

Monatsbericht Februar 2014

Aktien

Nach dem schwachen Jahresstart konnten die Aktienmärkte im Februar in der Breite zulegen, so dass einige Börsenbarometer seit Jahresbeginn sogar wieder im Plus liegen. Der die weltweiten Industrieländer abbildende MSCI World konnte im Februar um 2,5% an Wert zulegen und liegt damit seit Jahresbeginn 0,9% im Plus. Anders sieht das Resultat bei den Schwellenländern aus: Diese konnten in Form des MSCI Emerging Markets im Februar zwar 0,9% zulegen, notieren in 2014 jedoch noch 3,6% im Minus (alle Zahlen jeweils in Euro gerechnet). Zu den größten Gewinnern gehörten im zurückliegenden Monat europäische Aktien. So konnte der Euro Stoxx 50 einen Indexanstieg von 4,5% verbuchen, und auch der deutsche Leitindex gehörte mit einem Plus von 4,1% noch zu den Spitzenreitern, während der japanische Nikkei in Euro 2,5% an Wert abgeben musste (-0,5% in JPY) und damit das Minus seit Jahresbeginn auf -6,2% (in EUR, -8,9% in JPY) ausdehnte.

Zunächst sorgten verhaltene Konjunkturdaten aus den USA und eine insgesamt als durchwachsen einzustufende Berichtssaison zu Monatsbeginn noch für weiter rückläufige Kurse; der DAX markierte am 4. Februar mit 9.071 Punkte sein Monats- und Jahrestief. Richtung Monatsmitte nahmen die Märkte allerdings stark an Fahrt auf, zunächst getragen durch einige überraschend positiv ausgefallene makroökonomische Daten und im weiteren Verlauf unterstützt durch den ersten offiziellen Auftritt von Janet Yellen, der

neuen Chefin der US-Notenbank FED. Inhaltlich sagte Frau Yellen zwar nichts neues, doch wurde ihre Betonung der angestrebten Kontinuität in der aktuellen Notenbankpolitik an den Märkten sehr positiv aufgenommen. In der zweiten Monatshälfte gab es an den Aktienmärkten im gesamten wenig Impulse, die mediale Aufmerksamkeit galt vor allem der sich zusehends verschärfenden Regierungskrise in der Ukraine.

Renten

An den Rentenmärkten konnten sich die Anleger ebenfalls weitestgehend über Wertzuwächse freuen. So konnte beispielsweise der REXP um 0,4% zulegen, und auch Unternehmensanleihen-Indizes konnten, je nach Ausgestaltung der Risikoparameter, zwischen 0,1% bis 1,0% an Wert gewinnen. Die Renditen blieben dabei weitestgehend unverändert (Deutschland, USA) bzw. reduzierten sich etwas (europäische Peripherie, Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen). Zehnjährige Bundesanleihen der BRD rentierten am 28.02. bei 1,62%, die Umlaufrendite lag bei 1,31%.

Inflation

Beim Thema Inflation scheiden sich regelmäßig die Geister. Verfolgt man die Inflationszahlen und den sich daran anschließenden Diskurs in der Fachwelt, dann scheint es fast so, als könne man es hier niemandem Recht machen: Steigt der Verbraucherpreisindex Richtung 2% jährlicher Teuerung, ertönen alsbald die vor allzu hoher Inflation warnenden Stimmen. Umgekehrt

wird mit deflationären Gefahren gedroht, sobald sich die Zahlen zu weit unterhalb des von der Europäischen Notenbank EZB definierten Bereichs – also knapp unter 2% – bewegt. Demnach sollte in einer für Ökonomen idealen Welt die Teuerungsrate wahrscheinlich bei konstanten 1,75% liegen ... und die Welt wäre in Ordnung. Die zuletzt von den statistischen Ämtern ausgewiesenen Werte liegen bei 1,2% für Deutschland respektive 0,8% für die Eurozone, und damit hat das deflationäre Schreckgespenst zurzeit Konjunktur. Wir schätzen die Zahlen jedoch als durch und durch normal ein und sehen noch keinen Grund, die aktuell niedrige Inflation mit einer potenziellen Deflation in Verbindung zu bringen.

Rohstoffe

Der marktweite CRB-Rohstoffindex konnte mit einem Plus von 6,8% (in USD, 4,4% in EUR) sehr deutlich zulegen. Diese Aufwärtsbewegung wurde durch eine Vielzahl sich verteuernder Rohstoffe getragen, so auch von den im Interesse der Anleger stehenden Edelmetallen wie Gold und Silber (+6,6% bzw. +10,7%, jeweils in USD). Den stärksten Preisanstieg im Februar verzeichnete jedoch der Kaffeepreis: Aufgrund von Spekulationen auf Ernteauffälle in Brasilien, bedingt durch einen trockenen Jahresauftakt, stiegen die Derivate auf den Kaffeepreis binnen Monatsfrist um 43,6% - seit Jahresbeginn hat sich der Preis damit bereits um über 60% verteuert.

Ausblick

Die Ausgangssituation bleibt vorerst unverändert. Mit Blick auf die in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegenen Kurs- und vor allem Bewertungsniveaus der Aktienmärkte erwarten wir eine anhaltend erhöhte Schwankungsbreite an den Märkten. In einem solchen Umfeld muss sehr sorgfältig mit der Aufnahme von Risiken umgegangen werden. Dies gilt aufgrund zusammengesetzter Risikoprämien und absolut niedriger Zinsen ebenso für die Rentenmärkte, wo in einigen Marktbereichen die Bewertungsspielräume ausgeschöpft erscheinen und Risiken nicht mehr adäquat vergütet werden.

Im Blickfeld: Die Einleitung der globalen Zinswende

Die jüngste Vergangenheit war aus Sicht der Anleger durch eine eher ängstliche Diskussion um das Ende des billigen Geldes und den damit einhergehenden Auswirkungen auf die Kapitalmärkte geprägt. Dabei stellen sich die Wachstumsaussichten in den entwickelten Volkswirtschaften USA und Großbritannien in letzter Zeit recht vielversprechend dar: Für die USA wird ein Wachstum in 2014 von 3,0% (Quelle: Fed) erwartet und die Bank of England erhöhte ihre Prognose Mitte Februar von 2.8% auf 3.4%.

Damit sollte allmählich das Ende der unkonventionellen Maßnahmen zur Bekämpfung der Schuldenkrise und der Konjunkturstimulanzien näher kommen. Die Marktteilnehmer dürften sich langsam an die näher rückenden, früheren „normalen“

Rahmenbedingungen gewöhnen und die Politik wird weiterhin versuchen, die Volkswirtschaften durch die Schaffungen strenger Rahmenbedingungen krisenfester zu machen. Dafür müssen unter anderem Staatshaushalte konsolidiert werden. Somit wird der Schuldenabbau nach wie vor Priorität haben.

Wird diese Konsolidierungspolitik konsequent fortgesetzt und das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich nicht signifikant, könnten die Auswirkungen der Krise in einigen Jahren abgebaut sein und die Staaten könnten ökonomischen Spielraum zurückgewinnen.

In den USA und Großbritannien dürften die Zinsen dennoch nicht vor 2015 angehoben werden. Für die USA zum Beispiel preist der Markt für Mitte 2016 wieder einen Leitzins von 1,5% ein (aktuell liegt er bei 0,25%). Dieser Wert ist allerdings noch weit entfernt von früheren Hochzinsphasen in den Jahren 2006/2007 mit 5,25% oder im Jahr 2000 mit gar 6,50% (Boomende Volkswirtschaften verlangen höhere Zinsen; niedrige Zinsen, wie z.B. in Japan, sind oft Ausdruck wirtschaftlicher Tristesse). Die bereits im Markt eingepreisten Leitzinssätze sind damit also keinesfalls ein Dämpfer für die konjunkturelle Entwicklung. Zudem stellt ein höherer Leitzins für die Zentralbanken wieder einen vergrößerten Handlungsspielraum bei geldpolitischen Entscheidungen dar und ist aus diesem Blickwinkel ebenfalls positiv zu bewerten.

Die Revitalisierung der europäischen Konjunktur wird leider erst in zeitlicher Verzögerung zu der Erholung in den USA und

in Großbritannien kommen, so dass in Europa die erste Zinsanhebung seitens der EZB in jedem Fall später als bei den Angelsachsen erfolgen dürfte.

Der Aufschwung in den USA und in UK wird jedoch die Trendwende beim Zins in Europa unterstützen, wenn nicht gar beschleunigen.

Für die Anlagestrategie bedeuten die aufgeführten Umstände, dass man auf lange Sicht die Aktie der Anleihe vorziehen sollte, da man bei letzterer zumindest bei langen Laufzeiten im Unternehmensbereich während der Haltedauer kursseitig fast nur verlieren kann (eine weitere Reduzierung der Risikoaufschläge ist unseres Erachtens recht unwahrscheinlich). Daher sollte man in jedem Fall einen besonderen Blick auf das jeweilige Risiko der potenziellen Investmentkandidaten werfen und bei der Länge der Laufzeiten eher zurückhaltend sein. Aktienseitig (wie bereits im Ausblick erwähnt) muss mit kurzzeitigen Marktschwankungen, teils auch politisch bedingt, gerechnet werden obwohl die langfristigen Perspektiven für die klassische Unternehmensbeteiligung durchaus positiv sind. Deshalb halten wir mit Bedacht an dieser wichtigen Anlageklasse fest ohne dabei die Risiken aus den Augen zu verlieren.

06. März 2014

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 2014, Grossbötzl, Schmitz und Partner