

## BESINNUNG EDITORIAL

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

was für ein Jahr. 2016 war geprägt von einer Vielzahl politischer, wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Ereignisse und Krisen, die mittelbar Einfluss auf unser aller Leben hatten und haben: der Bürgerkrieg in Syrien, der internationale Kampf gegen den IS, die Flüchtlingskrise, die terroristischen Anschläge im Nahen Osten und Europa, der gescheiterte Putsch-Versuch in der Türkei, das in vielen Teilen der westlichen Welt Erstarken rechter Populisten, die sich gleichzeitig offenbarende Ohnmacht der politischen Mitte, die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten, das schwächelnde Wirtschaftswachstum in vielen Volkswirtschaften, das ausgezeigte Instrumentarium der Europäischen Zentralbank, die wachsende Zahl der Euro-Kritiker, das BREXIT-Votum der Briten, das gescheiterte Referendum in Italien und die Zinswende in den USA.

Die Kette der Ereignisse, die in diesem Jahr für einen medialen Aufschrei nach dem anderen sorgte, ist komplex. Die einzelnen Ereignisse hängen alle mehr oder minder voneinander ab und beeinflussen sich gegenseitig. Die Situation besteht aus so vielen vielschichtigen Einzelproblemen, dass deren Lösung nur in einer Gemeinschaftsleistung vieler Parteien gelingen kann. Dieser Prozess ist kaum zu steuern. Es gibt niemanden, der auf alle Faktoren Einfluss hat. Dafür viele Parteien, die neben einigen gemeinsamen, ganz unterschiedliche eigene Interessen verfolgen.

Was bleibt, ist eine tiefe Verunsicherung des einzelnen Bürgers, Arbeitnehmers, Anlegers oder Marktakteurs wie Vermögensverwalter oder Depot A-Manager. Wie sollen diese nun damit umgehen?

Ruhe und Besonnenheit zu bewahren, ist sicherlich von Vorteil. Welche Zeit könnte dafür besser geeignet sein als die Weihnachtszeit?

Die moderaten und meist besser als erwartet verlaufenen Marktentwicklungen nach den befürchteten Worst Cases des BREXIT-Votums, der US-Wahl oder der Ablehnung des italienischen Referendums zeigen, dass nichts so heiß gegessen wird, wie es gekocht wurde.

Statt uns von den Ereignissen hetzen zu lassen, sollten wir innehalten und uns darauf besinnen, was wirklich wichtig ist. Es sind die gemeinsamen Werte und ein gemeinsames, auf diese Werte ausgerichtetes Handeln, die langfristig die Interessen vereinen und die Welt für alle besser machen.

Man muss nicht einer bestimmten Religion angehören, um Werte wie Nächstenliebe, Demut oder Großzügigkeit zu leben. Aber wenn wir uns die Zeit nehmen, der Weihnachtsgeschichte genau zuzuhören, dann werden wir viele Probleme der heutigen Welt wiederfinden – und einen Lösungsansatz dazu.

In diesem Sinne: Wir wünschen Ihnen eine besinnliche Weihnachtszeit, schöne Stunden mit Ihren Lieben und Momente des Durchatmens und des Reflektierens.

Seien Sie willkommen zur 44. Ausgabe der PATIO Direkt News.

Willkommen in unserer Welt!

Ihr PATIO Direkt-Team

Editorial	S.1
Thema des Monats	S.2
Zinskommentar	S.2
Marktkommentar	S.3
News	S.3
Zinsentwicklung	S.4
Aktienmärkte	S.4

### PATIO Direkt.

#### Financial Engineering.

Qualifizierte Anleger sowie professionelle Investoren wissen, dass Vermögen kontinuierlich wachsen muss, wenn dessen realer Wert erhalten bleiben soll. Das gelingt dauerhaft nur mit einer strategischen Vermögensverteilung über geeignete Anlageklassen. Ziel dabei ist die Realisierung einer stabilen Verzinsung unter Vermeidung von Anlagerisiken.

Hier setzt die Idee der PATIO Direkt als Financial Engineer an: Elementarbausteine aus dem Anlageuniversum spezialisierter Asset Manager werden zu kompakten Vermögensbausteinen zusammengesetzt, die speziell auf die besonderen Bedürfnisse von Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren, wie Volks- & Raiffeisenbanken und Sparkassen, zugeschnitten sind und eine wertstabile Alternative in der aktuellen Marktphase darstellen.

PATIO Direkt bietet exklusive Bausteine für die effektive Vermögensverwaltung. Sie haben Fragen zu PATIO Direkt? Rufen Sie uns an.

Service-Telefon +49 30 20 62 18 63  
(Festnetz Deutschland, normale Gesprächsgebühren)

#### DISCLAIMER

Diese Kundeninformation enthält nicht alle Angaben, die für eine Anlageentscheidung notwendig sind. Grundlage für die Investition ist ausschließlich das jeweilige Wertpapierprospekt mit den dort beschriebenen Chancen und Risiken, das bei der PATIO Direkt Emissionsgesellschaft mbH, Potsdamer Platz / Leipziger Platz 2, 10117 Berlin zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird.

Titelbild: candy1812 – fotolia.com

## ZINSWENDE IN DEN USA ZINSKOMMENTAR

Nach der US-Wahl, der darauf folgenden – wenn auch unerwarteten – Rallye und den anhaltend guten US-Wirtschaftsdaten war die Anfang Dezember verkündete Zinserhöhung der FED um 0,25 %-Punkte auf eine Spanne von 0,5 bis 0,75 % keine Überraschung.

FED-Chefin Janet Yellen hatte wohl schon im Herbst die Zinsen anheben wollen, die Entscheidung mit Hinblick auf die US-Wahl dann jedoch aufgeschoben, um diese nicht zu beeinflussen.

Zuletzt hatte sich der Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten als sehr stabil erwiesen. Die Arbeitslosenquote liegt derzeit bei niedrigen 4,6 % und auch die Inflation zieht langsam an, weil mehr Beschäftigung zu höheren Löhnen führt. Für 2017 erwarten die US-Notenbanker eine Inflationsrate von 1,9 %.

Die Abkehr von der ultra-expansiven Geldpolitik dürfte in kleinen Schritten erfolgen. Die Wirtschaft lasse nur graduelle Zinsanhebungen zu, heißt es in der Verlautbarung der FED. Dennoch könnte dies relativ schnell gehen, so erwarten die Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses für 2017 drei statt nur zwei weitere Zinsschritte und bis 2019 einen Anstieg auf knapp 3,0 %.

Die von Donald Trump versprochene massive Erhöhung der Staatsausgaben bei gleichzeitiger Senkung der Steuerlast dürfte die Inflation zusätzlich anheizen und eine Rücknahme der lockeren Geldpolitik erleichtern. Auch die von Trump propagierte protektionistische Handelspolitik zur Stärkung des Binnenmarktes könnte diese fördern.

In Europa hatte die EZB erst eine Woche zuvor den ohnehin extrem weit geöffneten Geldhahn noch weiter aufgedreht und das Milliardenvolumen der Anleihekäufe weiter erhöht. Eine Zinserhöhung in der Eurozone liegt damit noch in weiter Ferne. Doch ewig wird sich die EZB eine allzu große Diskrepanz zwischen europäischem und US-amerikanischem Zinsniveau und damit eine Belastung der Gemeinschaftswährung Euro nicht leisten können.

### Ausblick

Die Schere zwischen Euroraum und USA öffnet sich. Noch ist das Ende der Niedrigzinsphase in Europa nicht in Sicht, doch die Zinswende in den USA macht deutlich, dass es früher oder später kommen wird.

## DER REGIERUNGSSITZ ITALIENS: PALAZZO CHIGI IN ROM



Foto: Samuele Gallini – fotolia.com

## FORZA ITALIA? ITALIEN NACH DEM REFERENDUM THEMA DES MONATS

Diesmal lagen die Demoskopen richtig. Sie hatten das Scheitern des italienischen Referendums zur Verfassungsreform vorhergesagt. Das von manchem Experten befürchtete Börsenchaos blieb jedoch aus. Offenbar haben die Märkte erkannt, dass politische Beben schnell abebben und höchstens langfristig Wirkung entfalten. Kurzfristig übertriebene Reaktionen gab es daher nicht. Andere Faktoren sorgten dann sogar für steigende Kurse in Europa.

### AKTIENINDEX STEIGT

Man könnte den Eindruck erlangen, die Unsicherheit vor derartigen Ereignissen sorge für mehr Kursschwankungen als das tatsächliche Ergebnis. Nicht einmal Italiens Aktienindex MIB ging in die Knie. Im Gegenteil: Der Index hat seit dem Referendum mehr als 10 % zugelegt, nachdem er sich vor der Abstimmung recht volatil präsentierte. Paradoxerweise steigt der Index, obwohl eine politische Reform, welche die italienische Regierung handlungsfähiger gemacht hätte, auch ein wichtiger Schritt zur wirtschaftlichen Gesundung der italienischen Volkswirtschaft gewesen wäre. Und obwohl der Rücktritt Matteo Renzis und die Übergabe an eine möglicherweise nur Übergangsregierung unter Paolo Gentiloni eine anhaltende politische Unsicherheit bedeuten, da nahezu alle Parteien Neuwahlen fordern.

### EUROPA IN GEFAHR?

Mit der Niederlage Renzis könnten nun auch die Euro-Kritiker in Italien wieder Gehör finden. Gelingt es nicht, die lange überfälligen Reformen der italienischen Wirtschaft zügig voranzutreiben, würde der gegenwärtig schwache Aufschwung erstickt. Dann wäre es nur eine Frage der Zeit, bis angesichts weiter enttäuschender Wachstumsraten und erdrückender Schulden die Frage nach der Mitgliedschaft in der Eurozone gestellt wird.

So hat bereits die Unternehmensberatung Roland Berger zusammen mit der WELT-Gruppe quasi vorausseilend 500 deutsche CEOs – die Mitglieder des sogenannten Leaders Parliament – nach ihrer Einschätzung zum Verbleib Italiens in der Währungsunion befragt. Das Ergebnis zeigt, dass die Mehrheit der Befragten den Verbleib erwartete. 24 % halten die industrielle Basis für stark genug, um die Mitgliedschaft sicherstellen zu können. 35,6 % und damit mehr als ein Drittel der befragten Wirtschaftsführer glauben, dass sich am Ende die Reformkräfte in Italien durchsetzen können und die Wirtschaft den erhofften Aufschwung erlebt. Doch immerhin 28,8 % der Befragten sehen dies genau anders: Für sie verweigert ein zu großer Teil der Bevölkerung die notwendigen Reformen. 7,5 % glauben gar, dass weite Teile der italienischen Wirtschaft bereits zu weit abgehängt wären.

### PRODUKTIONSSTANDORT NICHT WETTBEWERBSFÄHIG

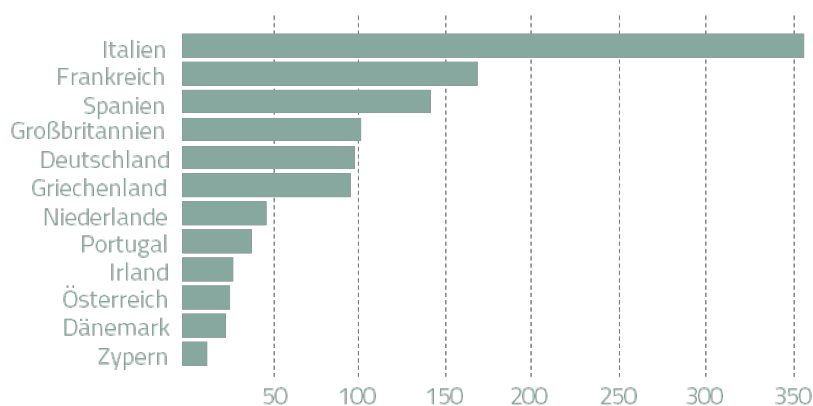
Auch Wirtschaftsexperte Professor Hans-Werner Sinn hält die Lage Italiens für so desolat, dass ein Austritt aus dem Euro nur noch eine Frage der Zeit sei. Dabei befürwortet er keineswegs den Austritt. Doch die Produktionskosten der italienischen Wirtschaft seien viel zu hoch und international nicht wettbewerbsfähig. Dem Schweizer Tagesanzeiger sagte er, Italien sei als Produktionsstandort gegenüber Deutschland seit 1995 um 42 % teurer geworden. Wachstum ist so kaum möglich. Viele Italiener geben dem Euro die Schuld. Da Struktur reformen ihre Wirkung vor allem während eines generellen Aufschwungs entfalten können und nur weniger sichtbar in einer stagnierenden Wirtschaft, konnten Renzis Reformen die Stimmung nicht drehen.

### ERDRÜCKENDE SCHULDENLAST

Eine Investitionskonjunktur, in der die Reformen volle Wirkung hätten zeigen können, wurde vor allem durch ein wesentliches Problem Italiens verhindert: Schulden. Die hohe Staatsverschuldung beträgt mittlerweile mehr als 130 % des Bruttoinlandsproduktes. Die Ratingagentur Moody's senkte den Bonitätsausblick des Landes von neutral auf negativ (Baa2).



## NON-PERFORMING-LOANS IN DEN BANKBILANZEN EUROPÄISCHER LÄNDER (IN MILLIARDEN EURO)



Bei Standard & Poor's liegt Italien bei BBB-, bei Fitch immerhin noch bei BBB+. Doch das Land rangiert gefährlich nah am sogenannten Junk-Status.

### 350 MILLIARDEN EURO LEIDENDER KREDITE

Noch dramatischer steht es um Italiens Banken. Nicht Verbriefungsgeschäfte mit komplexen Finanzprodukten, sondern einfache Kreditausfälle bedrohen die Häuser: Rund 350 Milliarden Euro an Non-Performing-Loans belasten die Bilanzen der italienischen Banken. Diese Anhäufung war möglich, weil die wirtschaftliche Entwicklung Italiens über Jahrzehnte zu schwach war und ausstehende Reformen den Abbau behinderten.

Alein 28 Milliarden Euro an faulen Krediten belasten die Bilanz der Monte dei Paschi. Die älteste Bank der Welt führt die Liste der im Bankenstresstest der EZB durchgefallenen Institute an. Bis zum 31. Dezember 2016 muss die nach verwaltetem Vermögen und Kunden drittgrößte Bank Italiens ihre Kapitalausstattung um fünf Milliarden Euro aufstocken. Mit ca. 2.000 Filialen, rund 25.000 Mitarbeitern und etwa fünf Millionen Kunden ist sie systemrelevant. Dennoch scheiterte ihre Rettung bisher an der politisch schwierigen Situation in Italien. Renzi wollte das Projekt nicht zeitgleich mit dem Referendum angehen; nun könnte es zu spät sein.

Ein weiterer prominenter Kandidat in der Reihe kriselnder Banken ist die Unicredit. Mit ihr hat die Krise bereits europaweite Auswirkungen. So wurden in Deutschland, Österreich und der Schweiz tausende Banker entlassen. Das lastet auf dem gesamten Bankensektor und erschwert auch Kapitalmaßnahmen deutscher und anderer europäischer Banken. Fällt eine der großen italienischen Banken, wird der Staat einspringen müssen, was jedoch ohne einen teilweisen Schuldenschnitt für Sparer und Anleger unmöglich sein dürfte und dennoch den Schuldenberg Italiens weiter erhöhen würde. Eine Spirale, die nur durch schnelle und konsequente Reformen abzuwenden ist.

## NEWS

### IFW KIEL: KNAPP 2 % INFLATION BIS 2018

Die Konjunkturforscher des Institutes für Weltwirtschaft (IfW) in Kiel halten trotz internationaler Unsicherheiten an ihrer Prognose für Deutschland von 1,9 % BIP-Zuwachs in diesem und 1,7 % im nächsten Jahr fest. Treibende Kräfte bleiben Bauinvestitionen und Konsum, auch wenn ein Anstieg der Inflationsrate bis 2018 auf fast 2 % die Kaufkraft etwas schmälert. Haushaltsüberschüsse bleiben hoch, Exporte legen wieder zu, die Arbeitslosenquote sinkt auf unter 6 %. Die Weltwirtschaft hat die konjunkturelle Talsohle durchschritten. Der Ölpreis dürfte niedrig bleiben. [www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

### RWI: AUSSENWIRTSCHAFT DÄMPFT KONJUNKTUR

Das RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung senkt seine Prognose des deutschen Wirtschaftswachstums für das Jahr 2016 gegenüber der Vorhersage vom September dieses Jahres leicht von 1,9 auf 1,8 %, für 2017 geht es von 1,4 auf 1,2 % zurück, für 2018 erwartet es weiter 1,6 %. Die Konjunktur wird weiterhin von der Inlandsnachfrage getragen, während die Außenwirtschaft eher dämpfende Effekte auf die deutsche Wirtschaft hat. Die Arbeitslosenquote dürfte nach Meinung der Experten im nächsten Jahr 6,1 % betragen und 2018 auf 6,4 % steigen. Die Inflation dürfte im nächsten Jahr auf 1,5 %, 2018 auf 1,6 % anziehen. [www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

### HWWI: POLITISCHE UNWÄGBARKEITEN ÜBERSCHATTEN KONJUNKTURAUSSICHTEN FÜR 2017

Das Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) hat seine Prognose der Wirtschaftsentwicklung in Deutschland aktualisiert und angesichts der vielfältigen politischen Unwägbarkeiten für 2017 gesenkt. BREXIT, Regierungswechsel in den USA, Italien-Referendum, in 2017 anstehende Wahlen in den EU- und Euro-Kernländern Frankreich und Deutschland, all das überschattet die wirtschaftliche Entwicklung. Für kommendes Jahr wird nun ein Wirtschaftswachstum von 1,1 % erwartet. 2018 dürfte es bei wieder stärkerer Konjunkturdynamik bei 1,6 % liegen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich zunächst kaum weiter verbessern. Der Wiederanstieg der Verbraucherpreise wird sich fortsetzen und der 2 %-Marke nähern. [www.hwwi.de](http://www.hwwi.de)

## USA WÄHLEN TRUMP MARKTKOMMENTAR

Die internationalen Finanzmärkte wurden Anfang November vom überraschenden Ausgang der US-Präsidentenwahl hin- und hergerissen. In den ersten Stunden nach Bekanntwerden der Wahl des eigentlich für unwählbar gehaltenen Kandidaten Donald Trump gingen die Märkte zunächst in den Panikmodus: Aktien verloren massiv. Am Tag nach der Wahl schloss der japanische Nikkei225 Index bei -5 %, der S&P500 Future verlor zeitweise -5 % und der Euro-Stoxx50 eröffnete schließlich bei -3 %. Der US-Dollar verlor zwischenzeitlich rund 3 % gegen den Euro. Die sicheren Häfen Gold und Staatsanleihen legten entsprechend zu. Doch noch am selben Tag erholten sich die Märkte wieder von ihrem Schock und erinnerten sich, dass Ronald Reagan letztlich als US-Präsident auf der politischen Bühne doch nicht den Revolverhelden gab, den alle von der Leinwand kannten. Noch am selben Tag schlossen die Leitindizes in Europa und Amerika trotz eines schwachen Starts leicht im Plus. Im weiteren Verlauf des Monats konnten die US-Indizes neue Rekordstände erreichen.

Die Analysten versuchten aus den markigen Sprüchen des Wahlkampfes einen möglichen zukünftigen Wirtschaftskurs der USA zu skizzieren. Wengleich hier viel Spielraum zur Interpretation vorhanden ist, setzte sich in den folgenden Tagen und Wochen die Meinung durch, dass Trump die Staatsausgaben massiv ausweiten wird (fiskalischer Stimulus) – vor allem in den Bereichen Verteidigung und Infrastruktur. Gleichzeitig sollen durch die Ausweisung illegaler Ausländer billige Arbeitskräfte verknappert werden. Beide Maßnahmen sollten den Inflationsdruck erhöhen und weitere Zinserhöhungen beschleunigen.

Folglich steigt der US-Dollar auf Höhen, die er seit 10 Jahren nicht mehr gesehen hat – nicht zuletzt, weil die EZB und weitere führende Notenbanken noch immer in der entgegengesetzten Richtung denken und lenken. Nebenbei hat sich die OPEC mit Russland auf Förderkürzungen einigen können, woraufhin der Preis für Rohöl zuletzt wieder über 50 US-Dollar pro Fass stieg. Diese Einigung ist umso bemerkenswerter, weil auch innerhalb der OPEC erhebliche Streitigkeiten herrschen, die auch im Syrienkonflikt als Kriegsparteien untereinander ausgetragen werden.

Quelle: Bloomberg 2016

## IMPRESSUM

Service-Hotline  
Service-Telefon +49 30 20 62 18 63

Unternehmensanschrift  
PATIO Direkt  
Emissionsgesellschaft mbH  
Potsdamer Platz /  
Leipziger Platz 2  
10117 Berlin

Telefon +49 30 20 62 18 63  
Telefax +49 30 20 62 18 64  
E-Mail [info@patio-direkt.de](mailto:info@patio-direkt.de)  
Internet [www.patio-direkt.de](http://www.patio-direkt.de)

Sitz der Gesellschaft: Berlin  
Geschäftsführer: Manuel Conrad  
Verantwortlicher i.S.d. § 55 Abs. 2  
RStV: Manuel Conrad

Handelsregister: Amtsgericht  
Berlin-Charlottenburg  
HRB 145368 B

Erlaubnis nach § 34c GewO/ § 16  
MaBV, Aufsichtsbehörde: Stadt  
Berlin, Bezirksamt Mitte von Berlin,  
Abteilung Wirtschaft und Immobilien,  
Ordnungs- & Gewerbeamt,  
Karl-Marx-Allee 31, 10178 Berlin

Mitglied der Industrie- und Handelskammer  
Berlin, Fasanenstr. 85,  
10623 Berlin

Alle Rechte vorbehalten. Das  
Newsletter-Abonnement ist für Sie  
völlig kostenlos und unverbindlich.  
Alle redaktionellen Informationen in  
diesem Newsletter sind sorgfältig  
recherchiert. Dennoch kann keine  
Haftung für die Richtigkeit der  
gemachten Angaben übernommen  
werden. Weiterhin ist der Herausgeber  
nicht für die Inhalte fremder  
Seiten verantwortlich, die über  
einen Link erreicht werden. Auch  
für unverlangt eingesandte  
Manuskripte kann keine Haftung  
übernommen werden.

Dieser Newsletter ist Freeware und  
darf – unverändert, ohne  
Kürzungen und inklusive dieses  
Impressums – weitergegeben und  
dupliziert werden.

Das Zitieren, auch auszugsweise,  
ist nur unter der Quellenangabe  
[www.patio-direkt.de](http://www.patio-direkt.de) erlaubt.

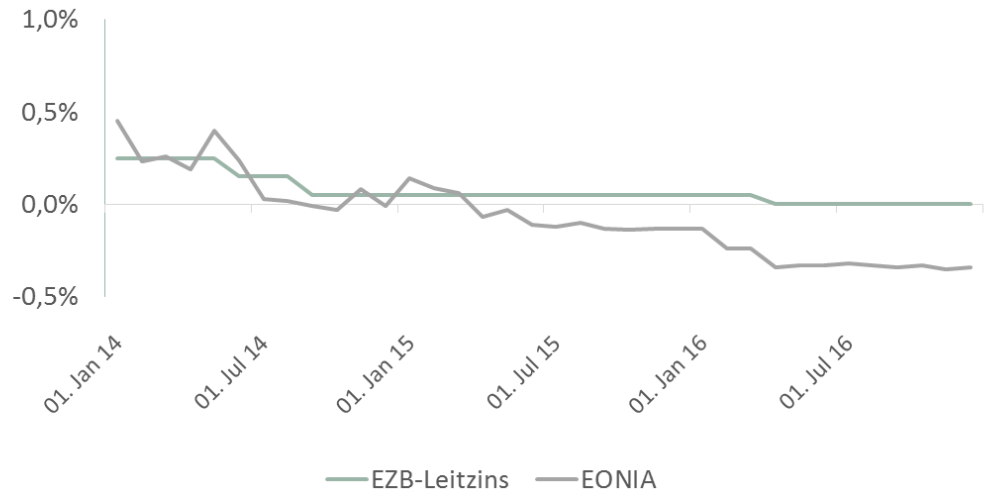
Wir wissen das Vertrauen, das  
unsere Leser/-innen in uns setzen,  
zu schätzen. Deshalb behandeln  
wir alle Daten, die Sie uns  
anvertrauen, mit äußerster  
Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf  
unserer Homepage.

Für Fragen, Anregungen und Kritik  
wenden Sie sich bitte an die  
Redaktion dieses Newsletters  
unter der E-Mail-Adresse:  
[medien@patio-direkt.de](mailto:medien@patio-direkt.de)

Falls Sie sich wieder abmelden  
möchten, Ihre E-Mail-Adresse  
ummelden möchten oder Sie  
unwissentlich von einem Dritten  
angemeldet worden sind, senden  
Sie bitte eine E-Mail an:  
[info@patio-direkt.de](mailto:info@patio-direkt.de)



## ZINSENTWICKLUNG



## ENTWICKLUNG AKTIENMÄRKTE

