

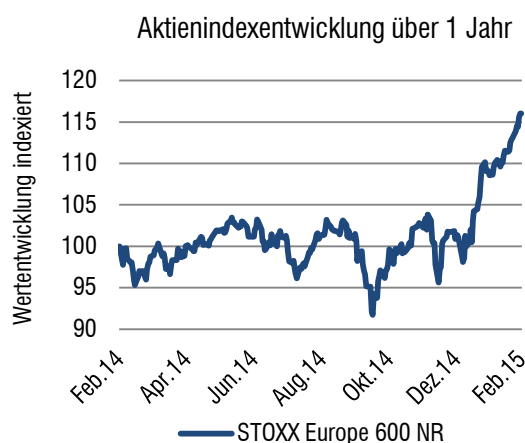
Aktien	Positiv auf breiter Front	Seite 1
Renten	Einordnung ins große Bild	Seite 2
Inflation	Inflationsraten entspannen sich leicht	Seite 3
Rohstoffe	Uneinheitliche Entwicklungen	Seite 3
Ausblick	Wird 2015 eine positive Überraschung?	Seite 4
Im Blickfeld	Negativzinsumfeld – Was ist Cash mittlerweile `wert`?	Seite 4

Aktien

Nach dem fulminanten Jahresauftakt setzten die Aktienbörsen im Februar die Aufwärtsbewegung unbeirrt fort. Volkswirtschaftlich war die Nachrichtenlage im kürzesten Monat des Jahres sehr dünn. Vor allem die Verhandlungen um einen Waffenstillstand in der Ukraine und das europäisch-griechische Taktieren hinsichtlich des weiteren Umgangs mit den maroden Staatsfinanzen Griechenlands erzeugten größere Aufmerksamkeit. Beide Krisenherde entspannten sich im Monatsverlauf zumindest an der Oberfläche, im Kern scheint eine Einigung jedoch sowohl für die Ukraine als auch für Griechenland noch in weiter Ferne zu schweben.

Angetrieben von der im Januar seitens der Europäischen Zentralbank in Aussicht gestellten Liquiditätsflut eilten insbesondere die europäischen Indizes von Jahreshoch zu Jahreshoch. Der marktweite europäische Aktienindex STOXX Europe 600 zeigte dabei kaum Schwankungen und schloss auf Monatssicht mit einem 7,0% höheren Kurs. Vergleichbar stellte sich die Entwicklung für einzelne europäische Länder und Branchen dar. Negative Vorzeichen geht man dort bei

der Wertentwicklung im Februar vergeblich suchen. Die schwächste Branchenentwicklung sah man auf Monatssicht bei Versorgern (0,6%) und Unternehmen der Freizeitindustrie (3,5%). Positiver Ausreißer nach oben waren mit einem Plus von 13,0% die lange gescholtenen Rohstoffaktien. Auf Länderebene stachen Griechenland (20,5%) und Russland (10,7% in Rubel, 26,5% in Euro) in Folge der zuvor skizzierten Verhandlungsfortschritte hervor.



Quelle: Bloomberg

Ebenfalls deutliche Fortschritte konnte der amerikanische Aktienmarkt mit einem Monatsgewinn von 5,7% (S&P 500 in USD, 6,6% in EUR) verbuchen. Unterstützend wirkten in den USA insbesondere Aussagen

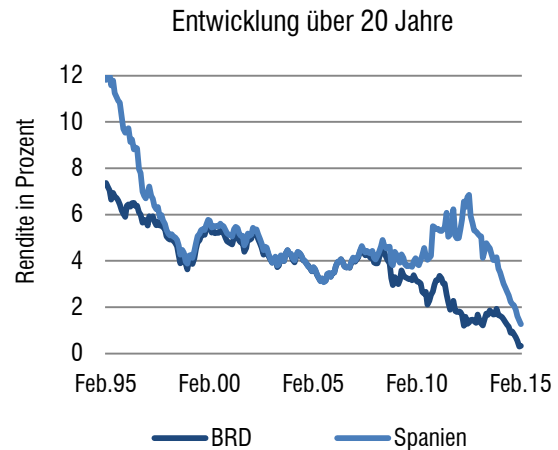
von Janet Yellen, Vorsitzende der US-Notenbank FED, zum potenziellen Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung. So sagte sie in einer Anhörung im Senat, dass die FED für die Zinswende aktuell keine Eile habe und frühestens im Juni tätig werden würde. Aber auch dann müsse zunächst die wirtschaftliche Entwicklung betrachtet werden. Von den Investoren wurden die Ausführungen jedenfalls mit Erleichterung aufgenommen.

Um das positive Bild abzurunden, fehlt noch die Erwähnung des japanischen Aktienmarktes (Nikkei 6,4% in JPY, 5,2% in EUR) und der Schwellenländer (3,7% in EUR). Dementsprechend war der Februar alles in allem ein guter Monat für Aktionäre.

Renten

An den Rentenmärkten dominierten zuletzt ebenfalls steigende Kurse, wenngleich die Zugewinne weit entfernt waren von den oben aufgeführten Erträgen der Dividendenpapiere. Von der Suche nach dem vielleicht letzten Stückchen Zusatzrendite konnten vor allem Anleihen der europäischen Peripherie und bonitätsschwächere Unternehmensanleihen mit längeren Laufzeiten profitieren. Wenn man sich ausschließlich auf solche riskanteren Anleihen konzentriert hätte, wäre eine Entwicklung von bis zu einem Prozent im Februar möglich gewesen. Ausgewogene Portfolios und Indizes bewegten sich dagegen im Bereich niedriger zweistelliger Basispunkte. Kurzfristig ausgereizt erschien dagegen die Entwicklung der Renditen deutscher Bundesanleihen. Diese bewegten sich in etwa auf dem Niveau des Vormonats (Rendite einer 10-jährige Anleihe der BRD:

0,33% gegenüber 0,30% Ende Januar) und sorgten für unveränderte Anleihenurse.



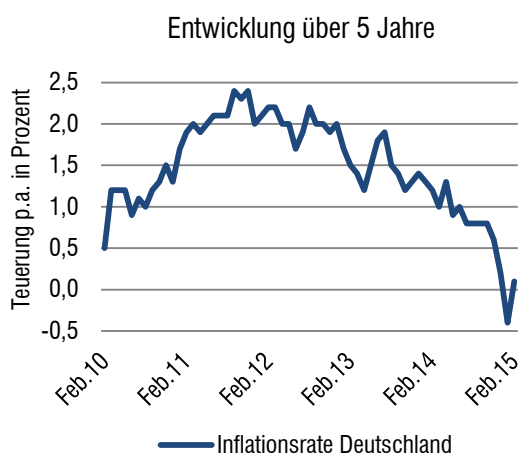
In der obigen Abbildung sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland und exemplarisch für die europäischen Mittelmeerstaaten die vergleichbaren Renditen spanischer Staatsanleihen über die vergangenen 20 Jahre dargestellt. Dort sieht man schön die Konvergenzbewegung im Vorfeld zur Europäischen Gemeinschaftswährung, gefolgt von einer gleichlaufenden Entwicklung der Renditen bis zur Finanzkrise. Diese entwickelte sich dann weiter zur Euro-Krise mit stark divergierenden Zinsentwicklungen der einzelnen Mitgliedsstaaten, bis der EZB-Vorsitzende Mario Draghi im Juli 2012 seine historische Rede hielt und eine in diesem Ausmaß kaum zu erwartende Trendwende einläutete. Ende Februar betrug der Renditeabstand der beiden dargestellten Länder noch 93 Basispunkte (0,33% BRD zu 1,26% Spanien) für zehnjährige Papiere.

Wir haben diese Grafik bewusst noch einmal an dieser Stelle aufgegriffen, um in der Diskussion um monatliche Veränderungen das sehr prägnante übergeordnete Bild nicht

aus den Augen zu verlieren. Die klare Aussage lautet hier: Wir befinden uns in einem Nullzinsumfeld. Und zusätzliche Risiken im Anleihenbereich werden kaum noch entlohnt. Da die Entwicklung jedoch vor allem politisch getrieben wurde und damit schwer zu kalkulierenden Risiken – vgl. Neuwahlen Griechenland, Schwenk der Schweizer Notenbank – unterliegt, sind und bleiben wir in der Risikoaufnahme bei festverzinslichen Titeln zurückhaltend.

Inflation

Der Abwärtsdruck auf die Preise reduzierte sich im Februar gegenüber dem Vormonat etwas. In der Eurozone ist im Februar gegenüber dem Vorjahresmonat zwar noch mit einem Rückgang von -0,3% zu rechnen, im Januar lag der Wert jedoch mit -0,6% deutlich tiefer. Vor allem der sich seit Jahresbeginn stabilisierende Ölpreis hat für Unterstützung gesorgt.

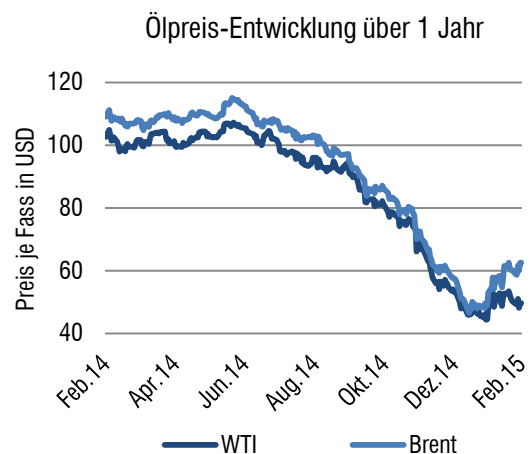


Quelle: Bloomberg

In Deutschland konnte die Inflation sogar mit 0,1% leicht zulegen (Vormonat noch -0,4%), was von einigen Analysten als erster Einfluss des zum 1. Januar neu eingeführten Mindestlohns interpretiert wird.

Rohstoffe

Die Notierungen für Rohstoffe zeigten sich im Februar sehr uneinheitlich. Für den Gesamtmarkt – ausgedrückt über den marktbereiten CRB Rohstoffindex – überwogen jedoch steigende Preise. Der CRB Index konnte auf Monatssicht um 2,4% (in USD, in EUR: 3,2%) zulegen. Auffällig war zuletzt vor allem die stark unterschiedliche Entwicklung der beiden Haupt-Rohölsorten. Während der Preis für ein Fass (ca. 159 Liter) der Nordseesorte Brent um 18,1% auf USD 62,6 zulegen konnte, stieg der Preis für ein Fass der amerikanischen Sorte WTI (West Texas Intermediate) nur um 3,2% auf USD 49,8. Die erhebliche Preisdifferenz wird von Fachleuten mit deutlich gestiegenen US-Rohöllagerbeständen erklärt.



Quelle: Bloomberg

Edelmetalle wie Gold (-5,5% in USD, -4,7% in EUR) und Silber (-3,8% in USD, -3,0% in EUR), aber auch die meisten Industriemetalle mussten dagegen Kursrückgänge hinnehmen.

Ausblick

Ende Januar haben wir an dieser Stelle geschrieben:

„Das war ein Jahresauftakt nach Maß. Gerade in Europa übersteigen die Kursgewinne des ersten Monats bereits die Jahresergebnisse des kompletten letzten Jahres. Sich nun jedoch bereits von den Märkten zu verabschieden, wäre aus unserer Sicht falsch. Die jüngst in unserem Jahresbericht ausführlich dargestellte Argumentationskette ist nach wie vor in Takt und der Rückenwind seitens der Notenbanken stärker denn je. Vor allem in Europa geben die Bewertungen der Aktienmärkte noch keinen Anlass zur Sorge, und das starke Momentum könnte gerade erst richtig in Schwung kommen.“

Streng genommen ist dem auch vier Wochen später wenig hinzuzufügen. Kursentwicklungen verlaufen nicht linear, so dass es immer wieder zu ausgeprägten Phasen starker Anstiege kommt. Man spürt zwar förmlich den Wunsch und die Hoffnung vieler Anleger nach einem Rücksetzer, um dann auf attraktiveren Niveaus mit in die Hausse einzusteigen. Doch gerade deswegen besteht auch ein nicht zu unterschätzendes ‚Risiko‘, dass die Kurse einfach weiter nach oben laufen und 2015 sich in die Reihe exzellenter Börsenjahre einordnen könnte.

Im Blickfeld: Negativzinsumfeld – Was ist Cash mittlerweile `wert`?

Derart niedrige Zinsen wie aktuell gab es noch nie in der Geschichte für eine so lange Zeit. Besonders bitter ist diese Pille für all diejenigen Anleger, die in festverzinsliche Papiere, also Anleihen investieren (müssen).

Sogar negative Zinsen, die bisher nur bei ausgewählten Staatsanleihen auftraten, waren kurzzeitig ebenfalls schon bei Unternehmensanleihen zu finden (z.B. Nestlé).

Auf absehbare Zeit wird sich diese Situation an den Zinsmärkten nicht bessern. Solange die Preise nicht signifikant steigen oder die Wirtschaft nicht einen Gang zulegt, gibt es für die Zentralbanken keinen Druck von Ihrer expansiven Geldpolitik abzuweichen. Im Gegenteil, die Zinsen könnten noch weiter sinken. Denn gerade diejenigen Investoren, die auf regelmäßige Zinszahlungen angewiesen sind, wie beispielsweise Versicherungen, sind gezwungen weiterhin zu kaufen. Hinzu kommen auch noch die Staatsanleihenkäufe der EZB, die für zusätzliche Nachfrage und damit weiter sinkende Zinsen sorgen. Eine Verlängerung der Laufzeiten bietet bei alledem kaum noch einen signifikanten Zusatzertrag gegenüber kurzlaufenden Anleihen. Auch wenn die Kursgewinne bei weiter sinkenden Zinsen in längeren Laufzeiten stärker ausfallen, ist das Risiko bei einem marginalen aber unerwarteten Zinsanstieg auch nicht außer Acht zu lassen.

Man muss sich als Investor also genau überlegen welches Risiko man eingeht, sollten Investitionen auf der festverzinsten Seite nichts mehr abwerfen oder sollte man vielleicht sogar drauf zahlen müssen. Es wäre das Spiel mit dem heißen Eisen, würde man die Risiken erhöhen und Anleihen von Schuldern kaufen, die eine schlechte Bonität aufweisen oder die Laufzeiten erhöhen. Vielleicht sogar beides gleichzeitig...

Alternativ ist eine vorübergehende Cashposition möglicherweise in der aktuellen Situation nicht mehr die schlechteste Alternative (sofern man keine Zinsen für Kontoguthaben zu zahlen hat). Die Begründung liegt darin, dass der Anlagedruck bei einer Inflation von unter Null um einiges geringer ist, als in Zeiten höherer Geldentwertung. Vor allem hat Liquidität auf dem Konto als Alternative zu negativ verzinsten Anleihen den großen Vorteil, dass sie sofort zur Verfügung steht wenn sich Kaufgelegenheiten bieten. Muss erst Liquidität für solche Chancen geschaffen werden, ist es in der aktuellen Renditejagd manchmal schon zu spät. Liquidität auf dem Konto muss also nicht mehr zwangsläufig nur als ´totes Kapital´ betrachtet werden.

04. März 2015

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 2015, Grossbötzl, Schmitz und Partner