

Monatsbericht September 2013

Aktien

Im September kannten die weltweiten Börsen nur eine Richtung: Aufwärts. So konnte der die weltweiten Industrieländer widerspiegelnde MSCI World Index auf Monatsicht um 2,1% zulegen, der die Schwellenländer abbildende MSCI Emerging Markets um 3,5% (jeweils in EUR gerechnet). Europäische Indizes schnitten dabei tendenziell überdurchschnittlich ab. Der DAX markierte im Monatsverlauf ein neues Allzeithoch bei 8.770 Punkten und notierte zum Monatsende 6,1% über dem Stand des Vormonats. Auch der STOXX Europe 50, in dem die 50 größten europäischen Unternehmen zusammengefasst werden, konnte ein attraktives Ergebnis von 4,0% ausweisen. Nicht ganz an diese guten Resultate anknüpfen konnte der amerikanische Markt. In Euro gerechnet bewegte sich dieser im zurückliegenden Monat lediglich knapp um die Nulllinie, wobei Kursgewinne der Aktien zu einem guten Teil von Währungsverlusten des US-Dollar aufgezehrt wurden (-2,5%). In der Ursprungswährung USD stieg der Dow Jones Index um 2,2%, der breiter gefasste S&P 500 um 3,0% an.

Im Monatsverlauf gab es gleich zwei von vielen Marktteilnehmern sehr positiv aufgenommene Meldungen. Zuerst machte sich Erleichterung breit, da ein eventueller Luftangriff des amerikanischen Militärs auf Syrien nach der Zustimmung Syriens zu neuen Chemiewaffenkontrollen unwahrscheinlicher wurde. In der zweiten Monatshälfte löste der Rückzug des ehemaligen amerikanischen Finanzministers Lawrence Summers aus dem Rennen um die Nachfolge von Notenbankgouverneur Ben Bernanke eine weitere Rally am Aktienmarkt aus. Nun gilt Janet Yellen, die sich als Verfechterin einer lockeren Geldpolitik positioniert hat, als Favoritin für den Posten. Hieraus zogen die Märkte die Hoffnung, dass die Fed sich weiter Zeit mit dem Ausstieg aus der aktuell sehr expansiven Geldpolitik lassen könnte.

So verwundert es auch nicht, dass tendenziell zyklische Branchen zu den größten Gewinnern im September gehörten. Gemessen an den europäischen Branchenindizes des STOXX Europe 600 lagen Technologie- (8,7%), Automobil- (8,5%) und Bauaktien (7,9%) hoch in der Gunst der Anleger. Telekommunikationsaktien (8,6%) rückten ebenfalls wieder in den Fokus der Anleger, nachdem Vodafone und Verizon einen der größten Deals der Wirtschaftsgeschichte abschlossen. Demnach verkauft der britische Mobilfunkhersteller seine 45-Prozent-Beteiligung an Verizon Wireless in den USA für rund 100 Milliarden Euro an Verizon. Wirkliche Verlierer gab es im September keine, da sich selbst der schwächste Branchenindex der Erdöl- und Erdgasunternehmen mit 0,3% noch knapp im positiven Terrain bewegte.

Renten

Auch im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere prägten leichte Kursgewinne das Gesamtbild. Nachdem die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen Ende August noch bei 1,86% lag,

setzte sich der Aufwärtstrend der Vormonate zwischenzeitlich noch bis zu einer Rendite von 2,09% fort, um in Anschluss an die bereits weiter oben skizzierten Meldungen zu Syrien und der FED-Personalpolitik in den Sinkflug überzugehen und am Monatsende bei 1,78% zu rentieren. Per Saldo rentierten Anleihen auf Monatsicht also niedriger – auch in vielen anderen europäischen Ländern sowie USA und Japan – woraus im Umkehrschluss steigende Kurse folgten. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der anteiligen Kupons lag die Wertentwicklung im September für den REXP beispielsweise bei 0,88%. Indizes von in Euro notierenden Unternehmensanleihen wiesen im letzten Monat, je nach Bonitätseinordnung und Laufzeit, ein Ergebnis zwischen 0,3% bis 1,0% aus.

Inflation

Inflation spielt in den Industrieländern derzeit keine Rolle. Zum Beispiel sind die Lebenshaltungskosten in der Eurozone im September so wenig gestiegen wie seit dreieinhalb Jahren nicht mehr. Der Preisanstieg lag auf Jahressicht lediglich bei 1,1% und fiel damit so gering aus wie zuletzt im Februar 2010. Hauptursache für den geringen Preisanstieg waren laut Eurostat sinkende Energiepreise. Diese lagen zuletzt rund ein Prozent unter dem Vorjahresniveau. Die Preise für Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren hingegen stiegen um 2,6%.

Rohstoffe

Die Rohstoffpreise bewegten sich im September überwiegend nach unten. Der den Gesamtmarkt für Rohstoffe abbildende CRB Index notierte zum Monatsende in Euro 4,3% unter dem Vormonatswert, in der originären Rohstoffwährung USD lag das Minus bei 1,9%. Sowohl Gold (-7,1%), Silber (-10,0%) als auch Öl (-7,2%, jeweils in EUR) verloren auf Monatsicht an Wert. Bei Industriemetallen gab es keine großen Veränderungen, Lebensmittel hingegen verteuerten sich tendenziell im Preis.

Ausblick

Ein dreiviertel Jahr ist nun schon wieder um, und mit Ausnahme der Schwellenländer liegen die Kurse vieler Aktienmärkte zum Teil bereits deutlich höher als noch zu Jahresbeginn. Da die Gewinne der Unternehmen in der Breite nicht ganz so stark gestiegen sind wie die Börsennotierungen, haben sich in der Folge die Bewertungskennziffern etwas erhöht. Wie es jedoch auch in den letzten Monaten bereits der Fall war und an dieser Stelle regelmäßig erörtert wurde, bewegen sich die Bewertungen auch nach den jüngsten Kursanstiegen noch in einem als neutral zu bezeichnenden Bereich. Dennoch wird zwangsläufig die Luft für weitere Kurssteigerungen dünner und die Schwankungsbreite an den Märkten größer. Damit einher geht auch eine erhöhte Anfälligkeit für Kurskorrekturen. Die durch das von den Notenbanken erzwungene Niedrigzinsumfeld geprägten Rentenmärkte können bei Investoren jedoch auch keine Begeisterungstürme auslösen, so dass wir im direkten Vergleich die Aktie nach wie vor als attraktivste Anlageklasse ansehen.

Im Blickfeld: Das Ende von Agrar-Spekulationen?

Im Rahmen dieser Rubrik beschäftigen wir uns diesen Monat mit der in letzter Zeit stark diskutierten Kritik an Agrar-Spekulation. Mit Bezug auf dieses Thema wird aktuell sogar eine Reform des EU-Gesetzes zur Überwachung der Finanzmärkte verhandelt.

Um sich der Materie zu nähern, ist ein Blick in die Vergangenheit hilfreich. Bereits während der Regentschaft Kaiser Wilhelms II. wurden Ernteerträge an der Berliner Getreidebörse auf Termin verkauft. 1894 hat die Reichsregierung in einer Untersuchung festgestellt, dass auf ein ´echtes´ Termingeschäft zwanzig Geschäfte spekulativer Natur entfielen. Zwei Jahre später wurde dann der Terminhandel gänzlich verboten. Die Folge war, dass die Bauern sich nicht mehr gegen natürliche Ernte-Schwankungen absichern konnten. Viele gerieten in die Insolvenz. Die Folge war der Einstieg in die europäische Subventionierung der Landwirtschaft.

Wenn man sich nun wieder zurück in die Gegenwart begibt und recherchiert, in welcher Größenordnung Banken Finanzprodukte im Markt haben, die direkt auf die Preise von Nahrungsmitteln spekulieren, stellt man fest, dass der Umfang kontinuierlich ansteigt. Beispielsweise erhöhte sich das Volumen von Rohstoffindexfonds von 2003 bis 2008 von 13 Milliarden Dollar auf 317 Milliarden Dollar. Das gesamte Ausmaß von derivativen Finanztransaktionen in Agrarrohstoffe hat sich seit 2009 bis Ende 2011 nahezu verdoppelt, auf über 80 Milliarden Dollar. Allein 2010 betrug das Handelsvolumen der Derivate auf Sojabohnen das 19-fache der Welternte.

Ob es jedoch überhaupt einen Zusammenhang zwischen hohen, beziehungsweise stark schwankenden Lebensmittelpreisen und dem Agrarrohstoffhandel von Banken und Hedgefonds gibt, ist äußerst umstritten. Viele Studien diverserer Hochschulen und Wirtschaftsinstitute kommen teils zu unterschiedlichen Ergebnissen. Fakt ist, dass es oft mehr als ein Geschäft bedarf um beispielsweise eine Tonne Weizen langfristig am Terminmarkt gegen Preisschwanken abzusichern. Ein Landwirt braucht den synthetischen Handel um seine Einkünfte durch den Verkauf seiner Ernte über verschieden lange Zeiträume zu stabilisieren. Daher kann man auch nicht sagen, dass es gute (zum Beispiel Landwirte, die ihre tatsächliche Ernte absichern wollen) oder schlechte (Spekulant, die kein Interesse an der Ware an sich haben) Investoren gibt. Es ist unrealistisch, dass sich für jedes gewünschte und notwendige Absicherungsgeschäft in der Agrarbranche eine Gegenpartei findet. Zudem monieren Profis, also Landwirte wie auch Finanzinvestoren, immer noch die viel zu geringe Liquidität an den europäischen Terminbörsen für Agrarrohstoffe. Lediglich ein bis zwei Prozent des Welthandels in Agrarrohstoffen wird über Börsen in Europa durchgeführt.

Mit Bezug auf diese Thematik gehen aktuell die Verhandlungen über das bereits oben erwähnte Gesetz zur Eindämmung von Spekulationen auf Agrar-Rohstoffe auf EU-Ebene in die entscheidende Phase. Im Rahmen der so genannten ´Trilog´-Verhandlungen zwischen dem Europäischen Finanzministerrat, dem Europaparlament und der EU-Kommission zu einer Reform der

Finanzmarkttrichtlinien MiFID zeigt sich einmal mehr, dass Regierungen ihre Meinungen schnell und von der breiten Masse oft unbemerkt anpassen können.

Der Stand Anfang September war, dass sich das deutsche Finanzministerium, als einflussreicher Verhandlungsteilnehmer, an der Ausformulierung des MiFID Reformvorschlags dem Druck der Bankenlobby gebeugt hat und sich nicht entschieden für eine striktere Regulierung von Agrarspekulationen einsetzte. Der zu diesem Zeitpunkt verhandelte Entwurf der MiFID enthielt zahlreiche Ausnahmeregelungen, die die Spekulation an den Rohstoffmärkten nicht effektiv beschränkten. Vor allem die Veröffentlichungspflichten für derartige Geschäfte wurden nur oberflächlich definiert und wären damit leicht zu umgehen gewesen. Auf der anderen Seite hat das Finanzministerium zur gleichen Zeit geäußert, dass man sich auf EU-Ebene für eine effektive Regulierung und die Beschränkung der Nahrungsmittelspekulationen einsetze.

Welchen Einfluss die großen Investmentbanken über Lobbyarbeit auf die Politik zu nehmen versuchen, wird am Beispiel der amerikanischen Investmentbank Goldman Sachs deutlich. Ein deutscher Vertreter der Bank, Christoph Brand, traf sich seit Oktober 2009 bis heute knapp 50 Mal zu Gesprächen mit der Bundesregierung. Und dies scheint kein Einzelfall zu sein, wenn man sich die Anfang September gültige Fassung der MiFID Reform ansieht, die nahezu vollständig im Sinne der Banken formuliert ist.

Kommen wir jedoch wieder auf die Verhandlungen zur Reform bezüglich der Regulierung der Finanzmärkte zurück, so wurde nun vor einigen Tagen bekannt, dass das Bundesfinanzministerium offensichtlich einen Kurswechsel vollzogen hat und sich nun doch sehr strikt gegen Ausnahmeregelungen und Schlupflöcher stark macht, die weiterhin eine Spekulation auf Grundnahrungsmittel zugelassen hätten. Offensichtlich war der öffentliche Druck, der auf diesem Thema lastet, zu groß, als dass sich die Bundesregierung dem widersetzen konnte.

Doch nach wie vor gilt es mit diesem Gesetzesentwurf nicht, die Spekulationen in diesem Sektor vollständig zu verbieten. Im Kern geht es nun vielmehr darum, Positionslimits ohne Ausnahmeregeln einzuführen und damit die Zahl der Warentermingeschäfte, die nicht dem Zweck der Preissicherung dienen, zu begrenzen. Ob dies im Sinne der ursprünglichen Idee der Absicherungsgeschäfte der Agrarproduzenten ist, die auf die Liquidität an den Terminbörsen angewiesen sind, ist fraglich.

Völlig isoliert betrachtet begrüßen wir jedoch diesen Schritt zur Eindämmung von Spekulationen auf Grundnahrungsmittel. Auch mit Hinblick auf den von GS&P gemanagten Fonds *OP Food (WKN 848665)*, der durch die Namensgebung die voreilige Vermutung zulässt, in diesem Bereich Anlagen zu tätigen. Jedoch distanzieren wir uns seit Fondsaufgabe von solchen ungedeckten Spekulationen, die unbestrittener Maßen zu hohen Preisschwanken bei Agrarrohstoffen führen können und investieren im Rahmen der Anlagestrategie des Fonds ausschließlich in Aktiengesellschaften, die im Bereich der Nahrungsmittelproduktion, dem Vertrieb und der Herstellung tätig sind.

Selbst wenn, wie einige Studien behaupten, Spekulationen mittels Termingeschäften keinerlei Einfluss auf die Preise von Grundnahrungsmitteln haben, so ist unseres Erachtens schon aus ethischen Gesichtspunkten von derlei Geschäften Abstand zu nehmen. Ferner benötigen wir zur Bewertung auch immer eine Bilanz um die Substanz und die Stabilität eines Investments einordnen zu können. Bei Agrarrohstoffen, wie zum Beispiel Weizen, Soja oder Kakao, sucht man diese jedoch vergebens...

04. Oktober 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