

Monatsbericht November 2013

Aktien

Der November war aus Anlegersicht ein sehr unauffälliger, fast schon langweiliger Monat. Lediglich die Europäische Zentralbank (EZB) störte – oder förderte, je nach Interpretation – am 7. November mit einer für viele Marktteilnehmer eher überraschenden Leitzinssenkung die Atmosphäre. Die EZB reduzierte den für die Europäische Währungsunion geltenden Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf ein neues Rekordtief von 0,25 Prozent. Argumentiert wurde die Maßnahme seitens der europäischen Notenbanker in erster Linie durch mögliche Deflationsgefahren, die aus der Kombination von zuletzt kontinuierlich gefallenem Inflationsraten und Risiken für den Konjunkturausblick des Euroraums erwachsen könnten.

Den unmittelbar stärksten Einfluss auf die Kapitalmärkte hatte die Leitzinssenkung der EZB auf die Devisenmärkte. Dort verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar am Tag der Entscheidung zeitweise über zwei Punkte von über 1,35 USD auf etwas unter 1,33 USD. Im weiteren Monatsverlauf erholte sich der EUR jedoch wieder und schloss bei fast 1,36 USD. Die globalen Aktienmärkte zeigten im Monatsverlauf kaum Volatilität und beendeten den Monat überwiegend im positiven Terrain. Der deutsche Leitindex DAX gehörte abermals mit zu den besten Indizes und erreichte Ende November nach einem Monatsplus von 4,1% mit einem Indexstand von 9.405 Punkten ein neues Allzeithoch. Die geringen Kursschwankungen fanden exemplarisch Ausdruck im schwächsten Tag des Monats, der mit einem Minus von 0,35% äußerst

milde ausfiel. Die meisten andern Indizes reihten sich mit leicht positiven Monatsergebnissen hinter dem DAX ein (z.B. MSCI World +1,4% in EUR, Euro Stoxx 50 +0,6%). Leicht negativ entwickelten sich erneut die Schwellenländer, welche als Aggregat (MSCI Emerging Markets in EUR) im November 1,7% an Wert abgaben. Branchenseitig schnitten in Europa auf Monatssicht Rohstoff- (-1,8%) sowie Erdöl-/Erdgasaktien (-0,8%) am schwächsten ab, während Aktien aus den Branchen Reisen und Freizeit (+3,8%), Automobil (+3,6%) sowie Technologie (+3,4%) die Gewinnerlisten anführten.

Renten

Auf die Renditen länger laufender Anleihen hatte der unerwartete Zinsentscheid der EZB keine großen Auswirkungen. Während sich die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen kaum bewegte und den kompletten Monat über in der Nähe von 1,7% verharrte, reduzierten sich die Renditen der Mittelmeeraanrainerstaaten kurzzeitig etwas, zeigten auf Monatssicht aber keine klare Tendenz. So waren denn auch mit Anleihen keine großen Gewinne zu erzielen, wie das Ergebnis des REXP mit -0.03% darlegt.

Inflation

Wie bereits im Rahmen der Zinsentscheidung der EZB oben kurz angeführt, bewegten sich die Teuerungsraten weiterhin auf einem sehr moderaten Niveau. In Deutschland lag die zuletzt veröffentlichte Inflationsrate bei 1,3% auf Jahressicht, für den gesamten Euroraum

wird sogar nur eine Rate von 0,9% erwartet. Geht man nach den jüngsten Äußerungen der Europäischen Zentralbank, dann wird die Teuerung mehr und mehr als Risiko nach unten wahrgenommen, d.h. die Bekämpfung von Deflationsgefahren hat bei den europäischen Notenbankern aktuell absoluten Vorrang.

Rohstoffe

Die Rohstoffnotierungen fielen, gemessen am marktbreiten CRB Rohstoffindex, im November auf Gesamtmarktebene um rund 1%. Überdurchschnittlich starke Preisrückgänge verzeichneten vor allem wieder die Edelmetalle Gold (-5,2%) und Silber (-8,8%, beides in EUR). Öl der Sorte West Texas Intermediate, kurz WTI, gab es Ende des Monats zu einem Preis von 92,72 USD je Fass und damit 3,8% günstiger als noch im Vormonat.

Ausblick

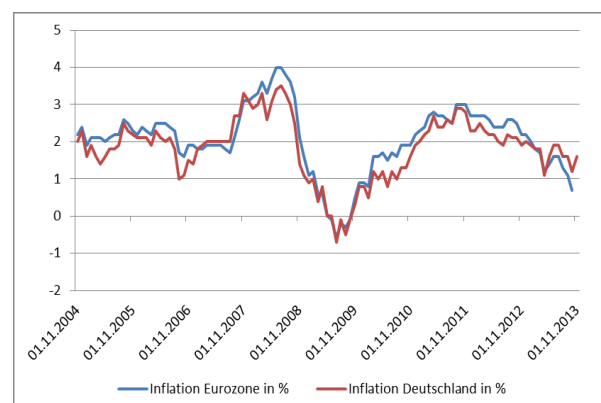
Das Jahr 2013 neigt sich langsam dem Ende zu, und die Aktienkurse sind – bis auf wenige Ausnahmen wie beispielsweise im Schwellenländer- und Rohstoffbereich – in den ersten elf Monaten deutlich gestiegen. Dies haben wir zu Jahresbeginn in diesem Ausmaß nicht erwartet. Da die Realwirtschaft mit dem Tempo der Kurssteigerungen jedoch nicht Schritt halten konnte, ist die Luft für weitere Kurssteigerungen zwangsläufig immer dünner und die Anfälligkeit für stärkere Rückschläge an den Märkten größer geworden. Auf der anderen Seite bietet das durch die Notenbanken erzwungene Niedrigzinsumfeld für die Rentenmärkte keine attraktiven Anlagebedingungen, so dass der

Ausblick für die Kapitalmärkte zunehmend schwieriger wird. Welche Schlüsse wir aus unseren Analysen für das vor uns liegende Jahr 2014 im Detail ziehen, werden wir Ihnen in unserem ausführlichen Jahresbericht Anfang Januar erläutern.

Im Blickfeld: Die Angst der Europäischen Zentralbank vor einer Deflation in Europa

Wie bereits erwähnt wurde die jüngste Leitzinssenkung seitens der Europäischen Zentralbank am 7. November 2013 auf das historische Tief von 0,25% mit Verwunderung und teils großer Überraschung aufgenommen. Erstaunlich war mit Gewissheit auch der Zeitpunkt, nicht jedoch die Richtung des Zinsentscheides. Viele Marktteilnehmer hatten mit einer vorweihnachtlichen Bescherung am 5. Dezember gerechnet, die dann doch bereits im November stattfand.

Die Ampel für einen niedrigen Leitzins steht daher für das erste Halbjahr 2014 weiter auf grün. Eine erneute Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes ist denkbar und eine Absenkung des Einlagensatzes auf eine negative Verzinsung im Bereich des Möglichen.



Inflationsrate Europa vs. BRD, Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Grund für diese pragmatischen Maßnahmen der EZB ist ihre Furcht vor einer Deflation, da in den letzten Jahren die Inflationsraten in Europa weiter abgesunken und in jüngster Zeit, man kann sagen, sogar beinahe kollabiert sind.

Die Erfahrungen die man mit Blick auf Japan in den letzten 20 Jahren sammeln konnte, bereiten der EZB Sorge. Eine ganze Generation von Japanern kennt beispielsweise nur sinkende Preise, d.h. dass sie die Erwartungshaltung haben, dass Güter morgen billiger sind als heute. Der Verbraucher streckt seinen Konsum aus diesem Grund zeitlich in die Länge, was dauerhaft niedrige Wachstumsraten zur Folge hat. Dieser Erwartungshaltung und einer etwaigen Deflationsspirale will die EZB schon im Vorfeld begegnen, indem sie auch mit unkonventionellen Mitteln versucht, die Nachfrage nach Gütern anzukurbeln und das Horten von Geld zu verhindern.

In naher Zukunft erwarten wir, dass weitere unorthodoxe Mittel seitens der EZB diskutiert werden, um die Kreditvergabe und das Kreditwachstum in Europa anzukurbeln. Hierzu können die direkte Kreditvergabe seitens der EZB, Aufkauf von Kreditportfolios und die Bereitstellung von Garantien für die Vergabe neuer Kredite durch die Banken gezählt werden.

Ein Vergleich der Entwicklung der Zentralbankbilanzen seit 2008 belegt, dass die EZB noch deutlich expansiver werden kann, um überhaupt wieder Anschluss an die Federal Reserve (FED) und Bank of England (BOE) zu bekommen. Auch das Beispiel

Japan zeigt, wie schwer es ist, das System zu re-inflationieren und den Teufelskreis Deflation zu besiegen. Dennoch ist es möglich: Die Verbraucherpreise in Japan stiegen beispielsweise im September landesweit um 1,1% nach langjähriger Deflation im -0,5% Bereich.

Darüber hinaus wirkte die Globalisierung der letzten Jahrzehnte desinflationär und die Hauptkomponenten von Preissteigerungen waren meist Lebensmittel, Energiepreise und administrative Preiserhöhungen.

Vor diesem Hintergrund ist ein Wechsel in der Politik der EZB in den kommenden Monaten nicht zu erwarten. Sollte ein solcher jedoch erfolgen, dann wäre dies ein gutes Zeichen und bedeutete, dass sich Europa in der Breite weiter erholt und der strukturelle Wandel an Kontur gewinnt.

02. Dezember 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