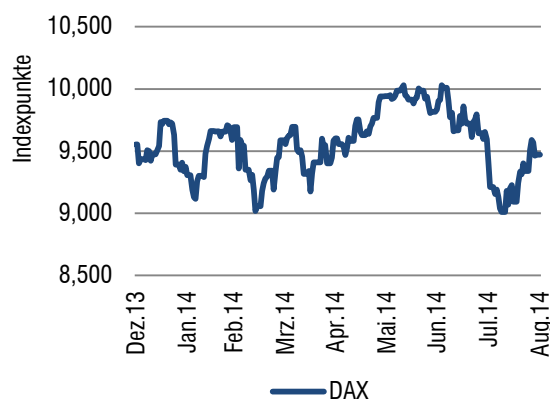


Aktien	Kursrückgang findet schnellen Boden.	Seite 1
Renten	Renditen eilen von Tief zu Tief.	Seite 2
Inflation	Rückläufige Inflation bereitet zusehends Kopfschmerzen.	Seite 3
Rohstoffe	Uneinheitliche Entwicklungen an den Gütermärkten.	Seite 3
Ausblick	Investieren im Windschatten der Notenbanken?	Seite 3
Im Blickfeld	Gewinner und Verlierer der Nullzinsphase	Seite 4

Aktien

Nachdem der deutsche Leitindex DAX im Juni und Juli mehrfach an einer nachhaltigen Überwindung der 10.000-Punkte-Marke gescheitert war, führte ein relativ rascher Kursverfall Anfang August zu einem Rückgang der Kurse bis auf ein Indexniveau von rund 8.900 Punkten. Kurz zuvor verkündete der russische Präsident Wladimir Putin einen einjährigen Importstopp gegen zahlreiche Waren und Lebensmittel aus der EU sowie den USA und Kanada. Damit ist nun auch die westliche Wirtschaft unmittelbar von den sich noch immer weiter aufbausenden Auseinandersetzungen im Osten der Ukraine betroffen. Die direkten wirtschaftlichen Auswirkungen der anderen politischen Konfliktzonen hielten sich dagegen weiter in engen Grenzen. So wurde die an den Aktienmärkten einsetzende Gegenbewegung im weiteren Monatsverlauf nicht mehr nennenswert gestoppt, und der DAX konnte den August am Ende sogar noch mit einem leichten Plus von 0,7% und einem Indexstand von 9.470 Punkten abschließen.

Entwicklung des DAX im laufenden Jahr



Quelle: Bloomberg

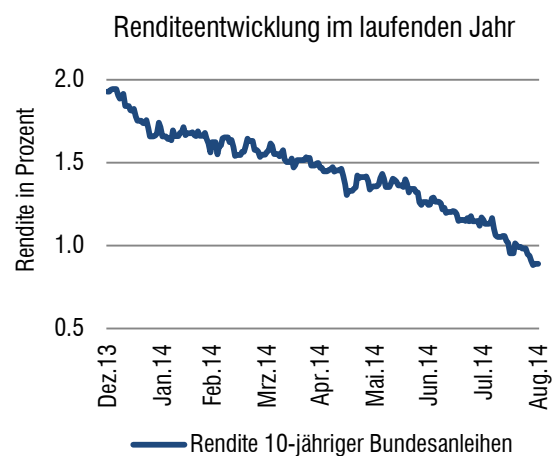
Eine vergleichbare Entwicklung zeigten auch die meisten anderen Aktienindizes rund um den Globus. Mit der Ausnahme weniger Länderindizes, u.a. in der Türkei, Japan, Italien oder auch in Norwegen, schaffte das Gros der Börsen ebenso wie der DAX die Kehrtwende ins positive Terrain und beendeten den zurückliegenden Monat mit Kursgewinnen. Vorneweg marschierten hierbei einzelne Schwellenländer wie z.B. Brasilien, das mit einem Monatsplus von fast 10% im Ibovespa Index das starke Momentum der Vormonate fortsetzen konnte. Ein Großteil dieser aktuellen Stärke ist dabei sicherlich auf die bis ins Frühjahr 2014 zu beobachtende Schwäche vieler Schwellenländermärkte zurückzuführen.

Kontinuierlich wird nun die entstandene Bewertungslücke, die auch Thema in unserem Jahresausblick war, wieder verkleinert. Während sich der brasilianische Ibovespa Index noch rund 25% unter seinen bisherigen Höchstständen aus den Jahren 2008 bzw. 2010 befindet, schloss der amerikanische Leitindex S&P 500 in der letzten Augustwoche erstmalig über 2.000 Punkten und beendete den Monat mit einem Allzeithoch. Auf Monatsicht betrug der Zuwachs in der Ursprungswährung USD 3,9%. Umgerechnet in EUR erhöht sich der Kursanstieg sogar auf 5,8%, da der Euro gegenüber den anderen großen Währungen im August an Wert verlor. Da der amerikanische Markt über 50% zum globalen MSCI World Index beiträgt, verwundert auch dessen Monatsergebnis von 3,8% in EUR nicht. Mit einem vergleichbaren Resultat von 3,9% in EUR ging auch der die weltweiten Schwellenländermärkte widerspiegelnde MSCI Emerging Markets Index aus dem August heraus. Betrachtet man die beiden genannten Indizes jeweils in Lokalwährung, so betragen die Zugewinne 2,6% respektive 2,0%, wobei die Differenz aus dem sich zuletzt abschwächenden Euro resultiert.

Betrachtet man anhand der 19 sogenannten Supersektoren des europäischen STOXX Europe 600 Index die jüngste Wertentwicklung unter Branchenaspekten, so zeigen sich auf der Verliererseite insbesondere zyklische Werte aus dem Rohstoff- (-2,6%) und Automobilbereich (-0,3%). Die größten Kursanstiege sind dagegen in den beiden defensiven Segmenten Nahrungsmittel und Getränke (4,1%) sowie Gesundheit (3,5%) zu finden.

Renten

Die Rentenmärkte stellen aktuell wohl die überraschendste Anlageklasse in 2014 dar. Mit einem fast schon beängstigenden Tempo sanken im Jahresverlauf die Renditeniveaus länger laufender Anleihen, während die kurzfristigen Zinsen bereits seit geraumer Zeit nahe Null verharren. Die Abbildung zeigt die Entwicklung der Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen seit Jahresbeginn. Während die Papiere zum Jahreswechsel noch bei 1,93% rentierten, ist die Rendite per Ende August auf 0,89% zusammengeschrumpft. Dabei zeigte der letzte Monat trotz des ohnehin schon niedrigen Ausgangsniveaus von 1,16% nochmals eine Forcierung des Rückgangs.



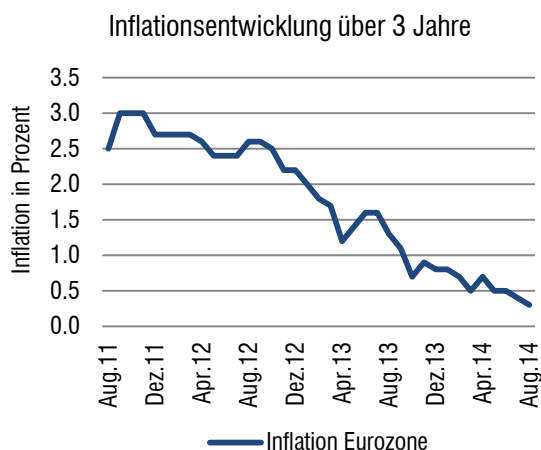
Quelle: Bloomberg

Da im Anleihenmarkt fallende Renditen steigende Kurse bedingen, konnte der REXP im August um ein weiteres Prozent zulegen und den Gewinn seit Jahresbeginn bereits auf 5,6% ausbauen. Ein vergleichbares Bild zeigt sich auch bei Unternehmensanleihen, wobei das Ergebnis stark von der Duration, d.h. vor allem von der gewählten Restlaufzeit und dem damit verbundenen Zinsänderungsrisiko, abhängt. Zur numerischen Einordnung: Ein

repräsentativer Euro-Index für Unternehmensanleihen mit Restlaufzeit 1-3 Jahre erreichte im August ein Ergebnis von 0,3% (1,8% seit Jahresbeginn), wohingegen eine Restlaufzeit von 7-10 Jahren das Ergebnis auf 2,1% (11,6% seit Jahresbeginn) katapultierte.

Inflation

In Europa verharren die Inflationsraten weiterhin auf den niedrigen Niveaus der vergangenen Monate und weisen auf Jahressicht Steigerungsraten von 0,3% für die Eurozone bzw. 0,8% für die Bundesrepublik Deutschland aus.



Quelle: Bloomberg

In unserem Blickfeld-Artikel am Ende des Monatsberichts gehen wir noch einmal detaillierter auf das Thema Inflation im Kontext der europäischen Notenbankpolitik ein.

Rohstoffe

Die Rohstoffnotierungen zeigten sich im August sehr uneinheitlich. In Summe sanken die Preise jedoch leicht, wie der Kursrückgang des marktbreiten CRB-Rohstoffindex von 0,6% (in USD) zeigt. Vor dem konkreten Hintergrund der vielen

politischen Krisenherde rund um den Globus ist insbesondere ein Blick auf den Goldpreis interessant. Zwar notierte Gold zum Monatsende mit rund 1.288 USD je Feinunze 0,4% höher als Ende Juli, jedoch ist von einer Art Fluchtbewegung oder ähnlichem in das Edelmetall gegenwärtig wenig zu spüren. Und auch Silber (-4,6%) und ebenfalls Öl (-2,3%, jeweils in USD) zeigten mit ihren jüngsten Kursverläufen nichts dergleichen an.

Ausblick

Ausgesprochen robust zeigten sich die Weltbörsen im August trotz der sich zuspitzenden geopolitischen Konflikte. Vor allem von Seiten der Notenbanken ist weiterhin mit marktunterstützenden Aktionen zu rechnen. Auf Sicht der letzten Jahre haben diese sich – aus Kaufmannssicht muss man sagen ‚leider‘ – als ein wichtiger und in der Bedeutung kontinuierlich wachsender Akteur an den Kapitalmärkten etabliert. Da die Notenbanken sich der damit erarbeiteten Verantwortung bewusst zu sein scheinen, ist die Wahrscheinlichkeit für destruktive Aktionen mit eruptiven Auswirkungen auf die Kapitalmarktkurse zumindest kurzfristig auf ein Minimum gesunken. Auf längere Sicht ist hiermit freilich längst der Keim für künftige Krisen gelegt, auch wenn sich die Marktteilnehmer aktuell noch relativ sorgenfrei zeigen. Angesichts der Pfeile, die die Notenbanken noch im Köcher haben, scheint ein Ende der steigenden Kurse noch nicht unmittelbar vor der Tür zu stehen. Dennoch fühlen wir uns mit einem Portfolio von realen Werten wie Aktien deutlich wohler als mit nominalen Anleihepapieren.

Im Blickfeld: Gewinner und Verlierer der Nullzinsphase

Deutschlands Finanzminister Wolfgang Schäuble hat allen Grund zur Freude in diesen Tagen. So günstig wie derzeit konnte sich die Bundesrepublik noch nie in ihrer Geschichte finanzieren. Am 14. August fiel die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erstmals unter die psychologisch wichtige Marke von einem Prozent pro Jahr. Der Euro-Bund-Future, der sich auf eine fiktive zehnjährige Bundesanleihe bezieht und invers zu deren Rendite verläuft, erreichte einen neuen Höchststand. Auch die durchschnittliche Verzinsung der deutschen Staatsschuld verzeichnet weiterhin eine fallende Tendenz. Geschätzte 120 Milliarden Euro Zinszahlungen sparte Schäuble bereits seit 2007 durch das gesunkene Renditeniveau. Nicht zuletzt aus diesem Grund rückt ein ausgeglichener Bundeshaushalt für 2015 in greifbare Nähe. Doch was den Finanzminister freut, ist den Anlegern an den europäischen Rentenmärkten ein Graus. Seit Jahren kennt das Zinsniveau nur eine Richtung: nach unten. Mehr denn je stellt sich derzeit die Frage, wie lange diese Situation noch anhalten wird und ob in den nächsten Jahren mit einer Zinswende zu rechnen ist.

Um eine Antwort auf diese Frage zu finden, muss der Blick auf das zukünftige Handeln der Europäischen Zentralbank (EZB) gerichtet werden. Innerhalb ihrer Zwei-Säulen-Strategie beeinflussen die aktuelle Inflation sowie die Inflationserwartungen in den kommenden Jahren maßgeblich die geldpolitischen Maßnahmen. Die Preissteigerung für die Euro-Zone lag im August bei nur noch 0,3% gegenüber dem Vorjahresmonat und damit

gefährlich nah an der Deflationsgrenze. Auch die sogenannten Forward Inflation Swaps, die die Markterwartung der zukünftigen Inflation abbilden und deren Entwicklung die EZB genau betrachtet, fallen zusehends. Psychologisch gesehen wächst damit auch die Gefahr, dass die tatsächliche Inflation als sich selbst erfüllende Prophezeiung den Inflationserwartungen folgt und sich in der Folge zusehends vom Inflationsziel von zwei Prozentpunkten nach unten entfernt.

Dass EZB-Präsident Mario Draghi die Gefahr einer Deflationsspirale sieht, stellte er in seiner Rede beim Notenbankertreffen in Jackson Hole Ende August ungewöhnlich deutlich heraus. Er kündigte an, die Inflation in der Euro-Zone falls nötig „mit allen ihm zur Verfügung stehenden Mitteln zu erhöhen“ und so die Wirtschaft anzukurbeln. Viele Marktteilnehmer werten dies als Signal, dass sich Draghi in absehbarer Zeit zum massiven Aufkauf von Staatsanleihen (engl.: Quantitative Easing) entschließt und damit dem Beispiel der US-Notenbank Federal Reserve folgt. Dies wäre die einfachste Möglichkeit, die niedrigen Inflationserwartungen zu bekämpfen.

Ob die EZB der Ankündigung tatsächlich Taten folgen lassen muss oder ob die Worte bereits ausreichen, die Renditen für Staatsanleihen weiter nach unten zu drücken, wird sich zeigen. Klar ist jedoch, dass es eine deutliche Zinswende auf diese Weise in absehbarer Zukunft nicht geben wird.

Darüber hinaus wird der Versuch der EZB, steigende Güterpreise herbeizuführen, zwangsläufig auch Auswirkungen auf die Vermögenspreisinflation haben. Seit die EZB

begonnen hat, die Finanzkrise mit einer gelockerten Geldpolitik zu bekämpfen, ist es insbesondere auf den europäischen Aktien- und Immobilienmärkten zu teils deutlichen Preisanstiegen gekommen.

In einem Nullzinsszenario kommen Anleger in ihren liquiden Kapitalanlagen mangels attraktiver Alternativen kaum um Aktien herum. Nicht nur Kursgewinne locken, auch die Aussicht auf Dividenden, die signifikant oberhalb der Renditen am Rentenmarkt liegen, lässt Kapital in Aktien fließen. Gleichzeitig steigt jedoch auch das Risiko, dass sich die Aktienkurse von den Fundamentaldaten der Unternehmen entkoppeln könnten und hierdurch Überbewertungen entstehen. Eine aktive und substanzorientierte Aktienselektion wird somit in Zukunft mehr denn je unverzichtbar sein, um die Bodenhaftung nicht zu verlieren.

03. September 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