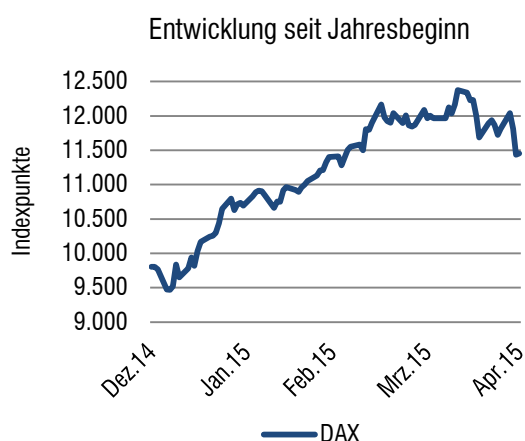


Aktien	Aprilwetter an den Börsen	Seite 1
Renten	10-jährige Bundesanleihen – die Null zum Greifen nah	Seite 2
Inflation	Langsame Entspannung an der (De-)Inflationsfront	Seite 2
Rohstoffe	Gegenbewegung beim Öl	Seite 3
Ausblick	Investieren in den Sommermonaten?	Seite 3
Im Blickfeld	Die Zeit der M&As (Mergers & Acquisitions) ist angebrochen	Seite 4

Aktien

Der April macht was er will. Die in vielen Bauerregeln verarbeiteten Launen des Aprils trafen jüngst nicht nur auf das Wetter zu, sondern auch auf die Aktienmärkte. Dabei sah der Start in den Monat zunächst noch sehr vielversprechend aus. Der deutsche Leitindex DAX konnte am 10. April noch auf einem neuen Allzeithoch bei 12.375 Punkten schließen, bevor die Kurse in den Folgetagen deutlich abwärts tendierten und der Stand von 11.454 Punkten am Monatsende ein Minus von 4,3% auf Monatssicht darstellte.



Quelle: Bloomberg

Starken Einfluss auf die Aktienkurse hatte im April vor allem der Devisenmarkt, wo die Entwicklung wiederum stark von der

Diskussion um die finanzielle Unterstützung Griechenlands innerhalb der Eurozone geprägt war sowie von der Spekulation um den Zeitpunkt und die potenziellen Folgen einer ersten Leitzinserhöhung in den USA. Nach größeren Schwankungen des Euro/US-Dollar-Wechselkurses innerhalb des Monats konnte der Euro zum Monatsende hin an Wert gewinnen und schloss bei rund 1,12 US-Dollar. Dies entspricht einem Zugewinn von 4,6% auf Monatssicht, womit die seit Jahresbeginn negative Entwicklung aber lediglich auf ein Minus von 7,2% reduziert werden konnte. In Abhängigkeit der Sensitivität gegenüber Währungseinflüssen lassen sich auch die Aktienresultate anderer Länder und Regionen einordnen. Für Unternehmen der Eurozone ist ein stärkerer Euro zunächst einmal hinderlich, so dass auch der EURO STOXX 50 auf Monatssicht mit einem Verlust von 1,9% aufwartet. Der marktweite STOXX Europe 600, der neben der Eurozone auch weitere wichtige Wirtschaftsregionen Europas abdeckt – allen voran Großbritannien und die Schweiz – schaffte mit einem Plus von 0,1% sogar knapp den Sprung ins positive Terrain. Noch besser zeigte sich mit 0,9% der amerikanische S&P 500. Fasst man diese

Einzelergebnisse im MSCI Welt Index zusammen, so resultiert für den April ein Minus von 1,9% (in EUR), da die Fremdwährungsverluste die positiven Ergebnisse in Übersee dominieren.

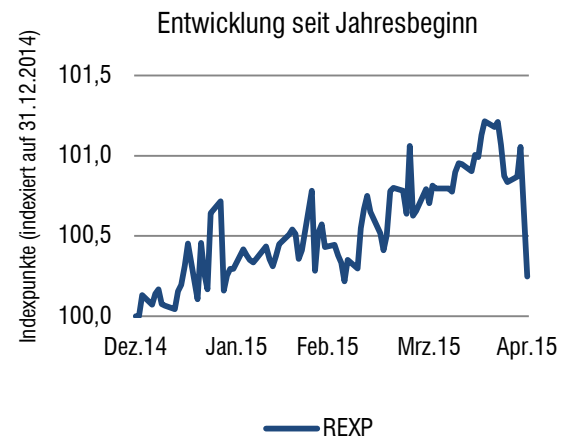
Besser sah es dagegen für die Aktien der Schwellenländer aus. Diese konnten, aggregiert im MSCI Schwellenländer und ebenfalls in Euro gerechnet, ein Plus von 3,2% auf Monatssicht erzielen. Ein wesentlicher Treiber der Entwicklung war die weiterhin sehr positive Stimmung für chinesische Aktien. Seit der stärkeren Öffnung des Marktes für Ausländer im November 2014 befinden sich chinesische Aktien auf einem Höhenflug. Daneben verhalfen gestiegene Preise für Rohstoffe den rohstoffabhängigeren Schwellenländern wie z.B. Brasilien zu Kursgewinnen.

Die Auswirkungen der jüngst wieder gestiegenen Rohstoffpreise spiegeln sich auch in den Branchenergebnissen wider. So konnten sich im April im STOXX Europe 600 die Aktien aus dem Erdöl/Erdgas-Segment (10,1%) und dem Rohstoffbereich (4,1%) deutlich besser als der Gesamtmarkt entwickeln.

Renten

Die Kurse festverzinslicher Wertpapiere kamen auf Monatssicht leicht unter Druck. Angesichts rekordniedriger Renditen und Bonitätsprämien in vielen Anleihe-segmenten schien den Anlegern im Monatsverlauf der Mut für weitere Käufe auszugehen. 10-jährige Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland rentierten Mitte des Monats mit nur noch 0,05% und näherten sich damit erstmals ernsthaft der Nulllinie an. Jedoch

folgte eine prompte Gegenbewegung mit steigenden Renditen, so dass Ende des Monats bereits wieder ein Renditeniveau von 0,37% erreicht wurde (nach 0,18% Ende März). Aus diesem und auch in anderen Laufzeiten zu beobachtenden Renditeanstiegen resultierte unterm Strich ein Wertverlust von -0,5% im REXP Index. Bei anderen Rentenindizes zeigten sich im April vergleichbare Resultate, wobei die Verluste in längeren Laufzeiten und bei europäischen Euro-Staatsanleihen auch über ein Prozent hinausgingen.



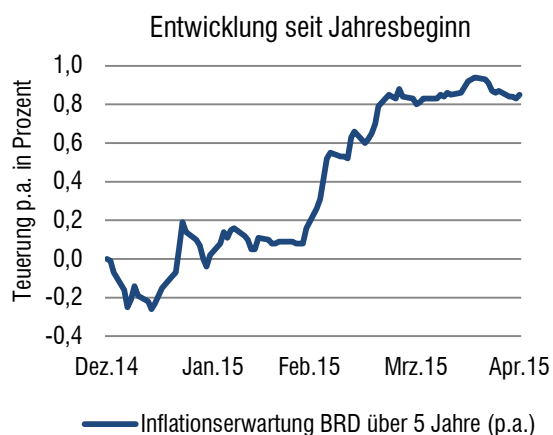
Quelle: Bloomberg

Inflation

Bei den Zahlen zur Inflation in Deutschland und der Eurozone lässt der Deflationsdruck sukzessive nach. Für die Eurozone wird auf Jahressicht nun von unveränderten Preisen ausgegangen, nachdem die Zahlen zuletzt vier Monate in Folge negativ waren und somit die Angst vor Deflation geschürt hatten. In Deutschland waren die Teuerungs-raten nur im Januar negativ und sind seitdem wieder bis auf 0,4% gestiegen.

Die tendenziell wieder ansteigende Inflation ist dabei jedoch eher an parallel gestiegenen

Rohstoffpreisen festzumachen und weniger ein direktes Resultat der Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB).



Quelle: Bloomberg

Eindeutiger im zeitlichen Bezug zum Mitte Januar von der EZB bekanntgegebenen Anleihenkaufprogramm sind dagegen die Erwartungen der Marktteilnehmer an die künftigen Inflationsraten. Diese sind in der obigen Grafik abgetragen und lassen sich aus dem Vergleich von inflationsgeschützten und herkömmlichen Anleihen berechnen. Während zu Jahresbeginn sogar noch eine Erwartungshaltung fallender Preise über die kommenden fünf Jahre dominierte, ist die Inflationserwartung im Zuge der Ankündigungen von EZB-Präsident Mario Draghi deutlich angestiegen und hat sich zuletzt zwischen 0,8% und 1,0% p.a. eingependelt.

Rohstoffe

Die größten Bewegungen gab es im zurückliegenden Monat an den Rohstoffmärkten. Insbesondere der Ölpreis konnte nach den harschen Rückgängen seit Mitte vergangenen Jahres im April einiges an Boden gutmachen. Der Preis für ein Fass

(159 Liter) Rohöl konnte auf Monatssicht um 21,2% (Brent) bzw. 25,3% (WTI) zulegen, jeweils in USD gerechnet. Auch die meisten anderen Rohstoffe konnten jüngst wieder steigende Preise verzeichnen. In der Folge stieg der marktweite CRB-Rohstoffindex im April um 8,3% (in USD) und konnte so nahezu alle seit Jahresbeginn aufgelaufenen Verluste wieder egalisieren.

Ausblick

Historisch betrachtet kommt nun die schwierigste Zeit auf Aktienanleger zu. Zahlreiche Studien belegen einen empirisch nachweisbaren Effekt unterdurchschnittlicher Aktienperformance in den Sommermonaten. ‚Sell in May and go away – but remember to come back in September‘ ist eine der meistzitierten Börsenweisheiten in den Handelssälen dieser Welt. Allerdings handelt es sich dabei nur um einen Durchschnittseffekt. Eine unmittelbare Handlungsempfehlung lässt sich nur schwer daraus ableiten. Und wer nach dem guten Jahresstart einen Teil seiner Gewinne sichern möchte, sollte sich über die (vor allem psychologischen) Folgen im Klaren sein, falls die Kapitalmärkte sich weiter so prächtig entwickeln. Viele Anleger denken ex-ante nicht über einen Plan B nach für den Fall, dass sich die Kurse nicht nach ihren Erwartungen entwickeln.

Der Fokus unserer strategischen Allokation der Anlageklassen bleibt daher weiterhin auf attraktive Aktienengagements gerichtet – auch im Mai. Anleihen und Cash dienen im Nullzinsumfeld in erster Linie der Diversifikation.

Im Blickfeld: Die Zeit der M&As (Mergers & Acquisitions) ist angebrochen

M&As (zu Deutsch: Zusammenschlüsse und Übernahmen) sind im Wirtschaftsleben üblich. Immer wieder werden zwecks Expansion Konkurrenten übernommen oder Firmen als Ergänzung des eigenen Produktportfolios akquiriert.

Eine Nachricht fand letzten Monat besondere Beachtung: H.J. Heinz, unter anderem bekannt für `Heinz Ketchup´, will Kraft Foods übernehmen. Der zu zahlende Preis soll bei rund 55 Milliarden US-Dollar liegen. Durch diese Übernahme entsteht ein weiterer Gigant in der Lebensmittelbranche. Und dieser Gigant war schon lange geplant. Niemand geringeres als Warren Buffet hat diesen Lebensmittelriesen ins Leben gerufen. Bereits im Februar 2013 erwarb ein Konsortium der beiden Investmentfirmen Berkshire Hathaway und 3G Capital die Aktiengesellschaft H.J. Heinz mit damals noch 20% Aufschlag zum

aktuellen Börsenwert. Kurz darauf wurde Heinz von der Börse genommen. Der nächste Schritt war dann zwei Jahre später die Ankündigung der Übernahme von Kraft Foods durch Heinz. Dadurch entsteht der am Umsatz gemessen fünftgrößte Lebensmittelkonzern der Welt – The Kraft Heinz Company.

Traditionell ist die Lebensmittelbranche stark durch Konzentrationsprozesse geprägt. Obiges Beispiel ist ein Synonym dafür. Dabei sind die Summen keineswegs gering, die in der Branche gezahlt werden. Teils liegen die Aufschläge auf die jeweiligen Marktpreise bei bis zu 50%. Zur Veranschaulichung haben wir eine Aufstellung der größten Übernahmen und Fusionen in der Nahrungsmittelbranche seit dem Jahr 2000 für Sie erstellt.

Nicht nur in der Nahrungsmittelbranche hört man aktuell von großen M&As. Der letzte beachtenswerte Deal war die angekündigte Übernahme des britischen Gas-

	Übernehmendes Unternehmen	Übernommenes Unternehmen	Transaktionswert in Millionen USD
25.03.2015 (Ankündigung)	H.J. Heinz	Kraft Foods Group	55.422
11.06.2008	InBev SA	Anheuser-Busch Cos., Inc.	60.829
14.02.2013	Berkshire Hathaway & 3G Capital	H.J. Heinz	27.400
28.04.2008	Mars Inc.	Wm Wrigley Jr. Co	22.637
07.09.2009	Kraft Foods, Inc.	Cadbury Plc	21.421
25.06.2000	Altria Group Inc.	Nabisco Holdings Corp	18.807
25.01.2008	Sunrise Acquisitions Ltd. (Konsortium aus Heineken + Carlsberg)	Scottish & Newcastle Plc	18.748
21.04.2005	Pernod Ricard SA	Allied Domecq Ltd.	17.794
29.06.2012	Anheuser-Busch InBev	Grupo Modelo SAB de CV	17.231
09.07.2007	Danone SA	Danone Baby & Medical Nutrition BV	16.281
13.01.2014	Suntory Holdings Ltd	Beam Suntory Inc	15.580
04.12.2000	PepsiCo Inc	Quaker Oats Co	14.942

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, 04/2015

Unternehmens BG Group durch Royal Dutch Shell für rund 73 Milliarden Euro (53,2 Milliarden GBP).

Dass es in letzter Zeit zu solch großen Geschäften kommt, ist unseres Erachtens das Resultat einer Kombination aus der extremen Niedrigzinspolitik der vergangenen Jahre und legalen Steuervermeidungsstrategien internationaler Konzerne, aus denen vereinzelt enorme Liquiditätspositionen in den Unternehmensbilanzen resultieren. Diese beiden Aspekte machen etwaige Übernahmefinanzierungen im Moment sehr günstig für einzelne Gesellschaften. Vor allem außereuropäische Firmen können aufgrund des günstigen Euros vor allem in Europa billig 'einkaufen gehen'. Gleichzeitig stehen alle Unternehmen gleichermaßen unter einem hohen Erwartungsdruck, Umsatz und Gewinn zu erhöhen, da die Aktienmärkte dies in ihren Kursen teilweise schon vorweg genommen und in die Kurse eingepreist haben.

Wir gehen zum jetzigen Zeitpunkt davon aus, dass die Welle der großen Fusionen und Übernahmen noch nicht abgeschlossen ist und noch so lange akut ist, wie die Zinsen niedrig und die Liquidität vorhanden ist.

Daher macht es durchaus Sinn, etwaige Übernahmekandidaten in den jeweiligen Branchen zu identifizieren und bei entsprechender Qualität in die Portfolios aufzunehmen. Denn eine Regel gilt trotz Kaufrausch nach wie vor: Qualität wird bevorzugt und bezahlt.

04. Mai 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