

Monatsbericht August 2013

Aktien

Im August dominierten rund um den Globus negative Vorzeichen. Während sich zu Monatsbeginn noch die positive Dynamik aus dem Vormonat fortsetzen konnte und die Kurse nach oben trieb, erhöhte sich zur Monatsmitte erneut die Unsicherheit hinsichtlich des weiteren Vorgehens der US-Notenbank FED und der damit verbundenen Frage, wie lange die lockere Geld- und Fiskalpolitik noch andauern wird. Jedoch wurde dieses Thema schnell wieder von der Tagesordnung verdrängt, da der schreckliche Giftgaseinsatz in Syrien die weltweite Staatengemeinschaft schockierte und die USA aufgrund der zuvor verbal aufgebauten Drohkulisse ganz nahe an den Kriegseintritt brachte. Dies lies erneut die Kurse fallen, so dass auf Monatssicht sowohl der die Industrieländer repräsentierende MSCI World Index (-1,7% in EUR) als auch der korrespondierende Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets (-1,2% in EUR) im Minus endeten.

In der geografischen Aufteilung zeigte sich entsprechend der amerikanische Markt mit einem Minus von 3,1% im S&P 500 Index (in USD, in EUR: -2,6%) etwas schwächer als der europäische Markt, wo der EURO STOXX 50 den August mit einem Minus von 1,7% beendete und der DAX gegenüber dem Vormonat 2,1% tiefer notierte. Der japanische Nikkei 225 Index sortierte sich mit einem Verlust von 2,0% (in JPY, in EUR: -1,4%) auf einem vergleichbaren Niveau ein.

Betrachtet man die Börsenentwicklung im August anhand der 19 Branchenindizes des marktbreiten STOXX Europe 600 Index, zeigen sich Immobilienaktien (-4,1%) sowie Versicherungsunternehmen (-3,0%) und Aktien des Reise- und Freizeitsektors (-3,1%) als schwächste Branchen. Die Gewinnerliste führen die in diesem Jahr arg gebeutelten Rohstoffaktien (+5,6%) an, gefolgt von der Telekommunikationsbranche (+2,6%) und Erdöl- und Erdgasunternehmen (+2,4%).

Renten

Auch an den Rentenmärkten mussten die Anleger im August überwiegend mit Verlusten leben. Die Renditen zogen flächendeckend weiter an, woraus im Umkehrschluss Kursrückgänge bei Anleihen resultierten. Zum Monatsende rentierten 10-jährige deutsche Bundesanleihen bei 1,86% (Vormonat: 1,67%), vergleichbare amerikanische Anleihen lagen bei 2,78% (Vormonat 2,58%) Rendite. Das mit längeren Laufzeiten steigende Zinsänderungsrisiko führte zu unterschiedlich stark ausgeprägten Verlusten bei den Indizes: Der den gesamten Laufzeitenbereich abbildende Standardindex REXP wies für den August ein Minus von 0,5% aus, der kurze REXP 2 Jahre lag mit -0,1% nur knapp im Minus, und beim REXP 10 Jahre addierte sich das Minus bereits auf -0,9% auf Monatssicht.

Ein vergleichbares Bild zeigte sich zum Monatsende ebenfalls bei Unternehmensanleihen, wo die

Indizes – abhängig von Bonitäten und Laufzeiten – Monatsergebnisse zwischen null und -1,0% ausgewiesen.

Inflation

Auf der Inflationsseite gab es auch zuletzt keine großen Bewegungen. Für die Verbraucherpreise in Deutschland wird für den August mit einer Steigerung von 1,5% gegenüber dem Vorjahresmonat gerechnet. Im Juli lag dieser Wert noch bei 1,9%, getrieben durch deutliche Preissteigerungen bei Lebensmitteln. Für die gesamte Eurozone liegt der Wert für die Teuerungsrate mit 1,3% marginal unter der für Deutschland genannten Zahl.

Rohstoffe

Die bereits im Aktienrückblick erwähnte positive Entwicklung der Rohstoffunternehmen lief Hand in Hand mit einem Preisanstieg bei den Rohstoffen selbst. Der den Gesamtmarkt widerspiegelnde CRB Rohstoff-Index legte im August um 2,5% (in USD, in EUR: 3,1%) zu. Insbesondere die in diesem Jahr unter starkem Druck stehenden Edelmetalle haben sich positiv entwickelt, allen voran der Silberpreis mit einem Plus von 19,2% in EUR. Allerdings liegt der Kurs selbst nach diesem starken Anstieg noch 22,5% unter dem Niveau vom Jahresbeginn und rund 45% unter dem Hoch aus dem Frühjahr 2011. Auch der Goldpreis konnte etwas an Boden gutmachen, liegt aber trotz des positiven Monatsergebnisses von +5,9% (in EUR) im laufenden Jahr noch 16,8% im Minus.

Ausblick

Auch wenn mit dem September nun der statistisch gesehen schwächste Monat für die Aktienmärkte ansteht: An unserer positiven Grundhaltung für die Aktienmärkte, insbesondere im direkten Vergleich zur zweiten großen Anlageklasse Anleihen, ändert dies nichts. Beide Anlageklassen haben sich zwar auch im laufenden Jahr in ihrer Attraktivität weiter angenähert, da die Aktienmärkte – mit Ausnahme der Schwellenländer – im Kurs stärker als das Gewinnwachstum der Unternehmen gestiegen sind und gleichzeitig auch die Renditen der wichtigsten Anleihemärkten etwas gestiegen sind. Von einem ‚Pari‘-Stand sind Aktien- und Rentenmärkte gemäß unserer Analysen jedoch noch ein gutes Stück entfernt, so dass wir vor allem die Zinsänderungsrisiken auf der Rentenseite weiterhin eng begrenzt halten.

Im Blickfeld: „Schattenbanken“ – Ein Risiko mit Auswirkung auf die Weltwirtschaft?

Seit eh und je kann sich ein jeder, dem ein Kredit bei einem etablierten Finanzinstitut verwehrt bleibt, dringend benötigtes Geld gegen zumeist unzumutbar hohe Zinsen bei einem privaten Kreditgeber leihen. In den häufigsten Fällen liegen die Gründe hierfür in einer mangelnden finanziellen Absicherung oder einem zu hohen Risiko des eigenen Investment-Projekts. Die Geschichte solcher

„Kredithaie“ geht zurück bis in die graueste Vorzeit sozialer menschlicher Gefüge. Natürlich können Kreditgeschäfte im kleineren Rahmen auch mit Freunden und Familie abgewickelt werden, doch reichen diese bestehenden Mittel genauso häufig nicht aus.

In erster Konsequenz stünden in der heutigen Zeit der Gang zur eigenen Bank und die Beantragung eines Kredits. Da an dieser Stelle aufgrund bestehender Bonitätsmängel jedoch nicht jedem problemlos und ohne größere Umstände ein solcher zugesprochen wird, führt ein alternativer Weg immer öfter zu einem privaten Kreditvermittler. Für diese ist die Vergabe der Kredite ein enorm profitables Geschäft, wenn man von gängigen Zinsraten bis zu 40% ausgeht. Die Aussichten auf solch profitable Margen ließ in der Vergangenheit einen beinahe eigenständigen Wirtschaftszweig von überwiegend zwielichtigen Kreditvergabeinstituten entstehen, sogenannte „Schattenbanken“.

Der Begriff rührt daher, dass diese Häuser ihre Geschäfte im Schatten abwickeln, unbeaufsichtigt von Staat und auch weitestgehend abseits des Lichts der Öffentlichkeit. Heutzutage werden nicht nur private Kreditvergabebehälter unter dem Begriff der Schattenbank zusammengefasst. Auch Institutionen, die sich in erster Linie qualitativ erheblich von einem Kredithai abheben, wie Hedgefonds, Beteiligungsgesellschaften, Wertpapierhäuser und außerbilanzielle Zweckgesellschaften werden zu den Schattenbanken gezählt. Stärkere Regulierungsmaßnahmen seitens der Politik gegenüber dem Bankensektor, geben diesem Bereich nur noch mehr Aufwind, da risikvollere Geschäfte einfach auf den weitestgehend unregulierten Zweig abgewälzt werden.

Gemäß den neusten Schätzungen des Finanzstabilitätsrats beläuft sich die Bilanzsumme des Schattenbankensektors auf weltweit 67 Billionen Dollar und bereits ein Viertel aller globalen Finanztransaktionen laufen über Schattenbanken. Zum Vergleich: das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands lag 2012 bei knapp über 3,4 Billionen Dollar.

Jene Geschäfte mit Kredithaien sind dennoch oft mit ungewollt negativen Folgen verbunden. Da der Kredit mit benannten horrenden Zinsen verbunden und bei häufig sowieso knapper finanzieller Lage nur schwer zurück zu zahlen ist, riskiert man so nicht allzu selten buchstäblich eine blutige Nase.

In einem solchen System von Schattenbanken mit den benannten Dimensionen muss man sich die Schwere der Konsequenzen natürlich ebenso in anderen Dimensionen vorstellen. Kritiker sehen in diesem System bereits heute die Grundlage für die nächste schwere Finanzkrise.

Sie tun dies nicht unbegründet, denn bei diesem ganzen Spiel im Schatten ist bereits jetzt ein Teufelskreis zu erkennen, der kaum noch aufzuhalten zu sein scheint. Viele Schattenbanken sind eng mit dem traditionellen Bankensektor verknüpft und so können Probleme der Schattenbanken schnell auf den regulierten Sektor überschlagen. Viele europäische Banken sind Anleihen-Schuldner bei Geldmarktfonds aus den USA. Zieht nun ein Fonds sein Kapital ab, sind diese Banken in Gefahr und so auch das Geld der Kunden. Auf der anderen Seite leihen sich viele Hedgefonds über das Kapital ihrer Investoren hinaus noch Kredite bei Banken. Sollten diese nicht mehr in der Lage sein

diese Kredite zurück zu zahlen, könnte das verheerende Konsequenzen für die Banken haben.

Dies ist nur ein Beispiel der direkten folgeschweren Verknüpfung. Wie die reale Wirtschaft in ähnlicher Weise von dem Geschäft der Schattenbanken betroffen ist, lässt sich am deutlichsten am aktuellen Beispiel Chinas aufzeigen. Darlehensgeschäfte ohne offizielle Lizenz gehören hier zur Tagesordnung. Doch die privaten Kredite sind nicht von Eigenkapital unterlegt und die Anleger nicht durch eine Einlagensicherung geschützt. Kreditanbieter beziehen ihr Geld zum einen von Freunden und Familie, von regulären Banken oder bei vermögenden Privatpersonen, da diese häufig Möglichkeiten suchen höhere Renditen zu erwirtschaften als sie mit Banken erreichen könnten.

Bei einem Abschwung der Wirtschaft, wie er sich zurzeit langsam durch sinkende Wachstumsraten andeutet, gerät der Kreditgeber schnell in Zahlungsnot, was daraufhin den Abschwung weiter verstärken kann. Dass in China diese Gefahr kaum noch zu verleugnen ist, zeigt auch eine aktuelle Einschätzung von Goldman Sachs, laut dieser China durch seine Kreditgeschäfte unter anderem durch Schattenbanken bereits mit 219% des BIP verschuldet ist.

Ein solcher Abschwung der Wirtschaft in China würde die Weltwirtschaft in eine massive Krise stürzen, da China für eine Vielzahl internationaler Unternehmen eines der wichtigsten Standbeine darstellt. Kein Wunder also, dass dieses System der chinesischen Notenbank ein Dorn im Auge ist und sie versuchen wird den unregulierten Kreditvergabemarkt durch Mittelverknappung auszutrocknen. Dennoch provozieren solche Entscheidungen schnell Panik an den Finanzmärkten und schüren die Angst vor einer erneuten schweren Finanzkrise mit einem Ursprung in China.

Bei aller Verworrenheit und Unsicherheit kann man sich dieser Gefahr nur mit einer klaren und stringenten Planung nähern. Es steht außer Frage, dass eine dringende Notwendigkeit besteht, in allen Teilen der Welt langsam und sicher gegen das System der Schattenbanken vorzugehen, um die potentiellen schweren Folgen für die Weltwirtschaft und Risiken einer weiteren Finanzkrise einzudämmen. Denn andernfalls wird wohl der ein oder andere nicht von der bereits erwähnten blutigen Nase verschont bleiben.

Um sich vor dieser Folge effektiv schützen zu können, muss man solch schwellende Risiken zu jeder Zeit im Auge haben. Auch aus diesem Grund findet bei uns das eigene Risikomanagement nicht als nachgeschalteter Prozess statt, sondern steht im primären Entscheidungsfokus und ermöglicht aufkeimende Gefahren zu erkennen, diesen begegnen zu können und entsprechende Vorsichtsmaßnahmen zum richtigen Zeitpunkt zu treffen.

02. September 2013

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 2013, Grossbötzl, Schmitz und Partner