

Monatsbericht März 2014

Aktien

Das dominierende Thema im März war die politische Krise in der Ukraine und die binnen kürzester Zeit vollzogene Annexion der ukrainischen Halbinsel Krim durch Russland. Zu Monatsbeginn überschlugen sich im Osten Europas die Ereignisse und die Börsen gingen auf Talfahrt. Während etwa der DAX Ende Februar noch bei rund 9.700 Punkten in der Nähe seiner Höchststände notierte, fiel er in der ersten Monatshälfte bis knapp unter 9.000 Punkte. Bei anderen Indizes war die Situation vergleichbar, erwartungsgemäß korrelierte die Höhe der Kursrückgänge zu der realwirtschaftlichen Handelsintensität mit Russland. So verwundert es auch nicht, dass die Krim-Krise beispielsweise in der Wertentwicklung der amerikanischen Aktienindizes nicht zu erkennen ist. Zur Monatsmitte deutete sich dann an, dass mit einer militärischen Eskalation im ukrainisch-russischen Konflikt aller Voraussicht nach nicht zu rechnen ist. In der Folge erholten sich die Börsen in der zweiten Monatshälfte deutlich von den vorherigen Kursabschlägen, so dass sich der März in der Wertentwicklung der Aktienmärkte per Saldo als neutraler Monat darstellt. Der DAX beendete den zurückliegenden Monat mit einem Minus von 1,4%, während der die weltweiten Industrieländer repräsentierende MSCI World Index in EUR um 0,4% zulegen konnte und der amerikanische S&P 500 gar ein Kursplus von 0,8% (in USD, in EUR: 1,1%) auszuweisen hatte. Positiv überraschen konnten im März die Schwellenländerbörsen, die – gemessen anhand des MSCI Emerging

Market Index – auf Monatssicht einen Kursanstieg von 3,3% in EUR verzeichnen konnten. Damit liegt die Wertentwicklung dieser in den letzten Monaten zurückgebliebenen Anlageklasse im laufenden Jahr mit -0,5% zumindest wieder bei einer roten Null. Im Detail unterscheiden sich die Wertentwicklungen einzelner Schwellenländer seit Jahresbeginn jedoch noch deutlich, wie nachfolgende Aufstellung der vier als BRIC-Länder bekannten Staaten zeigt: Brasilien +3,0%, Russland -15,4%, Indien +8,0%, China -5,8% (jeweils in EUR).

Renten

Die Rentenmärkte konnten am oben skizzierten Umfeld durch moderate Kursgewinne profitieren, da bei den festverzinslichen Papieren sowohl Staatsanleihen als auch renditestärkere Unternehmensanleihen als Alternative zu Aktienengagements von Investoren gesucht wurden. Rückenwind gab es zudem seitens der Europäischen Zentralbank EZB. Diese betonte im Anschluss an ihre jüngste Ratssitzung, dass das aktuell sehr niedrige Zinsumfeld noch für längere Zeit beibehalten werden soll und selbst im Falle einer weiterhin moderaten Konjunkturerholung nicht von steigenden Leitzinsen auszugehen sei. Vor diesem Hintergrund zeigten insbesondere Investments mit höheren Laufzeiten- und Bonitätsrisiken Kursgewinne, welche sich in tieferen Renditen widerspiegeln: So fiel die Rendite 10-jähriger italienischer und spanischer Staatsanleihen

auf Monatssicht um 0,19 bzw. 0,28 Prozentpunkte auf nunmehr 3,29% (Italien) respektive 3,23% (Spanien), während sich die Rendite vergleichbarer deutscher Staatsanleihen um 0,06 Prozentpunkte auf 1,57% reduzierte. In Indexzahlen ausgedrückt zeigte sich beim REXP ein Monatsgewinn von 0,14%, bei kurzlaufenden (1-3 Jahre) EUR-Unternehmensanleihen ein Plus von 0,22% und ein Zuwachs von 0,69% bei Anleihen mit längeren Laufzeiten (7-10 Jahre).

Inflation

Die ausgewiesenen Inflationszahlen bewegten sich zuletzt in allen Industrieländern auf einem niedrigen Niveau zwischen 0,5% (Eurozone) und 1,5% (Japan). In den Schwellenländern lagen die Teuerungsraten insgesamt etwas höher, unterm Strich jedoch im Rahmen der in den jeweiligen Ländern bereits in der Vergangenheit zu beobachtenden Zahlen. Im Ausblick bis ins nächste Jahr hinein werden von den Ökonomen auch keine signifikant steigenden Verbraucherpreise erwartet. Die Deckelung nach oben stellt die bei weitem noch nicht unter Volldampf stehende wirtschaftliche Entwicklung dar; potenzielle Deflationsgefahren bekämpfen die Zentralbanken mit ihrer extrem lockeren Geldpolitik. Dessen ungeachtet muss man die Gefahren der aktuellen Geldpolitik für die künftige Preisstabilität im Auge behalten, da die Liquiditätsschwemme von heute rasch als Grundlage für künftige Exzesse dienen kann.

Rohstoffe

Der marktweite CRB-Rohstoffindex konnte im März um 0,7% (in USD, 1,0% in EUR) zulegen. Getragen wurde der Preisanstieg in

erster Linie von Agrargütern, wohingegen fossile Energieträger und Metalle Abschlüge im Preis verbuchen mussten. Gold war mit einem Kurs von 1.284 USD (932 EUR) je Feinunze zum Monatsende 3,2% (3,0%) günstiger als Ende Februar.

Ausblick

Trotz der aktuell zahlreichen geopolitischen Unsicherheiten strahlen die Börsen eine hohe Zuversicht aus. Gewisse Eskalationsstufen bleiben zwar nicht ohne Auswirkung, wie die gestiegene Volatilität und die zwischenzeitlichen Kursrückgänge im Zuge der Krim-Krise deutlich gemacht haben. Jedoch gilt es als Investor stets einen kühlen Kopf zu bewahren und vor allem realwirtschaftliche sowie bewertungstechnische Rahmenbedingungen zu analysieren. Diese Eckdaten sind für uns sowohl auf der Makro- als auch auf der Mikroebene in allen großen Volkswirtschaften durchaus im Lot, wenngleich aufgrund der in den letzten Jahren gestiegenen Bewertungsniveaus der Aktienmärkte sehr sorgfältig mit der Aufnahme von Risiken umgegangen werden sollte. Selbiges gilt jedoch noch drastischer für die Rentenmärkte. Unter Berücksichtigung der Chance-/Risikoprofile aller Anlageklassen ist die Aktie als Unternehmensbeteiligung nach wie vor wichtiger Bestandteil unserer Portfolioallokation.

Im Blickfeld: Wirtschaftssanktionen gegen Russland

Die Medienberichterstattung der letzten Wochen war gefüllt von Nachrichten, Thesen und Vermutungen zu den mit der Krim-Krise verknüpften und öffentlich diskutierten Wirtschaftssanktionen gegen Russland. Doch die Schilderung, welche wirtschaftlichen Auswirkungen solche 'Strafmaßnahmen' tatsächlich hätten, kommt oftmals zu kurz. Auffällig ist, dass aktuell noch kein starker politischer Wille erkennbar ist, die angedrohten Sanktionen auch tatsächlich durchzusetzen. Bei den folgenden Ausführungen möchten wir weniger auf die politische Komponente eingehen, da diese zu vielschichtig und schwer prognostizierbar ist, sondern vielmehr rational die konjunkturellen Folgen aufzeigen, die wirtschaftliche Sanktionsmaßnahmen der beteiligten Staaten auslösen könnten.

Im laufenden Jahr hat die Krimkrise den Rubel und die Börsenkurse in Moskau auf Talfahrt geschickt. Mittlerweile notiert das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Index MSCI Russland bei 4. Dabei muss allerdings erwähnt werden, dass der russische Kapitalmarkt zu großen Teilen von Energieriesen dominiert wird, die branchenüblich bereits niedrige KGVs aufweisen. Im internationalen Vergleich ist dies dennoch ein äußerst niedriger Wert (KGV Dax: 17,1).

Mit einer Wirtschaftsleistung von +1,3% in 2013 wuchs die russische Wirtschaft zuletzt bereits unterdurchschnittlich. Darüber hinaus liegt der Einkaufsmanagerindex aktuell mit

48,5 unterhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Diese zeigt, dass es der russischen Wirtschaft derzeit an Robustheit fehlt um exogene Shocks, wie die angedrohten wirtschaftlichen Sanktionen, schadlos überstehen zu können.

Viel entscheidender ist aber die große finanzielle Abhängigkeit Russlands von der Öl- und Gasindustrie. Ein Blick auf den bereits erwähnten Index MSCI Russland zeigt, dass nahezu 57% der gesamten Marktkapitalisierung durch den Rohstoffsektor geprägt sind. Alle anderen Branchen nehmen in Russland eine eher untergeordnete Rolle ein.

Das ist auch einer der wesentlichen Gründe für die momentane Wachstumsschwäche Russlands. Die einseitige Ausrichtung der russischen Wirtschaft auf den Energiesektor bedingt deren Fokus auf die Außenhandelsbilanz. Allein 28% des BIP resultieren aus dem Export von Öl und Gas. Ohne die daraus erwirtschafteten Devisen wären Importe nach Russland in Höhe von 23% des BIP nur schwer finanzierbar.

Da die EU-Staaten mit Abstand größter Abnehmer russischen Öls und Gas sind, wird die gegenseitige Abhängigkeit bereits bei der Betrachtung dieses einzelnen Punktes sehr deutlich. Deutschland importiert gut 30% seines Öl- und Gasverbrauchs aus Russland. Eine Substitution durch libysches oder algerisches Öl und Gas ist aufgrund der bekannten Angebotsstörung aktuell auch nicht möglich.

Somit kann man unterstellen, dass sowohl der russische Staat als auch die EU vor dem

beschriebenen Hintergrund ein großes finanzielles Interesse daran haben, Russlands Energieexporte in ausreichender Quantität aufrecht zu erhalten. Alternative Abnehmer und Anbieter sind aufgrund bereits ausgelasteter Pipeline-Kapazitäten keine Option.

Allein Gazproms jährliches Steueraufkommen für den russischen Staat beläuft sich auf 17 Milliarden Euro. Nur durch das Geschäft mit Öl und Gas kann Russland überhaupt einen Haushaltsüberschuss von 2% aufweisen. Ohne die Erträge aus dieser Branche müsste ein Haushaltsdefizit von 10% jährlich ausgewiesen werden.

Es ist davon auszugehen, dass Russland bei einem Wirtschaftskrieg mehr zu verlieren hätte als die EU. Dennoch bliebe die Europäische Union von den Folgen wirtschaftlicher Sanktionen aufgrund der Abhängigkeit russischer Öl- und Gasexporte in keinsten Weise ungeschoren. Es ist daher zu vermuten, dass das Eskalationspotenzial begrenzt ist, sofern – und das ist die Prämisse – beide Seiten rationale Entscheidungen treffen.

04. April 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