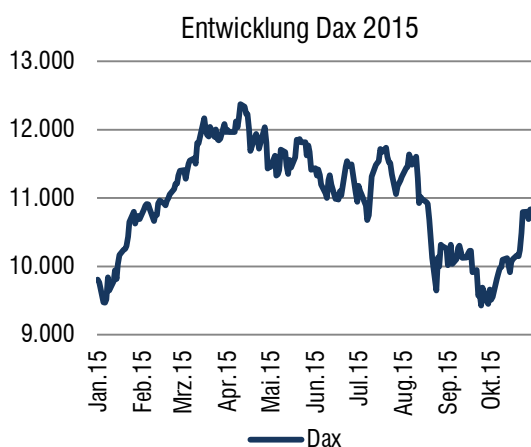


Aktien	Goldener Oktober	Seite 1
Renten	Zurück zur Normalität	Seite 2
Währungen	Euro erneut unter Druck	Seite 2
Rohstoffe	Die Hoffnung stirbt zuletzt	Seite 3
Ausblick	Nach der Konsolidierung mit Schwung in die Jahresendrallye	Seite 4
Im Blickfeld	Nebenwerte, wie geht es weiter?	Seite 4

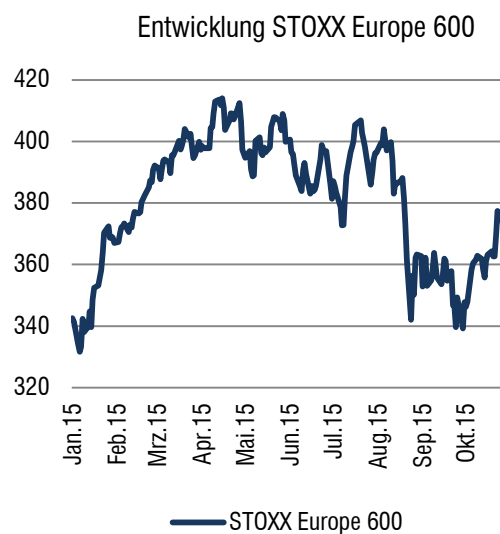
Aktien

Sowohl wetter- als auch börsenseitig kann der Oktober als 'golden' bezeichnet werden. Der Dax erholte sich nach fünf schwierigen Monaten und stieg um 12,32%. Der vergangene Monat stellte damit sogar den starken Januar dieses Jahres in den Schatten. Mit dem guten Abschneiden im letzten Monat liegt der Dax – gemessen seit Jahresbeginn – wieder solide im Plus. Zum wiederholten Male spielten die Notenbanken dabei eine entscheidende Rolle und sorgten weltweit für Kurssprünge. In China wurden die Zinsen gesenkt und auch die EZB zeigte sich offen für eine weitere Lockerung der Geldpolitik.



Die angekündigte Geldschwemme sorgte nicht nur in Deutschland für glückliche

Aktionäre, auch in Europa legten die Indizes kräftig zu. Der Euro Stoxx 50 verteuerte sich um 10,24%, während der marktbreitere STOXX Europe 600 um 7,96% zulegen konnte.



In Amerika zeigten sich die Börsen etwas verhaltener als in Europa. Der starke US-Dollar bremst weiterhin die Exportkonjunktur, was vielen Großunternehmen Probleme bereitet. Der S&P 500 (in USD) verteuerte sich dennoch um 8,30%. Einige Index-Schergewichte, vor allem aus der Technologie-Branche, überzeugten mit ihren Geschäftszahlen auf ganzer Linie. Das Index-Schergewicht Microsoft konnte beispielsweise am 23.10.2015 um über 10%

zulegen. In Relation zur Marktkapitalisierung von aktuell knapp 425 Mrd. USD bedeutet dies eine Wertschöpfung von ca. 40 Mrd. USD an einem einzigen Tag. Eine Erhöhung des Börsenwerts um 40 Mrd. USD (36,20 Mrd. EUR) entspricht der kompletten Marktkapitalisierung des deutschen Dax-Konzerns Merck. Weitere Unterstützung erhielt der High-Tech-Sektor von Alphabet (ex Google), die ebenfalls stark zulegten und ein Allzeithoch erreichten.

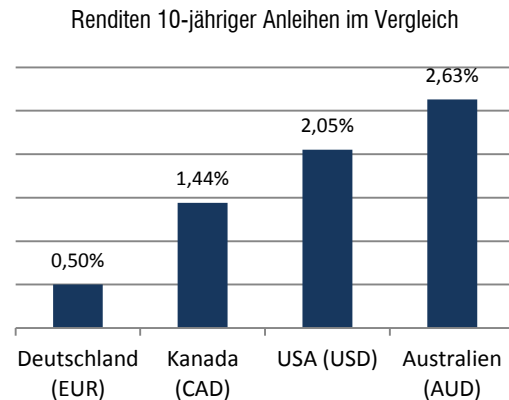
Renten

Zurück zur Normalität lautete die Devise am Rentenmarkt. Normalität bedeutet in diesem Zusammenhang aber nicht die Rückkehr zu früheren Renditeniveaus, sondern vielmehr eine normale Reaktion auf steigende Aktienmärkte, die in der Regel mit fallenden Renditen einhergehen. Die Umlaufrendite der deutschen Bundesanleihen folgte dieser Logik und ging um 0,09% auf 0,36% zurück.



Europaweit zeigt sich ein einheitliches Bild, die Renditen waren überall auf dem Rückzug. Etwas mehr Rendite als in Europa ist aktuell im Dollar-Raum zu erwarten. Die folgende

Grafik zeigt die Renditen der 10-jährigen Anleihen in den jeweiligen Währungsräumen verglichen mit Deutschland.



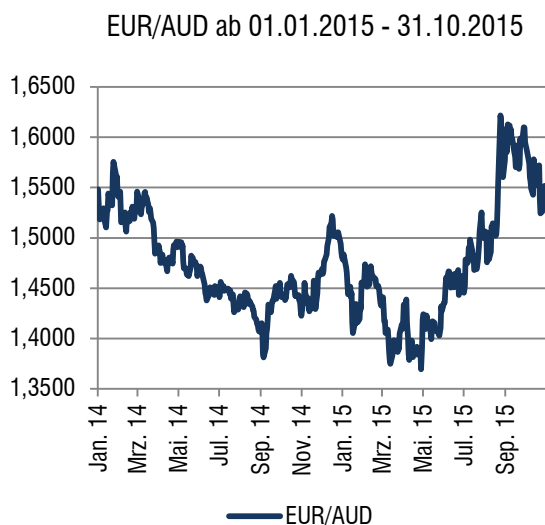
Gegenüber Australien beträgt der Renditeunterschied zum Beispiel mehr als 2%. Aus heutiger Sicht erscheint es als unwahrscheinlich, dass Deutschland in der nahen Zukunft zu einem solchen Renditeniveau zurückkehrt. Grundsätzlich hat das tiefe Zinsniveau allerdings auch Vorteile zu bieten. Mehr dazu in der Rubrik Währungen.

Währungen

Im September stand der Euro wieder einmal gehörig unter Druck. Die Aussicht auf weitere Lockerungen in der Geldpolitik hinterließen Spuren im Kursverlauf der Gemeinschaftswährung. Während in den USA innerhalb der nächsten Monate mit steigenden Leitzinsen gerechnet wird, ist Europa von diesem Szenario weit entfernt. Die nach wie vor große Zinsdifferenz zwischen dem Euro und dem US-Dollar (siehe obige Grafik) lässt massiv Kapital in die USA abfließen. Die Kombination aus Währungsgewinnen und höherer Rendite hat in den letzten Monaten zu stattlichen Profiten geführt. Dieser Trend wird vorerst nur schwer zu stoppen sein.

Zu DM-Zeiten galt Deutschland als Hochzinsland, was in Verbindung mit soliden Staatsfinanzen die regelmäßigen Höhenflüge der D-Mark erklärte. Bekanntlich sind diese Zeiten lange vorbei, die Zinsen werden nicht mehr von der Bundesbank, sondern von der EZB bestimmt. Den Sparer mag dies kaum trösten, die Mehrheit der Wirtschafts- und Börsenteilnehmer sieht die tiefen Zinsen eher als vorteilhaft an. In Kombination mit einer schwächeren Währung ergibt sich ein Vorteil für den Standort Europa, von dem Deutschland überproportional profitiert.

Wie entwickelte sich der Euro gegenüber dem Australdollar (AUD), das Währungspaar mit der höchsten Zinsdifferenz von 2,13%?



Überraschenderweise konnte der Euro, trotz der großen Zinsdifferenz, gegenüber dem AUD zulegen. Dies steht in Zusammenhang mit den tiefen Rohstoffpreisen, die einen gewissen Druck auf rohstofflastige Währungen ausüben und tendenziell zu Kapitalabflüssen führen. Ohne die Preisabschläge in den Rohstoffen wäre der AUD gegenüber dem Euro vermutlich fester, so wie in der Zeit von 2008 bis 2012. Neben

der Zinsdifferenz spielen auch wirtschaftlich bedingte Kapitalflüsse eine wichtige Rolle in der Preisfindung von Devisen, wie das Beispiel AUD zeigt. Hier wird ersichtlich, weshalb eine gezielte Spekulation auf Wechselkurse Gefahren beinhaltet. Es gibt in dieser Rechnung einfach zu viele Variablen die beachtet werden müssen.

Rohstoffe

Nach fünf Monaten mit teils heftigen Verlusten konnten sich die Rohstoffaktien erstmals deutlich erholen. Der STOXX Europe 600 – Basic Resources Index gewann auf Monatssicht 12,61%. Die Notierungen der Metalle konnten sich auf niedrigem Niveau erholen, Gold +2,42%, Silber +7,09%, beide Werte gemessen in USD. In Euro konnte Gold einen Zugewinn von 3,42% und Silber von 8,35% verbuchen. Der Öl-Preis bleibt in diesem Konzert die große Unbekannte. Der Oktober verlief mit einem Plus von 3,33% ruhig, die Interpretation der Charts signalisiert allerdings eher Unruhe. Beide Sorten – WTI und Brent - kämpfen mit wichtigen Unterstützungen, sollten diese nicht halten, geht es weiter abwärts. Im Augenblick spricht vieles für einen weiteren Verfall des Öl-Preises.

Ausblick

Wir haben uns an dieser Stelle schon öfter positiv über das vierte Quartal geäußert. Dass es im Dax so schnell bergauf ging, konnte man kaum ahnen. Ein Plus von 12,32% in nur einem Monat muss erst einmal verarbeitet werden und limitiert möglicherweise die Chancen für die letzten beiden Monate des Jahres. Der Oktober war der stärkste Monat

seit April 2009. Um mit Schwung in eine ausgeprägte Jahresend rally gehen zu können, wäre eine kleine Konsolidierung der Märkte sicherlich förderlich.

Im Blickfeld: Nebenwerte, wie geht es weiter?

Keine Frage, die letzten Jahre gehörten den Nebenwerten. Der Star unter den „kleinen Indizes“ war der MDax, der auch seine europäischen Brüder in Sachen Performance deutlich in den Schatten stellte. In Summe entwickelten sich die Nebenwerte weltweit besser als die Standardwerte. Von diesem Trend profitieren die Anleger auch im aktuellen Jahr.

Auffallend ist, dass die Small-Cap-Prämie überwiegend ein europäisches Phänomen ist mit einer besonders starken Ausprägung in Deutschland. Wie steht es um die Bewertung der Nebenwerte? Wie hoch ist die Prämie?

Index	KGW 2015	Div. Rendite
Dax	13,25	2,89%
MDax	19,47	2,52%
S&P 500	17,69	2,10%
S&P400 Midcap	19,69	1,61%
StoxxEurope 600	16,13	3,41%
StoxxEurope 600 Midcaps	17,19	2,94%

Quelle Bloomberg: Stand Ende Oktober 2015

Die Tabelle zeigt eine erhöhte Bewertung der Nebenwerte, die in Europa und den USA relativ moderat ausfällt. In Deutschland ist die KGV-Spreizung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zwischen MDax und Dax auffällig. Die erhöhte, oder besser gesagt hohe Bewertung resultiert aus der Wertentwicklung des MDax innerhalb der letzten Jahre.

Index	5 J. p.a.	10 J. p.a.	15 J. p.a.
Dax	10,44%	8,43%	2,84%
MDax	17,86%	12,36%	10,11%

Quelle Bloomberg: Stichtag 30.10.2015

Aufgrund dieser Performancezahlen und der erhöhten Bewertung könnte sich das Interesse innerhalb der nächsten Monate in Richtung Dax-Aktien verschieben. Eine ähnliche Konstellation wie heute gab es zwischen 2003 und 2006. Auch während dieses Zeitabschnitts gehörte der MDax zu den Überfliegern und stellte den Dax deutlich in den Schatten. 2007 verlief es genau umgekehrt, während der Dax um 22% stieg, ging dem MDax die Luft aus, zum Jahresende wies er ein mageres Plus von knapp 5% aus.

Doch was ist die Begründung für die Rotation von Smallcaps hin zu Largecaps? Aus der Historie heraus ist die Antwort in einer erhöhten Marktvolatilität zu suchen: Sobald die Volatilität an den Märkten ansteigt, erhöht sich das Handelsvolumen in indexabbildenden ETFs (Exchange Traded Funds). Investoren, die bisher mit Smallcaps in einer lange andauernden Phase steigender Kurse viel Geld verdient haben, tendieren dazu ihr Risiko in Zeiten steigender Volatilität durch den Verkauf dieser Smallcap Positionen zu reduzieren. Gleichzeitig wollen sie sich nicht die Chance nehmen an den möglicherweise weiter steigenden Märkten zu partizipieren. Diese Überlegungen vergrößern die Nachfrage nach weniger volatilen, nämlich hochkapitalisierten Aktien. Largecap-ETFs müssen sich dann mit den entsprechenden Titeln eindecken und erhöhen die Nachfrage zusätzlich. Die Folge ist die Rotation von Small- in Richtung Largecaps.

03. November 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