

Sehr geehrte Damen und Herren, werte Geschäftspartner,



2016 wird vielen von uns als Krisenjahr, als Häufung von Katastrophen oder zumindest als Jahr der bösen Überraschungen in Erinnerung bleiben. Der islamistische Terror ist nach Istanbul, Brüssel und Nizza auch in

Deutschland angekommen. Mit dem Brexit wird erstmals ein Land die Europäische Union verlassen. Matteo Renzi hatte sein politisches Schicksal an ein simples „Ja“ oder „Nein“ gebunden, ist dann gescheitert und als Ministerpräsident zurückgetreten. Der Aufstieg der Populisten erreicht mit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten seinen vorläufigen Höhepunkt. Aleppo wird mehr und mehr zur Hölle auf Erden.

Apropos Matteo Renzi und Italien: Die drittgrößte Volkswirtschaft im Euro-Raum ist auf dem besten Weg in griechische Fußstapfen zu treten. Neben einer gigantischen Staatsverschuldung, einer seit vielen Jahren stagnierenden Wirtschaft und hoher Arbeitslosigkeit muss auch eine mit faulen Krediten vollgestopfte Bank namens Monte dei Paschi gerettet bzw. quasi verstaatlicht werden.

In diesem Kontext passt auch die Meldung zur Entwicklung der Target-Salden. Die Deutsche Bundesbank ist mit 754 Mrd. € der größte Gläubiger im System.

Über die Interpretation dieser Salden ist unter Ökonomen ein Streit entbrannt. Klar indes ist, sollte eines der Krisenländer einmal aus dem Euro austreten oder in Staatsinsolvenz geraten, dann würde die Deutsche Bundesbank und somit der deutsche Steuerzahler auf den Forderungen sitzen bleiben. Im Falle Italiens beträgt der Schuldensaldo aktuell 356 Mrd.€.

Doch anstatt eine politische Antwort zu geben, versteckt sich Europa hinter der Europäischen Zentralbank (EZB), die ihr Wertpapierankaufprogramm „vorerst“ bis Ende 2017 verlängert hat. Sie will lediglich ab April das Volumen von monatlich 80 Mrd. € auf 60 Mrd. € reduzieren.

Solange die Politik ihrer Aufgabe nicht nachkommt und die Eurozone ein Hort politischer Instabilität und Reformunfähigkeit bleibt, wird die Notenbank ihrer Politik treu bleiben – und Mario Draghi als oberster Währungshüter an der versteckten Finanzierung insolventer Staaten und Banken festhalten.

Die Staatsschuldenkrise hat sich nur scheinbar beruhigt. Unter ihrer Oberfläche schwelt die Krise mächtig weiter. Für Geldanle-

WERTENTWICKLUNG IM JAHR 2016

AKTIEN



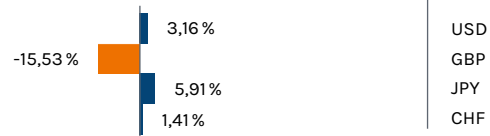
ANLEIHEN (BRD)



ROHSTOFFE (USD)



WÄHRUNGEN (gegenüber EUR)



Daten per 30.12.2016 Quelle: vwd

ger ist das nur eine von vielen Unsicherheiten.

Trotz der widrigen Umstände in 2016 gelang es, in den von uns gemanagten Vermögensverwaltungsmandaten sehr gute Wertentwicklungen zu erzielen.

Seriosität als Prinzip: In turbulenten Zeiten wie diesen ist für uns eine fundierte Punktprognose, wie sie derzeit von Banken und Vermögensverwaltern formuliert wird, schlichtweg nicht möglich. Selbstverständlich haben wir aber auch in diesem Jahr eine Vorstellung, wie sich die Welt der Finanzen in 2017 entwickeln könnte.

Ich freue mich, zusammen mit meinem Team als Vermögensverwalter und „Sparringspartner“ für Sie tätig zu sein.

Alles Gute für 2017 wünscht Ihnen herzlichst
Ihr Herbert Keilhammer

AUSBLICK 2017

KONJUNKTUR UND POLITIK

Die Mehrzahl der Analysten sieht die Weltwirtschaft 2017 mit rund 3% ähnlich verhalten wachsen wie 2016.

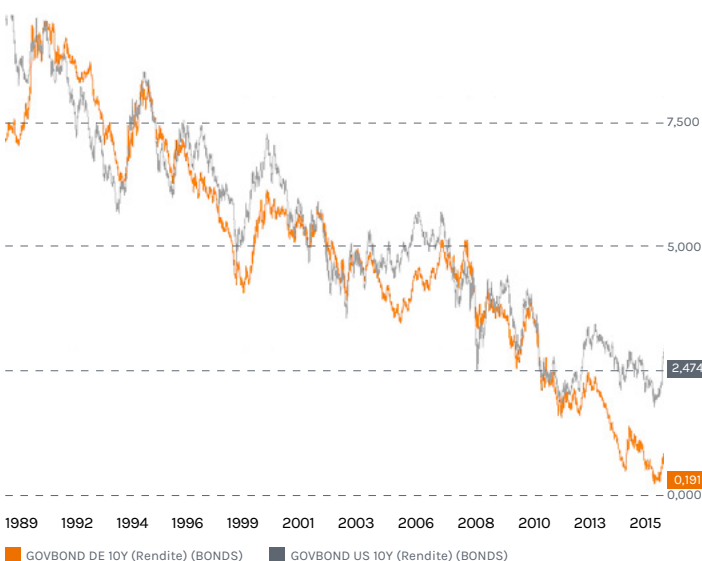
In Europa sollten sich der niedrige Wechselkurs des Euro sowie das unverändert niedrige Zinsniveau auf die Konjunktur unterstützend auswirken. Die Frühindikatoren signalisieren ein moderates Wachstum. Dabei setzen politische Unsicherheiten sowie die beginnenden Austrittsverhandlungen Großbritanniens aus der Europäischen Union dem Wachstum Grenzen.

Ein stärkeres Wachstum erwarten wir für die amerikanische Wirtschaft. Nach dem Wahlausgang zu Gunsten des Unternehmers Donald Trump dürften neben dem privaten Konsum vor allem Investitionen des Staates steigen.

Die Wachstumsraten in China werden weiter rückläufig sein, jedoch deutlich über den Expansionsraten der etablierten Volkswirtschaften liegen. Mit der Stabilisierung der Rohstoffpreise haben sich die Aussichten für viele Schwellenländer zwar aufgehellt – die Erholung wird aber angesichts der geringen Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und vielfach gravierender struktureller Probleme nur moderat ausfallen. Unter den Schwellenländern präferieren wir asiatische Märkte.

NOTENBANKPOLITIK, INFLATION & ZINSEN

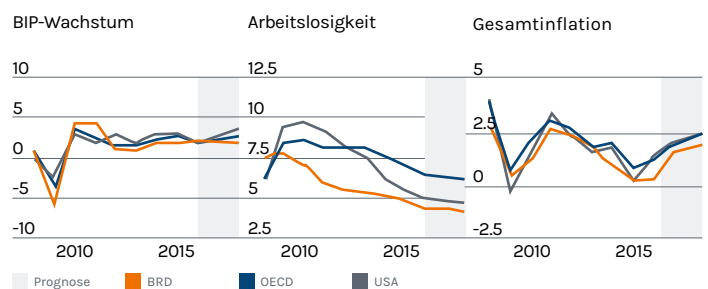
Auch 2017 werden die Notenbanken die geschaffene Liquidität nicht einsammeln, die Renditen von Staatsanleihen werden deshalb niedrig bleiben. Gleichwohl sieht es so aus, dass der seit Jahrzehnten andauernde Renditerückgang in 2016 ein Ende



Renditeentwicklung 10jähriger Staatsanleihen (USA, BRD) – Quelle: vwd – Stand 03.01.2017

gefunden hat. In den USA hat die Notenbank Fed drei Zinserhöhungen für 2017 in Aussicht gestellt. Dies ist jedoch keinesfalls sicher. Unter der US-Dollar Aufwertung wird die Wettbewerbsfähigkeit leiden und dem Zinsanstieg eine natürliche Grenze setzen. Unabhängig davon dürfte die EZB ihren geldpolitisch expansiven Kurs mindestens beibehalten. Der kurze Zins wird damit im negativen Terrain verbleiben.

Eine wachsende Wirtschaft und der stetige Rückgang der Arbeitslosenquote in vielen entwickelten Volkswirtschaften erhöhen den Inflationsdruck. Die EZB wird der Preisentwicklung nichts entgegensetzen, sondern fallende Realzinsen zur Festigung des finanziellen Repressionsumfeldes sogar begrüßen. Zwar wird die Teuerungsrate aufgrund des höheren Ölpreises steigen, die Inflationsraten werden dennoch auch 2017 hinter der Zielsetzung der Europäischen Zentralbank liegen.



Prognosen BIP-Wachstum, Arbeitslosigkeit und Inflation – Quelle: OECD Employment database – Stand 03.01.2017

Im Anleihe-Sektor sprechen ein moderates Wirtschaftswachstum sowie eine steigende Inflation für etwas höhere Zinsen. Auf Sicht von zwölf Monaten sind deshalb bei Anleihen Wertverluste keinesfalls auszuschließen. Eine nachhaltige Zinswende erwarten wir aber nicht. Die größten Unsicherheitsfaktoren für den Rentenmarkt sind die politischen Entwicklungen in Europa und die Zinsentwicklung in den USA.

	1Y	2Y	5Y	10Y	30Y
DEUTSCHLAND	-0,87	-0,79	-0,56	0,19	0,94
ENGLAND	0,02	0,05	0,43	1,10	1,88
FRANKREICH	-0,81	-0,72	-0,33	0,66	1,62
ITALIEN	-0,34	-0,19	0,54	1,74	2,88
JAPAN	-0,29	-0,19	-0,11	0,04	0,71
USA	0,82	1,21	1,96	2,47	3,08
SWITZERLAND	-0,67	-0,98	-0,72	-0,23	0,22

Rendite ausgewählter Staatsanleihen (Laufzeit 1 bis 30 Jahre) – Quelle: vwd – Stand 03.01.2017

Für Sparer bedeutet das reale Vermögensverluste – und erneut die Notwendigkeit über Alternativen nachzudenken. Investitionen in die Anleihemärkte sind gut zu überlegen. Durch die breite Streuung des Vermögens in verschiedene Einzeltitel, Anleihe-segmente und Währungsräume lassen sich Chancen und Risiken ausbalancieren.

AKTIENMÄRKTE

An soliden Aktien erfolgreicher Unternehmen führt auch 2017 kein Weg vorbei. Die stabilen fundamentalen Rahmenbedingungen in Europa sprechen hier unseres Erachtens weiterhin für Aktieninvestments. Im Unterschied zu anderen Regionen sind europäische Aktien vergleichsweise günstig bewertet.

Belastend dagegen wirken sich die anstehenden politischen Weichenstellungen in wichtigen Ländern der EU aus. In Deutschland, Frankreich und den Niederlanden sowie möglicherweise in Italien werden neue Parlamente und Staatsoberhäupter gewählt. Bei jeder Wahl wird auch über Europa abgestimmt werden. Der aufsteigende Populismus in den Kernländern ist eine Gefahr für die politische Stabilität Europas und kann zu massiven Marktverwerfungen führen.

In den USA haben die Versprechungen des künftigen Präsidenten und Immobilienunternehmers Donald Trump, die Vereinigten Staaten zur „alten Größe“ zu führen, zu Vorschusslorbeeren an der Wall Street geführt, die sich auf die positiven Aspekte fokussiert: massive Steuersenkungen für Private Haushalte und Unternehmen sowie erhebliche Investitionen in die marode US-Infrastruktur.

Wir können uns gut vorstellen, dass „Trumponomics“ positive Auswirkungen auf die US-Konjunktur 2017 haben. Dies spricht trotz der hohen Bewertung für weiter steigende amerikanische Aktienmärkte. Es sollte jedoch nicht übersehen werden, dass die im Wahlkampf ebenfalls angekündigten protektionistischen Ideen Trumps derzeit völlig ausgeblendet werden.

Aufgrund der günstigeren Bewertung bevorzugen wir daher europäische Qualitätsaktien und asiatische Wachstumsmärkte.

US-DOLLAR UND GOLD

„Trumponomics“ und Fed bestimmen die Entwicklung. Das wirtschaftspolitische Programm Donald Trumps erinnert an das von Ronald Reagan, der im November 1980 zum US-Präsidenten gewählt wurde. Damals war ein starker US-Dollar gegenüber den wichtigsten Handelswährungen die Folge.

Wir gehen davon aus, dass die Anleger aufgrund der Zinsdifferenz und der politischen Unsicherheit in Europa in den nächsten Monaten den US-Dollar weiterhin favorisieren. Das Erreichen der Parität ist durchaus möglich. Der Konflikt zwischen Fiskalpolitik und Geldpolitik wird unausweichlich und interessant zu beobachten sein.

Unsere Einschätzung zu Gold hat sich nicht geändert. Insbesondere, wenn die Glaubwürdigkeit der Notenbanken und das Vertrauen in das Papiergeld abnehmen, wird Gold seinem Versicherungscharakter und seiner Wertspeicherfunktion gerecht werden. Da wir nicht an eine nachhaltige Zinswende glauben, sprechen auch die fehlenden Opportunitätskosten der Goldhaltung für Gold.

AKTUELLES ZUR VERMÖGENSKULTUR AG

ELITE-REPORT: EIN „MAGNA CUM LAUDE“ FÜR DIE VERMÖGENSKULTUR AG

Die Vermögenskultur AG hat sich als Top-Adresse für unabhängige Vermögensverwaltung etabliert. Dies sehen auch das Fachmagazin „Elite Report“ und das Handelsblatt als Medienpartner so – und kürten das Unternehmen erneut als einen der besten Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

In der Begründung für die Auszeichnung „magna cum laude“ heißt es wörtlich: „Ja, Akkuratesse und Sorgfaltspflicht zeigen eindeutig, wie klar und diszipliniert man hier wirkliche Vermögenskultur versteht und lebt. Dass diese Qualitäten auch wesentlich zu einer positiven Performance beitragen, macht das Haus zu einer wichtigen Adresse für anspruchsvolle Kunden, die individuell betreut werden wollen. Wer hier Platz genommen hat, weiß wie oberflächlich und gefährlich es woanders zugehen kann. Und dieser Unterschied überzeugt.“

Zum Hintergrund: Alljährlich prüfen die Experten von „Elite Report“ Unternehmen anhand eines ausgeklügelten und detaillierten Punktesystems auf Herz und Nieren – die Vermögensverwalter mit den meisten Punkten wurden/werden traditionell in der „Pyramide der Besten“ dargestellt. 2016 schafften 46 von insgesamt 347 die Aufnahme in die Pyramide, die wiederum unterteilt wird in „cum laude“, „magna cum laude“ und „summa cum laude“. Hatte sich die Vermögenskultur AG in den vergangenen Jahren als noch junges Unternehmen bereits ein „cum laude“ verdient, so war es jetzt ein „magna cum laude“, das wir im Rahmen einer Feierstunde entgegennehmen durften.

Bei der Verleihung sah „Elite Report“-Chef Hans-Kaspar von Schönfels im vergangenen, schwierigen Jahr eine Bestätigung darin, dass einen empfehlenswerten Vermögensverwalter nicht nur eine gute Rendite auszeichne, sondern auch eine **gründliche Beratung und respektvolle Behandlung** der Kunden. Ein systematisches Management des Kundenvermögens mit einer passenden Anlagestrategie sowie angemessene Gebühren gehören für ihn ebenfalls dazu.

VERMÖGENSKULTUR AG INTERN



STEFAN EBERLEIN

Berater

Aufgrund der guten Geschäftsentwicklung wächst die Vermögenskultur AG weiter. Wir freuen uns, Ihnen Herrn Stefan Eberlein vorzustellen. Der Bankbetriebswirt und Absolvent der Frankfurt School of Finance and Management ist in unserem Unternehmen seit Anfang 2017 als Berater in der Vermögensbetreuung tätig.

Herr Eberlein hat in den vergangenen Jahren als Privatkundenberater in einer Genossenschaftsbank gearbeitet und freut sich mit uns, den Anforderungen unserer Kunden mehr als gerecht zu werden.

IMPRESSUM

Vermögenskultur AG
Gesellschaft für Familienvermögen und Stiftungen
Kopernikusstraße 9
81679 München

T +49 (0)89 - 410 73 14 - 0
F +49 (0)89 - 410 73 14 - 20

E-Mail info@vermoegenskultur-ag.de
Web www.vermoegenskultur-ag.de

ZUR VERMÖGENSKULTUR AG

Die inhabergeführte und unabhängige VERMÖGENSKULTUR AG konzentriert sich seit Ihrer Gründung im Jahr 2010 auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung. Zudem begleiten wir Vermögensträger und Familien bei der langfristigen Organisation und Steuerung ihrer Vermögenswerte (Multi-Family-Office). Die Beratung gemeinnütziger Stiftungen, deren Komplexität wir durch ehrenamtliche Vorstandsmandate und Beiratstätigkeiten kennen, rundet das Portfolio unserer Dienstleistungen ab.

RECHTLICHE HINWEISE:

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten dar.

Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Dieses Dokument ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die Vermögenskultur AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.

Die Weitergabe – auch von Auszügen – ist ohne vorherige Zustimmung der Vermögenskultur AG nicht gestattet.