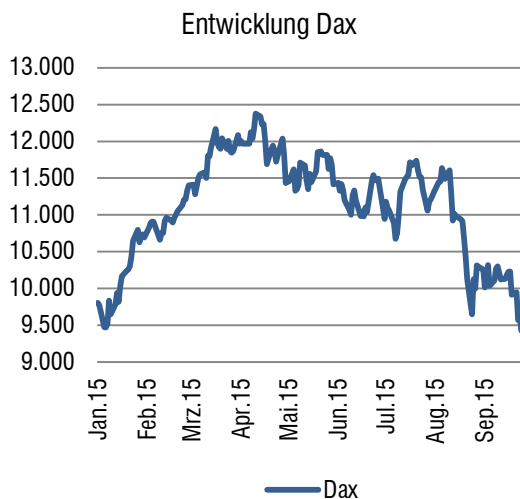


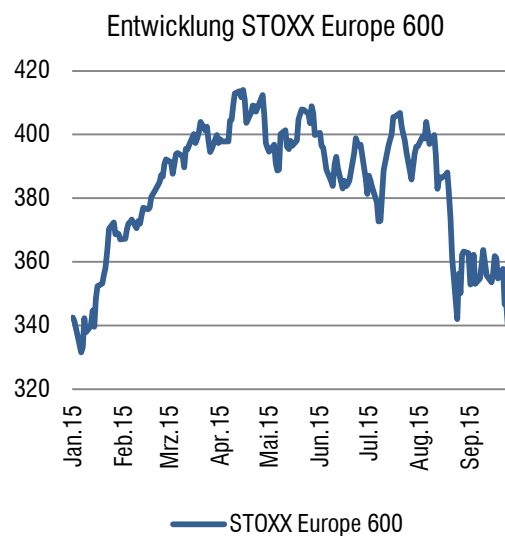
| | | |
|---------------------|---|---------|
| Aktien | Folgt auf die Sommerflaute der Herbststurm? | Seite 1 |
| Renten | Ein ruhiger Monat geht zu Ende | Seite 2 |
| Währungen | Zinsdifferenz EUR/USD | Seite 2 |
| Rohstoffe | Kein Land in Sicht | Seite 3 |
| Ausblick | Langfristig spricht vieles für die Aktie | Seite 4 |
| Im Blickfeld | Lehren aus dem VW-Skandal | Seite 4 |

Aktien

Die Tage werden kürzer, die Temperaturen gehen zurück und die Sonne versteckt sich mehr und mehr. Keine Frage, der Herbst steht vor der Tür. Das dritte Quartal des Jahres genießt unter Investoren keinen sonderlich guten Ruf, zeigen sich die Börsen doch regelmäßig von ihrer kühlen Seite. Das Jahr 2015 bestätigt diese Regel leider recht eindrucksvoll, kurz gesagt, das 3. Quartal verlief für die Weltaktienmärkte äußerst bescheiden. Die Wucht des Kurssturzes überraschte viele Marktteilnehmer, gibt es doch kaum nennenswerte wirtschaftliche Begründungen dafür. Der Dax verlor im September 5,84%.



Ohne den „VW-Abschlag“, der auch die anderen Autoaktien belastete, hätte der Dax weniger verloren als seine europäischen Nachbarn. Der marktweite STOXX Europe 600 verlor im September 4,14%.



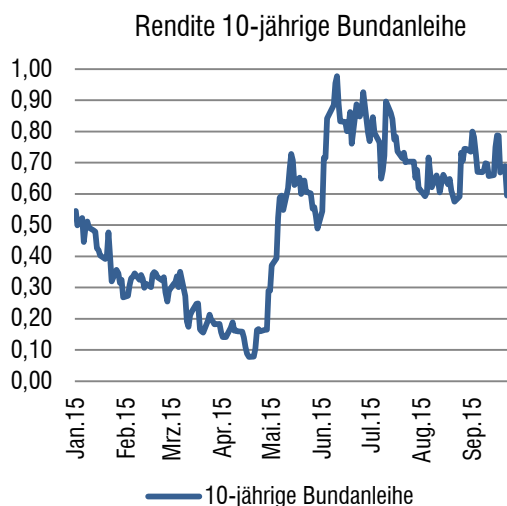
Die Konjunkturindikatoren signalisieren sowohl in Deutschland als auch in Europa keine nachhaltige Schwäche. Der Arbeitsmarkt ist zumindest in Deutschland sehr stabil, in Europa bessert sich die Lage von Monat zu Monat, vor allem Spanien konnte deutliche Fortschritte in Sachen wirtschaftlicher Entwicklung vorzeigen. Im Falle einer nachhaltigen wirtschaftlichen Schwäche wäre die EZB sofort bereit, Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur

einzuleiten, rezessive Ängste erscheinen daher zum jetzigen Zeitpunkt unangemessen. Die im Vormonat dominierende China-Angst fand im September kaum Gehör an den Märkten, die hausgemachten Probleme (VW) überlagerten das komplette Marktgeschehen.

Vorausgesetzt, dass sich die automobilen Indexschwergewichte wieder beruhigen, gehen wir mit einer Portion Optimismus in das vierte und letzte Quartal des Jahres. Die positiven Vorzeichen für einen versöhnlichen Jahresabschluss überwiegen, dies gilt vor allem für den deutschen Aktienmarkt.

Renten

Die Rentenmärkte blieben im September relativ blass. Der REXP legte nur marginal zu und die Rendite der 10-jährigen Bundanleihe ging leicht zurück.



Seit dem Anstieg im Mai konsolidieren die Renditen auf niedrigem Niveau. Selbst die Sitzung der US-Notenbank konnte die Rentenmärkte nicht aus ihrer Lethargie befreien. Für die US-Renditen war die FED-Sitzung quasi ein non-event.

Etwas mehr Bewegung als bei den Staatsanleihen zeigt sich im Segment der Unternehmensanleihen. Die durchschnittlichen Risikoaufschläge (Spreads) für Anleihen mit einem BBB-Rating sind seit Jahresbeginn gestiegen und sorgen für ein leicht höheres Renditeniveau.

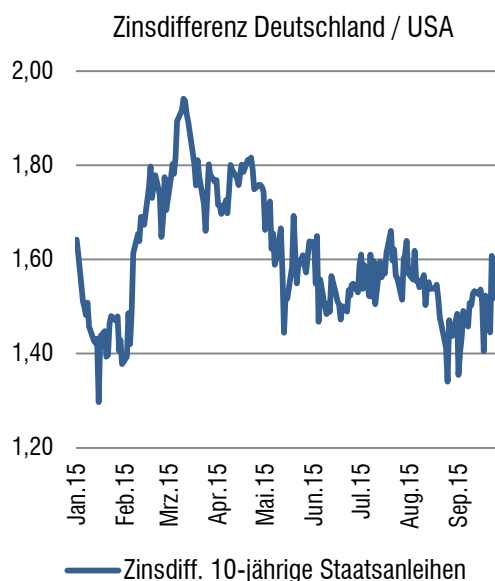


Spread-Veränderungen im Rentenbereich waren in der Vergangenheit oftmals gute Indikatoren für bevorstehende Turbulenzen, so weiteten sich die Spreads im Jahr 2007 deutlich aus, bevor der Aktienmarkt kollabierte. Die oben gezeigte Veränderung des Risikoverhaltens ist vorerst vernachlässigbar, da sie zu gering ist, um daraus etwas Negatives abzuleiten.

Währung

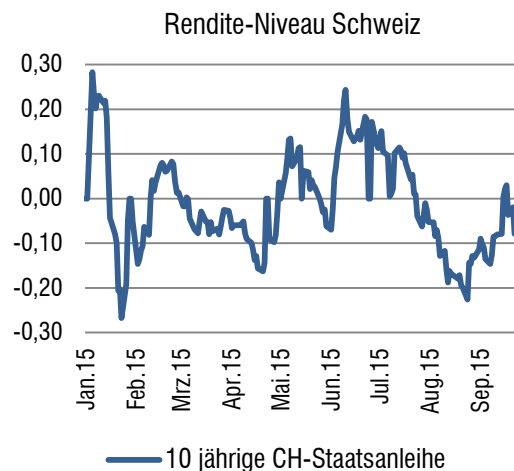
Dass der Euro in 2015 gegenüber den meisten Leitwährungen (CHF, GBP, USD) schwächer notierte, sollte hinlänglich bekannt sein. Die Gründe für diese Schwäche haben verschiedene Ursachen. Gegenüber dem USD spielt die Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und den USA eine entscheidende Rolle. Das Anlagekapital konzentriert sich dort, wo unter Rendite/Risiko-Aspekten am meisten Ertrag

erwartet werden kann. Aus Sicht der meisten Investoren war dies im USD-Raum der Fall. Die nachfolgende Grafik zeigt die Zinsdifferenz zwischen Deutschland und den USA im Laufe des Jahres 2015.



Durchschnittlich boten 10-jährige US-Treasury Anleihen 1,60% mehr Rendite als gleichlaufende Bundanleihen, was den Zustrom und die damit verbundene Stärke des USD erklärt.

Das Argument der Zinsdifferenz zählt gegenüber dem Schweizer Franken nicht. Streng genommen sind die Zinsen bei den Eidgenossen noch tiefer als in der Eurozone. Die Stärke des Franken ist eher mit der relativen Schwäche des Euros zu erklären. Vermutlich haben viele Gelder aus Krisenstaaten den Weg in den Franken gesucht und gefunden, was ein Grund für die stetige Aufwertung in den letzten Jahren sein dürfte. Der Schweizer Franken ist so begehrt, dass selbst negative Zinsen der Fluchtburg Schweiz nichts anhaben können.



Der Euro befindet sich aktuell in einer Konsolidierungsphase gegenüber den wichtigsten Weltwährungen. An den Zinsdifferenzen wird sich so schnell nichts ändern, durch die Schwäche hat der Euro dem bereits Rechnung getragen. Ob die derzeitige Konsolidierung eine Trendwende oder eine weitere Schwäche bedeutet, kann abschließend nicht exakt prognostiziert werden. Am konstruktivsten sieht die Ausgangslage gegenüber dem CHF aus, hier könnte der Euro tatsächlich zu einem ersten Comeback ansetzen, während gegenüber dem USD die Lage unentschieden ist.

Rohstoffe

Die bis dato mit Abstand schwächste Gattung des Jahres 2015 musste erneut einiges einstecken und nähert sich den Tiefs aus 2008/2009. Die Notierungen der Metalle blieben auf Monatssicht relativ zu den Aktien recht stabil. Gold (in USD) verbilligte sich um 1,74%, während Silber (in USD) um 0,73% nachgab. Beide Edelmetalle konnten nicht von der Schwäche des Aktienmarktes profitieren. Der Ruf der Krisenwährung Gold bekommt mehr und mehr Kratzer.

Der Ölpreis (Sorte WTI) pendelte im September etwas lustlos zwischen 40 und 50 USD und sucht nach einer Halbierung in den letzten 12 Monaten einen Boden.

Die Aktien aus den Sektoren Basic Resources/Öl & Gas wurden weiter abverkauft und trugen im Monatsverlauf erneut die rote Laterne. Seit Jahresbeginn bis zum Stichtag 30.09.2015 stellt sich die Gewinn- und Verlustrechnung des STOXX Europe 600 wie folgt dar:

| Security Name | YTD %Chg |
|---|----------|
| STOXX Europe 600/Persnl & HHold Goods (EUR) | 14.27% |
| STOXX Europe 600/Financial Svcs (EUR) | 11.71% |
| STOXX Europe 600/Real Estate (EUR) | 11.12% |
| STOXX Europe 600/Travel & Leisure (EUR) | 10.94% |
| STOXX Europe 600/Health Care (EUR) | 9.73% |
| STOXX Europe 600/Media (EUR) | 9.33% |
| STOXX Europe 600/Food & Beverage (EUR) | 8.35% |
| STOXX Europe 600/Construct & Mtls (EUR) | 8.05% |
| STOXX Europe 600/Retail (EUR) | 6.87% |
| STOXX Europe 600/Insurance (EUR) | 3.22% |
| STOXX Europe 600/Telecom (EUR) | 1.74% |
| STOXX Europe 600 (EUR) | 1.53% |
| STOXX Europe 600/Technology (EUR) | 0.38% |
| STOXX Europe 600/Chemicals (EUR) | -0.37% |
| STOXX Europe 600/Ind Goods & Svcs (EUR) | -0.39% |
| STOXX Europe 600/Banks (EUR) | -0.78% |
| STOXX Europe 600/Autos & Parts (EUR) | -6.97% |
| STOXX Europe 600/Utilities (EUR) | -7.92% |
| STOXX Europe 600/Oil & Gas (EUR) | -8.19% |
| STOXX Europe 600/Basic Resources (EUR) | -28.90% |

Ausblick

An unserem positiven langfristigen Ausblick für Aktien halten wir trotz der etwas unsicheren Lage an den Weltmärkten fest. Die KGVs der deutschen Großunternehmen liegen vielfach im einstelligen Bereich, die Dividendenrenditen übersteigen häufig die 4%-Hürde und bilden eine willkommene Alternative im Nullzinsumfeld. In den Marktturbulenzen von 2011 floss viel Geld in Gold, was damals als Alternativanlage

gesehen wurde; diese Konstellation ist heute nur schwer vorstellbar. In der langfristigen Geldanlage führt kein Weg an Aktien vorbei.

Im Blickfeld: Lehren aus dem VW-Skandal

Dass die meisten Fahrzeuge mehr verbrauchen, als von den Herstellern angegeben, dürfte der Wahrnehmung der meisten Autofahrer entsprechen. Dass also die Messmethoden nur bedingt die Realität abbilden, wurde als gegeben zu Kenntnis genommen. Eine so gezielte Manipulation, wie sie nun bei VW aufgedeckt wurde, hatte aber wohl kaum jemand erwartet.

Während das ganze Ausmaß noch untersucht wird und der Aktienkurs von Volkswagen bisher noch keinen Boden gefunden hat, nehmen wir eine erste Bestandsaufnahme vor.

Zunächst das Offensichtliche: Autokäufer und auch Anleger sind getäuscht worden. Und während die Autos zumindest immer noch so fahren wie vorher, haben die Investoren in kurzer Zeit über 40% ihres eingesetzten Kapitals verloren, zumindest temporär. Es mag sich dabei um eine Übertreibung handeln, dies ist zum jetzigen Zeitpunkt aber noch nicht zu beantworten. Und es wird auch noch geraume Zeit dauern, bis die vielschichtigen wirtschaftlichen Folgen für das Unternehmen Volkswagen tatsächlich einigermaßen zu übersehen sind.

Was ist daraus zu lernen? Betonen wir an dieser Stelle doch immer wieder, dass die Anlage in Aktien aus unserer Sicht sehr sinnvoll ist... Wir sprechen häufig über Risiken und die Vermeidung selbiger. Dieser Thematik räumen wir hohes Gewicht ein. Und

dies gilt natürlich auch hier: manche Gefahren sind nicht oder nur schwer erkennbar. Man sollte sich daher seiner eigenen Überzeugungen nicht zu gewiss sein und für möglich halten, dass es auch anders kommen kann. Für die Portfolioallokation kann dies nur heißen: Diversifikation ist und bleibt ein sehr hohes Gut - auch wenn man sich seiner Sache sehr sicher ist, sollte man es mit der Gewichtung in ein Asset nicht übertreiben. Sonst wird aus Investition schnell Spekulation – und diese hat bei uns keinen Platz. Wir investieren weiter umsichtig mit angemessenen Gewichtungen. Eine überraschende Negativmeldung bei einem Unternehmen wird so keine extreme Auswirkung auf den Portfoliowert haben.

Und das weniger Offensichtliche? Offenbar handelt es sich um weitverbreitetes Phänomen, Dinge zu versprechen, die sich nicht halten lassen. Ein Thema, mit dem sich auch die Finanzindustrie inzwischen seit vielen Jahren beschäftigt – und es in vielen Fällen nicht in den Griff bekommt. Versprechungen wie die der, trotz ständig steigenden Durchschnittsgewichts, sehr geringen Verbrauchs- und Abgaswerte bei Kraftfahrzeugen sind eben auch bei Finanzprodukten nicht realistisch. Und trotzdem werden auch diese gern geglaubt. Die Empfehlung an den Verbraucher kann also nur lauten, die Behauptungen zu hinterfragen und auf Plausibilität zu prüfen - und die Konsequenz für den Anleger ist ähnlich. Natürlich ist dies nicht immer leicht, denn viele Themen sind für den Einzelnen fachlich nur schwer zu beurteilen.

Für den Bereich der Kapitalanlage übernehmen wir diese Aufgabe für unsere

Mandanten. So lässt sich zwar ein solcher Skandal nicht vorhersehen, aber die Auswirkungen werden begrenzt. Anlagen in komplexe Finanzprodukte, deren Nutzen zweifelhaft ist, werden konsequent vermieden. Vor allem aber erfolgen nur Investitionen, die kaufmännisch bewertbar sind und die damit über längere Zeiträume systematisch Mehrwerte schaffen.

Düsseldorf, 03. Oktober 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