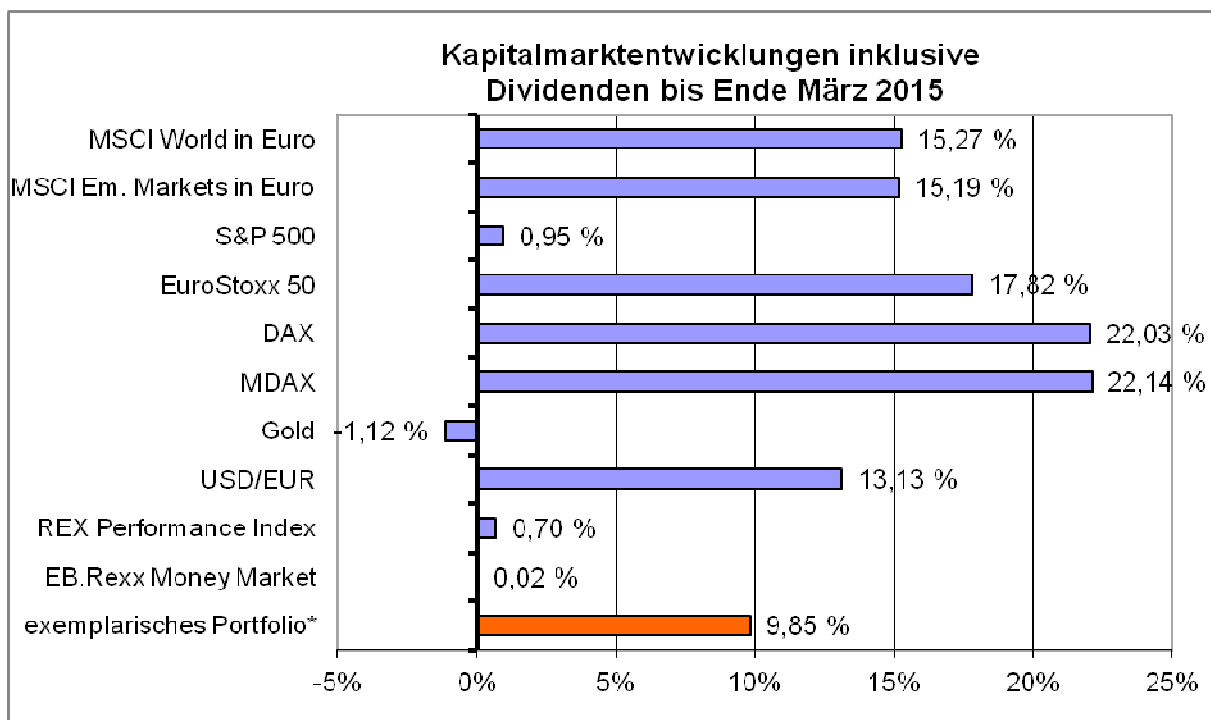


Anlagepolitik II. Quartal 2015

Rückblick

Das vergangene Quartal war geprägt von dem lange erwarteten Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB) mit einem sogenannten Anleihekaufprogramm in Höhe von monatlich 60 Milliarden Euro zu starten. Diese Entscheidung hat erhebliche Markimpulse ausgelöst und die Aktienmärkte in der Eurozone beflügelt. Unterstützt hat diese Entwicklung der weiter starke US-Dollar. Gleichzeitig sind Risiken, wie der Ukraine-Konflikt oder der mögliche Ausstieg Griechenlands aus dem Euro, in den Hintergrund getreten.



Quelle: eigenes Research

* 50 % Aktien inkl. Dividenden (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % DAX) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Insbesondere die europäischen **Aktienmärkte**, allen voran der DAX und der MDAX haben im Berichtsquartal erheblich zugelegt und in der Folge immer wieder neue historische Höchststände erreicht. Auch die breiter gefassten europäischen Indices, wie der EuroStoxx 50 konnten ansehnliche Kursgewinne verzeichnen. Der japanische Nikkei-Index profitierte ebenfalls von der schwachen heimischen Währung und der expansiven Geldpolitik. Er gewann gut 10 % im ersten Quartal hinzu. Die amerikanischen Aktienmärkte entwickelten sich nach einem starken vergangenen Jahr eher seitwärts.

Auch die Rekordjagd an den europäischen **Anleihemärkten** geht weiter. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen betrug zum Quartalsultimo nur noch 0,16 % nach 0,53 % zum Vor-

jahresende. Ähnlich starke Renditerückgänge waren in allen europäischen Ländern außer in Griechenland zu beobachten. Rekordverdächtig ist allerdings auch der Renditeabstand zwischen dem Euroraum und den USA, den es auf diesem Niveau seit 25 Jahren nicht mehr gab. Die richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihen rentierten mit 1,94 % zum Quartalsende nach gut 2,17 % zum Vorjahresende.

An den **Devisenmärkten** setzte sich die Abwertung der europäischen Gemeinschaftswährung zum US-Dollar im letzten Quartal fort. Der US-Dollar gewann rund 13 % zum Euro.

Der in US-Dollar notierte **Goldpreis** zeigte sich im vergangenen Quartal wenig verändert. Der massive Rückgang des **Ölpreises** (Sorte Brent) hat sich im Betrachtungszeitraum etwas beruhigt und per Saldo auf dem niedrigen Niveau stabilisiert.

Ausblick

Marktkonsens Aktien: Der europäische Konjunkturzyklus kommt von einem niedrigen Niveau startend langsam in Fahrt. Für europäische Aktien herrschen damit die besten vorstellbaren Bedingungen: Liquidität im Überfluss, eine schwache Währung und positive wirtschaftliche Aussichten. Aktuell weisen deutsche Aktien ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), einem wichtigen Maßstab zur Bewertung von Aktien, von 15 auf und gelten damit als nicht überteuert, aber auch nicht mehr als günstig. Die Bewertung entspricht dem Durchschnitt der vergangenen 25 Jahre.

Im Gegensatz zur europäischen durchläuft die amerikanische Wirtschaft derzeit auf höherem Niveau eine Schwächephase. Neben der Unsicherheit hinsichtlich der absehbaren Leitzinserhöhung kommt eine zu erwartende schwache Entwicklung der Unternehmensergebnisse hinzu. Hier belastet zum einen der schwache Ölpreis die bedeutende Energiebranche der USA. Zum anderen wird sich der starke US-Dollar auf die Ergebnisse der international agierenden Unternehmen niederschlagen, denn amerikanische Produkte werden im Ausland teurer. Große Unternehmen, die wesentliche Umsätze außerhalb der USA erwirtschaften, könnten besonders von einem Gewinnrückgang betroffen sein.

Fazit: Im Moment herrscht ein ausgeprägter Optimismus insbesondere an den europäischen Aktienmärkten. Ein Störfaktor könnte von einer sich abschwächenden amerikanischen Wirtschaft herrühren. Jedenfalls ist für eine Fortsetzung des seit 2009 anhaltenden Kursaufschwungs am Aktienmarkt eine zunehmende Dynamik der Wirtschafts- und Gewinnentwicklung auf absehbare Zeit notwendig, um steigende Bewertungen zu rechtfertigen.

Marktkonsens Anleihen: Auch die europäischen Anleihemärkte pulverisieren die Rekorde im Wochentakt. Mittlerweile liegen die Zinsen bei deutschen Staatsanleihen mit bis zu 8-jähriger Laufzeit im negativen Bereich. In der Schweiz werfen sogar alle Staatsanleihen mit Laufzeiten bis einschließlich 10 Jahren eine negative Rendite ab. Das Zinsniveau ist neben der expansiven Geldpolitik der EZB auch mit herkömmlichen Einflussgrößen, wie niedrigem Wachstum, niedrigen Inflationsraten und demographischen Entwicklungen erklärbar.

Fazit: Irgendwann einmal werden die Renditen ihren Tiefpunkt und die Kurse ihren Höchststand erreicht haben. Die Auslöser einer solchen Trendwende könnte die sich abzeichnende Beschleunigung der europäischen Konjunktur sein, sowie ein Anziehen der Inflationsentwicklung. So wird die Inflationsrate alleine aufgrund eines statistischen Basiseffektes hinsichtlich des Ölpreises im laufenden Jahr zulegen. Auch der ungewöhnlich hohe Renditeabstand zwischen Europa und den USA spricht für eine Erhöhung der europäischen Renditen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die Notenbanken in Europa und Japan halten an der expansiven Geldpolitik fest. Die US-Notenbank könnte den Zeitpunkt der Zinserhöhung nach hinten verschieben.
- Aktien profitieren weiterhin von der reichlich vorhandenen Liquidität und den historisch niedrigen Zinsen.
- Mangels attraktiver Anlagealternativen lassen sich temporär höhere Bewertungen am Aktienmarkt rechtfertigen.
- Die europäische Wirtschaft kommt unterstützt von niedrigsten Zinsen, einer schwachen Währung und dem niedrigen Ölpreis in Schwung.

Risiken

- Der nahende Ausstieg der USA aus der expansiven Geldpolitik birgt Risiken und kann zu Unsicherheiten insbesondere in den Schwellenländern führen.
- Die nachlassenden Wachstumskräfte in China dämpfen das globale Wachstum.
- Durch den Aufstieg euroskeptischer Protestparteien wachsen die politischen Risiken in Europa.
- Der aktuelle „Marktkonsens“ ist zu stark von Zuversicht geprägt, ein Umstand, der meist von Überraschungen abgelöst wird.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Rahmenbedingungen sprechen immer noch für ein grundsätzlich positives Aktienmarktumfeld. Dabei sind dividendenstarke und exportabhängige europäische Unternehmen zu bevorzugen.
- Insgesamt sollten Anlagen im festverzinslichen Bereich deutlich untergewichtet werden.

Disclaimer: Sämtliche Informationen wurden von der CH Vermögensverwaltung GmbH sorgfältig recherchiert und stellen den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Der Beitrag dient informativen Zwecken und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie.