
MSCI World \$	1338,50	1661,07	1709,67	1662,79	1751,22	1916,43	1961,10	1959,74	2000,55	2036,80	2077,36	2103,45	1,26%	5,14%	20,11%
BRIC	297,29	278,43	262,04	220,96	241,87	279,67	302,21	313,16	315,90	324,85	326,70	335,58	2,72%	6,36%	38,75%
MSCI EM \$	1055,20	1002,69	956,31	794,14	862,28	1010,80	1066,23	1087,70	1081,72	1119,08	1120,79	1158,45	3,36%	7,09%	34,35%
MSCI FM \$	489,91	594,55	611,80	505,82	499,36	563,67	574,06	594,26	605,12	612,35	619,17	637,60	2,98%	5,37%	27,69%
Shanghai Index	2338,32	2199,06	3308,39	3704,29	3249,59	3343,39	3427,80	3519,72	3506,72	3553,72	3474,01	3463,48	-0,30%	-1,23%	6,58%
Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	19033,71	19114,37	20033,43	19925,18	19646,24	20356,28	22011,61	22724,96	22764,94	0,18%	11,83%	19,10%
REX Performance	442,69	440,54	471,82	474,24	485,31	480,42	480,60	484,46	482,44	484,08	484,08	480,68	-0,70%	-0,36%	-0,95%
EUR/USD	1,3196	1,3752	1,2098	1,0866	1,0525	1,1421	1,1842	1,1910	1,1815	1,1645	1,1902	1,1998	0,81%	1,55%	14,00%
USD/JPY	85,9457	105,3010	119,6885	120,2020	116,8880	112,4130	110,2565	109,9810	112,5130	113,6390	112,5250	112,6830	0,14%	0,15%	-3,60%
USD/CNY	6,2316	6,0548	6,2056	6,4930	6,9448	6,7779	6,7258	6,5888	6,6549	6,6320	6,6121	6,5040	-1,63%	-2,27%	-6,35%
EUR/JPY	114,50	144,71	144,80	130,61	123,05	128,40	130,56	130,97	132,94	132,36	133,93	135,22	0,96%	1,71%	9,89%
EUR/CHF	1,2081	1,2270	1,2029	1,0885	1,0719	1,0947	1,1452	1,1417	1,1437	1,1615	1,1709	1,1691	-0,15%	2,22%	9,07%
Gold	1675,80	1205,70	1183,96	1061,11	1150,70	1241,37	1269,14	1321,00	1279,75	1270,65	1274,70	1302,67	2,19%	1,79%	13,21%
Silber	30,31	19,45	15,67	13,83	15,88	16,58	16,77	17,54	16,62	16,69	16,40	16,90	3,07%	1,68%	6,44%
Öl (Brent)	109,47	110,90	57,55	37,60	56,75	48,94	52,68	52,77	56,53	61,04	62,66	66,62	6,32%	17,85%	17,39%
Öl (WTI)	93,17	98,49	53,55	37,21	53,67	46,20	50,17	47,13	51,48	54,62	57,45	60,25	4,87%	17,04%	12,26%
VIX	16,05	13,16	19,48	21,14	17,85	16,49	14,05	15,77	11,46	12,23	14,13	14,15	0,14%	23,47%	-20,73%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

## Ausblick auf das Jahr 2018 – Wann kommt die nächste Rezession?

Auch dieses Jahr werden wir keine Prognosen für Dax & Co. abgeben. Das überlassen wir den Strategen der Banken, die es Jahr über Jahr mit mehr oder weniger Erfolg versuchen.

Eine große Mehrheit der Analysten und Volkswirte erwartet die Fortsetzung des weltwirtschaftlichen Wachstums sowie weiter steigende Aktienkurse. Doch herrscht in der Breite keine Börseneuphorie, denn für Dax & Co. werden meist nur noch leichte bis mäßige Kurssteigerungen vorhergesagt. Die Prognosen von 32 Banken können bei Interesse im Handelsblatt in der Onlineausgabe vom 28. Dezember 2017 nachgelesen werden.

Anstatt Prognosen abzugeben, sehen wir unsere Aufgabe in der laufenden Bewertung sämtlicher uns zur Verfügung stehender Informationen. Hier fließen außer den üblichen volkswirtschaftlichen Daten weitere qualitative und quantitative Informationen wie Kapitalflüsse und Positionierung, Stimmung (Sentiment) und Konsensus-Schätzungen ein. Und besonders hier haben wir einige Bedenken. Eine Mehrheit der Strategen geht in ihren Jahresausblicken weiterhin von einem robusten Wachstum in 2018, niedrigen Zinsen trotz der US-Notenbankpolitik und moderater Inflation aus. Zugegebenermaßen gibt es auch (noch) keine bzw. wenige Anzeichen, dass die Annahmen falsch sind, aber wenn alle eine ähnliche Einschätzung haben, ist man auch entsprechend positioniert.

Daher versuchen wir herauszufinden, wo es negative Überraschungen geben könnte. Das verstehen wir unter aktivem Risikomanagement. Auch wenn sich „Risikomanagement“ in den letzten 9 Jahren nicht ausgezahlt hat, wird es unseres Erachtens mit der Dauer der Hausse immer wichtiger. Nach neun Jahren steigenden Aktienkursen nimmt unweigerlich das Risiko einer normalen Korrektur zu. Auch der Trend hin zu passiven, indexnahen Instrumenten sollte zur Vorsicht mahnen. Oftmals werden richtige Instrumente zum falschen Zeitpunkt eingesetzt.

Nun aber wie in jedem Jahr zu unseren „Ideen 2018“ – keine Prognosen, aber mögliche Denkanstöße. Dabei tauchen wieder einige „alte Bekannte“ auf. Wie die „Ideen 2017“ funktioniert haben, können Sie im Marktkommentar 4/2016 noch einmal nachlesen. Um es vorwegzunehmen, nicht alles kam so,

wie skizziert. Besonders Europa hatten wir bis zur Wahl in Holland zu pessimistisch gesehen. Und das Comeback des Euro mit einem Plus von 14 % gegen den US-Dollar hatte wohl niemand erwartet.

### Ideen bzw. Denkanstöße 2018

- Trotz starkem Wachstum in Europa könnten die politischen Probleme in Spanien und Italien sowie die Umsetzung des Brexit in 2018 zur Belastung werden. Das hätte Konsequenzen für Aktien, Anleihen und den Euro.
- Vielleicht steigt der Euro aber noch bis 1,25 EUR/USD, bevor es zu einer Trendumkehr kommt.
- Die Volatilität wird in 2018 zunehmen – das hatten wir in 2017 schon gedacht. Hier tickt aber u.U. eine Zeitbombe. Viele Investoren sind inzwischen „Short Vola“. Außerdem fließt die Volatilität in viele Risiko- und Allokationsmodelle ein. Das führt dazu, dass zum Zeitpunkt der niedrigsten Volatilität die Positionen am größten sind.
- Die US-Notenbank Fed wird die Zinsen weiter erhöhen, aber wie stark? Mit dem Abgang von Janet Yellen wird man nun schauen wie der Nachfolger Jerome Powell die Fed steuert. Ein zu starkes Anziehen der Zügel in der Spätphase der Konjunktur kann gefährlich sein.
- Wie wird die EZB den Einstieg aus dem Ausstieg des „Quantitative Easing“ steuern?
- Die noch divergierende Notenbankpolitik wird auch die Währungen in 2018 bewegen.
- Platzt die Bitcoin-Blase?
- Rohstoffe sollten vor einem zyklischen Comeback stehen.
- Goldminen sind ebenfalls sehr interessant.
- Japanische Aktien sind weiter sehr vielversprechend, kurzfristig aber rückschlaggefährdet. Viele Investoren sind derzeit positiv für Japan. Das war vor einem Jahr anders. Sollten amerikanische Aktien korrigieren, werden viele Investoren in den Yen „flüchten“. Das könnte den Nikkei zusätzlich belasten.
- Ausgewählte Emerging und Frontier Markets sollten sich nach 2017 auch in 2018 gut entwickeln und die Bewertungsdifferenz zu den entwickelten Märkten weiter schließen. Aber 2017 ist schwierig zu wiederholen. Wir bevorzugen weiter Indien und beobachten China. Russland könnte nach einer Konsolidierung in 2017 wieder interessant werden. Afrika ist unverändert unser Geheimfavorit.
- In den USA muss man selektiver vorgehen. Ölkarten sind historisch betrachtet sehr günstig – eine Folge der neuen Energie- und Klimapolitik. Langfristig hat „Öl“ ein Problem, kurzfristig dank der OPEC aber Potenzial.
- Solarenergie wird immer wichtiger, vor allem in den Entwicklungsländern. Profitieren auch die Unternehmen und Aktienkurse davon?
- Nachhaltigkeit im Allgemeinen wird zu einem Megatrend in der Investmentindustrie.

- Wachstumstitel in den USA könnten trotz hoher Bewertung noch einmal steigen. Wir bevorzugen aber eher Biotechnologie. „Value“ Titel werden aber immer interessanter.
- Tesla – Boom oder Bust? 2018 könnte wegweisend sein. Elon Musk muss liefern. Wird der „Semi“ – der neue LKW den Durchbruch bringen?
- Künstliche Intelligenz – Modetrend oder Megatrend? Die zunehmende Rechenleistung lässt die künstliche Intelligenz (KI bzw. AI) in immer mehr Anwendungsgebiete vorstoßen – teilweise, ohne dass wir es als Nutzer noch merken.

**Unverändertes Fazit:** Auch wenn es abgedroschen klingt und ich mich wiederhole. Aber wir befinden uns weiterhin im Spannungsfeld zwischen guten, teils überdurchschnittlichen volkswirtschaftlichen Daten gemessen an den Einkaufsmanagerindizes, teilweise hohen Aktienmarktbewertungen, unverändert hoher geopolitischer Unsicherheit und einer Notenbankpolitik, die sukzessive eine Normalisierung des Zinsniveaus anstrebt. In diesem Umfeld glauben wir, dass man trotzdem weiter an „Risiko-Assets“ wie Aktien festhalten muss. Unternehmensanleihen, ob guter Bonität oder im Hochzinssegment, bieten schon länger keinen adäquaten Risikoaufschlag mehr.

Die derzeit niedrige Volatilität wird aber nicht dauerhaft sein und wägt viele Investoren in Sicherheit und führt sie unseres Erachtens aufs Glatteis. Es werden Korrekturen mit Verlusten von mehr als 20 % kommen, die dann aber antizyklische Einstiegsmöglichkeiten für mutige und aktive Investoren bieten. Allerdings ist bis dahin eine globale Ausrichtung und eine „echte“ Diversifikation Grundvoraussetzung, um robuste Portfolios zu konstruieren. Das haben der Brexit und die US-Wahl sehr deutlich gezeigt. Denn nur so kann man den Stress im Depot minimieren. Da Anleihen anstatt Ertrag nur Risiko bringen, müssen „Alternative Anlageformen“ mit einbezogen werden. Es gilt jedoch echte, liquide Alternativen zu finden und man darf nicht den Versuchungen erliegen, die einige Hochglanzbroschüren derzeit suggerieren. Aber auch diese Produkte können nicht in allen Phasen ihre Stärken ausspielen. Die „Eierlegendewollmilchsau“ gibt es nicht.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen noch einmal alles Gute im neuen Jahr. Warten wir ab, was uns 2018 bringt.



Frank Huttel  
Marburg, den 31. Dezember 2017

## Markteinschätzung

	--	-	o	+	++
<b>Aktien</b>					
Deutschland				+	
Europa					++
USA					
Japan			ab		
China				+	
Emerging Markets					++
<b>Renten</b>					
Staatsanleihen G7		-			
Staatsanleihen EM			o		
Inflationsanleihen			o		
Unternehmensanleihen		-			
High Yield Anleihen		ab			
Globale Wandelanleihen				+	
<b>Währungen</b>					
EUR/USD		-			
USD/JPY				+	
CNY/USD				auf	
<b>Rohstoffe/Metalle</b>					
Gold			o		
Goldminen				+	
Silber			o		
Öl (Brent)				auf	
GSCI				+	

	--	-	o	+	++
<b>Aktien</b>					
Deutschland			o		
Europa					
USA				+	
Japan					++
China					++
Emerging Markets					++
<b>Renten</b>					
Staatsanleihen G7	-				
Staatsanleihen EM				+	
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen		-			
High Yield Anleihen		-			
Globale Wandelanleihen					++
<b>Währungen</b>					
EUR/USD			o		
USD/JPY				+	
CNY/USD				+	
<b>Rohstoffe/Metalle</b>					
Gold				+	
Goldminen					auf
Silber			o		
Öl (Brent)					
GSCI					auf

ab = Abstufung    auf = Aufstufung

**Chartgalerie (Stand 31.12.2017)**

<p><b>MDax</b></p> <p>MDax mit Konsolidierung zum Jahresende.</p>	<p><b>CAC 40 (Frankreich)</b></p> <p>Französische Aktien korrigieren ebenfalls.</p>	<p><b>Russell 2000 Small Cap Index</b></p> <p>Breiter US-Markt weiter mit Stärke.</p>																																	
<p><b>Russland (RTS)</b></p> <p>Russische Aktien beenden Jahr der Konsolidierung.</p>	<p><b>Indien (Nifty)</b></p> <p>Unser Favorit Indien mit sehr guter Performance.</p>	<p><b>Brasilien (Bovespa)</b></p> <p>Brasilien ebenfalls wieder im Aufwind.</p>																																	
<p><b>VIX (US-Volatilität)</b></p> <p>VIX unverändert historisch niedrig .... „Growth vs. Value“</p>	<p><b>Volatilität (VDax)</b></p> <p>... das gilt auch für den VDax.</p>	<p><b>Risikoadjustierter Ertrag eines 60/40 Portfolios</b></p> <p>Exhibit 6: 2017 has been one of the strongest risk-adjusted return years for 60/40 portfolios since the 1980s 3-year rolling return volatility for a 60% S&amp;P 500 and 40% US 10-year bond portfolio.</p> <p>Source: Deloitte, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research</p>																																	
<p><b>Exhibit 7: Growth Has Been on a Long Outperformance Streak vs. Value...</b></p> <p>Seit fast 10 Jahren entwickeln sich Wachstumstitel besser als Value-Aktien.</p>	<p><b>Internationale Steuersätze (2016)</b></p> <p><b>Unternehmensbesteuerung im Vergleich</b> Steuersätze für Unternehmen in ausgewählten Ländern 2016</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Land</th> <th>Zentralstaat</th> <th>Gebietskörperschaften</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>USA</td> <td>42,1%</td> <td>38,0%</td> </tr> <tr> <td>Frankreich</td> <td>31,4%</td> <td>29,8%</td> </tr> <tr> <td>Italien</td> <td>25,0%</td> <td>25,0%</td> </tr> <tr> <td>Deutschland</td> <td>22,0%</td> <td>20,0%</td> </tr> <tr> <td>Spanien</td> <td>19,0%</td> <td>12,5%</td> </tr> <tr> <td>Österreich</td> <td>12,5%</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>Dänemark</td> <td>10,0%</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>UK</td> <td>10,0%</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>Polen</td> <td>10,0%</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>Irland</td> <td>12,5%</td> <td>10,0%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Die Absicht Trumps ist eindeutig.</p>	Land	Zentralstaat	Gebietskörperschaften	USA	42,1%	38,0%	Frankreich	31,4%	29,8%	Italien	25,0%	25,0%	Deutschland	22,0%	20,0%	Spanien	19,0%	12,5%	Österreich	12,5%	10,0%	Dänemark	10,0%	10,0%	UK	10,0%	10,0%	Polen	10,0%	10,0%	Irland	12,5%	10,0%	<p><b>State Street Investor Confidence Index</b></p> <p><b>About the Investor Confidence Index</b> The State Street Investor Confidence Index measures investor confidence or risk appetite quantitatively by analyzing the actual buying and selling patterns of institutional investors. The index assigns a precise meaning to changes in investor risk appetite: the greater the percentage allocation to equities, the higher the risk appetite or confidence.</p> <p>94,8</p> <p>88,1</p> <p>Europe: 91,6 Change: ▼ 10,1</p> <p>Asia-Pacific: 96,9 Change: ▲ 3,3</p> <p>Der Wert ist von 96,3 auf 94,8 gefallen und liegt nun unter 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger.</p>
Land	Zentralstaat	Gebietskörperschaften																																	
USA	42,1%	38,0%																																	
Frankreich	31,4%	29,8%																																	
Italien	25,0%	25,0%																																	
Deutschland	22,0%	20,0%																																	
Spanien	19,0%	12,5%																																	
Österreich	12,5%	10,0%																																	
Dänemark	10,0%	10,0%																																	
UK	10,0%	10,0%																																	
Polen	10,0%	10,0%																																	
Irland	12,5%	10,0%																																	

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. Dezember 2017

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.