

Monatsbericht November 2012

Aktien

Im November erhöhte sich die Schwankungsbreite der Kursentwicklungen gegenüber den Vormonaten deutlich und führte zwischenzeitlich zu tieferen Notierungen an den wichtigsten Aktienbörsen. Der deutsche Leitindex DAX, der sich seit Mitte September immer wieder von unten der Marke von 7.500 Punkten angenähert hatte, rutschte zeitweilig sogar unter 7.000 Punkte. Nach der Anfang des Monats sehr deutlich für den amtierenden Präsidenten Obama ausgegangenen US-Präsidentschaftswahl rückte für viele Anleger die sich zum Jahresende nähernde Fiskalklippe wieder in das Zentrum der Aufmerksamkeit. Die Republikaner und Demokraten im Kongress müssen sich noch diesen Monat einigen, um automatische Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen mit einem Umfang von 600 Mrd. Dollar zu verhindern. Hierdurch würde die Rezessionsgefahr in den USA deutlich ansteigen. Eine konkrete Lösung hierfür ist aktuell noch nicht in Sicht. Der zweite akute Brandherd zeigte sich in Europa: Griechenland wies erneut eine Finanzierungslücke mit der kurzfristigen Gefahr eines Liquiditätsengpasses aus. Hier wurde diesmal jedoch relativ schnell seitens der Europäischen Gemeinschaft gehandelt – Übung macht den Meister –, wodurch die Nervosität der Anleger deutlich abnahm und die Kurse in der zweiten Monatshälfte wieder signifikant zulegten. Unterm Strich blieb so auf Monatssicht für die meisten Aktienmärkte im November ein leichtes Plus stehen: DAX +2,0%, EURO STOXX 50 +2,9%, S&P 500 +0,3%, MSCI World (in EUR) +0,7% und MSCI Emerging Markets (in EUR) +0,8%.

Renten

Die entschlossen wirkende Hilfe für das angeschlagene Griechenland gab auch dem gesamten Anleihemarkt Auftrieb. Quer durch die Bank reduzierten sich die Risikoaufschläge für Emittenten, insbesondere die südeuropäischen Länder konnten hiervon profitieren. Für Spanien sank die Rendite 10-jähriger Papiere von 5,62% auf 5,32%, für Italien von 4,96% auf 4,50%. Italien muss damit für seine Gläubiger so wenig Zinsen bieten wie seit Herbst 2010 nicht mehr. Verglichen mit Deutschland, wo die vergleichbaren Renditen im Monatsverlauf leicht von 1,46 auf 1,39% sanken, ist der Risikoaufschlag jedoch weiterhin sehr hoch.

Sinkende Renditen sind am Anleihenmarkt gleichbedeutend mit steigenden Kursen, was sich im November auch in den entsprechenden Indizes zeigte: Der REXP zum Beispiel konnte auf Monatssicht um 0,7% zulegen und das Gesamtergebnis seit Jahresbeginn auf 4,4% ausbauen. Ebenfalls positiv war das Umfeld für Unternehmensanleihen. Stellvertretend für dieses Anlagesegment sei auf den EMU Corporate Index verwiesen, einen breit gefassten Unternehmensanleihenindex der Bank of America Merrill Lynch mit Unternehmen der Europäischen Währungsunion, der auf Monatssicht 0,89% höher notierte.

Inflation

Die Inflationsraten, sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone, stehen weiterhin unverändert bei Zuwachsraten von 2% (Deutschland) respektive 2,5% auf Jahressicht. Seit über einem Jahr sind die ausgewiesenen Preissteigerungen nun schon in diesem Bereich angesiedelt, eine starke Abweichung hiervon ist auch für die unmittelbare Zukunft nicht zu erwarten. Die in der Vergangenheit bereits so oft an dieser Stelle geschilderte Situation bleibt weiterhin gültig: Während die Europäische Zentralbank unverändert hohe Mengen an Liquidität zur Verfügung stellt, findet diese de facto nicht den Weg in die Realwirtschaft.

Rohstoffe

Die Tendenz an den Rohstoffmärkten war im November uneinheitlich. Der marktweite CRB Rohstoffindex konnte um 1,1% in USD (0,8% in EUR) zulegen. Dies war in erster Linie getrieben von starken, teils zweistelligen Kursgewinnen bei Industriemetallen wie Aluminium, Nickel und Zink, wohingegen vor allem Agrarrohstoffe auf Monatsicht etwas niedriger zum Vormonat notierten. Der Goldpreis steht weiterhin knapp unter seinem Allzeithoch, auf Monatsicht mussten dort engagierte Investoren leichte Verluste von 0,6% (in EUR gerechnet) hinnehmen.

Ausblick

Eine Situation, die wir bereits vor elf Monaten zu Beginn des Jahres in unserem letzten Jahresbericht ausführlich skizziert hatten, scheint sich aktuell zu wiederholen: Ähnlich wie damals spaltet sich das große Heer der Marktteilnehmer zunehmend in zwei Lager. Auf der einen Seite stehen die sogenannten ‚Bären‘, die für die künftige Entwicklung eher fallende Preise für riskantere Anlageklassen – also insbesondere Aktien – erwarten. Ihre Meinung speist sich in erster Linie aus dem vermeintlichen Widerspruch, dass die Notierungen der Börsen seit Herbst vergangenen Jahres auf breiter Front steigen, gleichzeitig aber die globale Staatsschuldenkrise ungelöst ist und das Wirtschaftswachstum nicht besonders üppig ausfällt. Demgegenüber stehen die ‚Bullen‘. So werden Anleger bezeichnet, die für die Zukunft eher steigende Kurse erwarten und sich mit ihren Depots auch entsprechend offensiv aufstellen. Diese argumentieren mit attraktiven Bewertungen von Dividendenpapieren, insbesondere relativ zu den meisten Rentenwerten im politisch beeinflussten Niedrigzinsumfeld, sowie mit den Vorteilen einer Realanlage (z.B. Aktien, Immobilien und Rohstoffe) gegenüber Nominalanlagen (Schuldverschreibungen). Letzteres wird interessanterweise ebenfalls mit dem bereits aufgeführten ‚Bären‘-Argument der Staatsverschuldung und dem Risiko einer Geldentwertung (Stichworte: Inflation und Währungsrisiko des Euro) begründet.

Vor rund einem Jahr haben auch wir uns ganz klar dem Lager der Börsenoptimisten zugerechnet. Doch wie sieht es heute aus, wo die Aktienkurse gegenüber Jahresbeginn teils deutlich höher stehen, im DAX per Ende November sogar um rund ein Viertel höher gegenüber dem letzten Jahreswechsel. Die Antwort fällt auch uns heute schwieriger als noch vor einem Jahr. Es ist richtig, dass die Staatsschuldenkrise nicht ansatzweise gelöst ist, die globale Verschuldung der Industrieländer monatlich weiter ansteigt, einige Wirtschaftsregionen wie Südeuropa sogar rezessive Tendenzen zeigen und die Bewertung der Aktienmärkte im Jahresvergleich etwas an Attraktivität eingebüßt hat. Fakt ist aber auch, dass die derzeitigen Renditeniveaus vieler Anleihemärkte keine adäquate Risikoprämie mehr enthalten (Dilemma: Rekordverschuldung der Schuldner bei gleichzeitigem Rekord-Minuzinsumfeld für Gläubiger). Daher kommen wir zu dem Schluss, dass in diesen Teilmärkten blasenähnliche Zustände herrschen und Investments aus unserer Sicht kaum noch sinnvoll erscheinen. Dagegen haben sehr viele Unternehmen in den vergangenen Jahren ihre Hausaufgaben gemacht und sind sowohl bilanziell als auch unternehmerisch hervorragend aufgestellt. In der Folge sehen wir Aktien gegenüber Renten weiterhin strukturell begünstigt in der Depotaufstellung. Ausführlicher werden wir auf dieses Thema in Kürze im bevorstehenden Jahresbericht eingehen und Ihnen unsere Anlagestrategie für das vor uns liegende Börsenjahr erläutern. Bis dahin möchten wir Sie noch zu einem kleinen Exkurs in das interessante und wichtige Thema der Marktpsychologie einladen:

Im Blickfeld: Marktpsychologie

$2+2=4$. Dies ist keine akademische Herausforderung sondern einfachste Mathematik. An den Börsen jedoch kann manchmal $2+2=5-1$ sein.

Dieser Vergleich soll veranschaulichen, dass rationales Handeln nicht grundsätzlich Basis für Entscheidungen der Marktteilnehmer an den Börsen ist. Es wird oft um die Ecke gedacht. Und eben dieses 'Um-die-Ecke-Denken' führt dazu, dass Entwicklungen an den Börsen nicht ausschließlich durch rationale Überlegungen prognostizierbar sind. Auf der anderen Seite hat auch niemand die berühmte Kristallkugel, um in die Zukunft zu sehen. Wie also geht man als Anleger mit dieser Emotionalität, dem unreflektierten Handeln, um? Fakt ist, dass teilweise Nachrichten, die seriös betrachtet kaum der Rede wert sind, einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung der Märkte haben können. Es kann beispielsweise zu Panikverkäufen kommen, eine typische Situation für den Einfluss von Emotionalität an den Märkten. Eines der bekanntesten Beispiele ist der sogenannte 'Schwarze Montag'. Am 19. Oktober 1987 fielen die Notierung des amerikanischen Dow Jones Index innerhalb nur eines einzigen Handelstags um rund 23%. Noch heute wird gestritten, welcher Umstand denn nun tatsächlich Auslöser für diesen kurzfristigen Einbruch war (innerhalb eines Jahres erreichte der Dow Jones wieder sein altes Niveau). Es gibt diverse rationale Begründungen dafür, wie z.B. der sinkende Außenwert des US-Dollars, jedoch rechtfertigte keine einen derartigen Absturz. Man kann also erkennen, dass emotionale Gründe je nach Situation eine starke Wirkung auf die Märkte haben können. 'Animal Spirits' (vgl. Akerlof / Shiller, 2009 oder Keynes, 1936), also

von der Natur vorgegebene Instinkte, verleiten Anleger oft dazu, von ihrem rationalen Gedankengut Abstand zu nehmen. Das `Bauchgefühl` tritt an seine Stelle.

Das Problem dabei ist, dass dieses Bauchgefühl, oder auf die breite Masse übertragen, die Marktpsychologie, nicht in Zahlen gefasst werden kann. In der Fachwelt wird dennoch versucht, über das Forschungsgebiet `Behavioral Finance`, zumindest Anhaltspunkte zu finden, warum rationales Verhalten nicht immer Grundlage für Entscheidungen der Marktteilnehmer ist.

Zum einen wird die *Heuristik* (das Vorgehen, mit begrenztem Wissen Entscheidungen zu treffen) als der erste Erklärungsversuch definiert. Dabei werden Entscheidungen weniger analytisch getroffen, sondern vielmehr aus individueller Eingebung heraus. Persönliche Erfahrungswerte der handelnden Personen haben dabei einen starken Einfluss auf die zu treffenden Entscheidungen.

Des Weiteren wird bei der Behavioral Finance angenommen, dass auch die Art und Weise, *wie* eine Entscheidungssituation auf einen Entscheider trifft, Einfluss auf Handeln hat. Zum Beispiel agieren Menschen bewiesener Maßen in Stresssituationen anders als in Momenten der Entspannung. Dieser Ansatz wird *Framing* genannt.

Den dritten Erklärungsansatz liefern die Märkte selbst. In vielen Wirtschaftstheorien, die Marktverhalten rational erklären sollen, wird ein Markt stets als vollkommen vorausgesetzt. Dabei umschreibt der Begriff des `vollkommenen Marktes` eine vollständige Transparenz, eine Homogenität der Waren, keine persönlichen Präferenzen der Marktteilnehmer und eine gleichschnelle Reaktion aller Marktakteure. Dass diese Annahmen keinesfalls der Realität entsprechen, kann man sich leicht vorstellen. Vielfältige wissenschaftlich nachgewiesene Anomalien, begründet auf irrationalen Einzelentscheidungen, gehören an den Kapitalmärkten zur Normalität.

Die Frage, die aus alle dem resultiert, ist: Wie begegnet man der Marktpsychologie bei der Zusammenstellung von Portfolios? Als erstes mit der Erkenntnis, dass solche emotional geprägten Marktphasen in der Regel nicht nachhaltig sind und sich mit der Zeit wieder auflösen. Gleichwohl sollte man sie nicht gänzlich ignorieren, sondern respektieren, indem man sie als ein Signalgeber zur taktischen Investitionsquoten- bzw. Risikosteuerung nutzt. Unbeeindruckt davon bleiben die klassischen kaufmännischen Motive für eine Investitionsentscheidung. In ihrem langfristigen Erfolg unterliegen sie nicht temporären Stimmungsschwankungen an der Börse, sondern setzen sich auf längere Sicht durch. Je sorgfältiger und disziplinierter die Auswahl der Titel erfolgt, desto belastbarer werden die daraus resultierenden Depot- bzw. Vermögensstrukturen.

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Die GS&P Gruppe garantiert jedoch nicht für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit. Alle hier dargestellten Meinungsäußerungen geben lediglich eine Einschätzung des Verfassers/ der Verfasser wieder, die nicht notwendiger Weise der Meinung der GS&P-Gruppe entsprechen muss. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich in Abhängigkeit von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor / die Autoren behält / behalten sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen und Aussagen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot, noch eine explizite Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekte) erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die GS&P-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die der in dieser Darstellung vorgestellten Information widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung und Zustimmung der GS&P-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

Copyright 2012, Grossbötzl, Schmitz und Partner