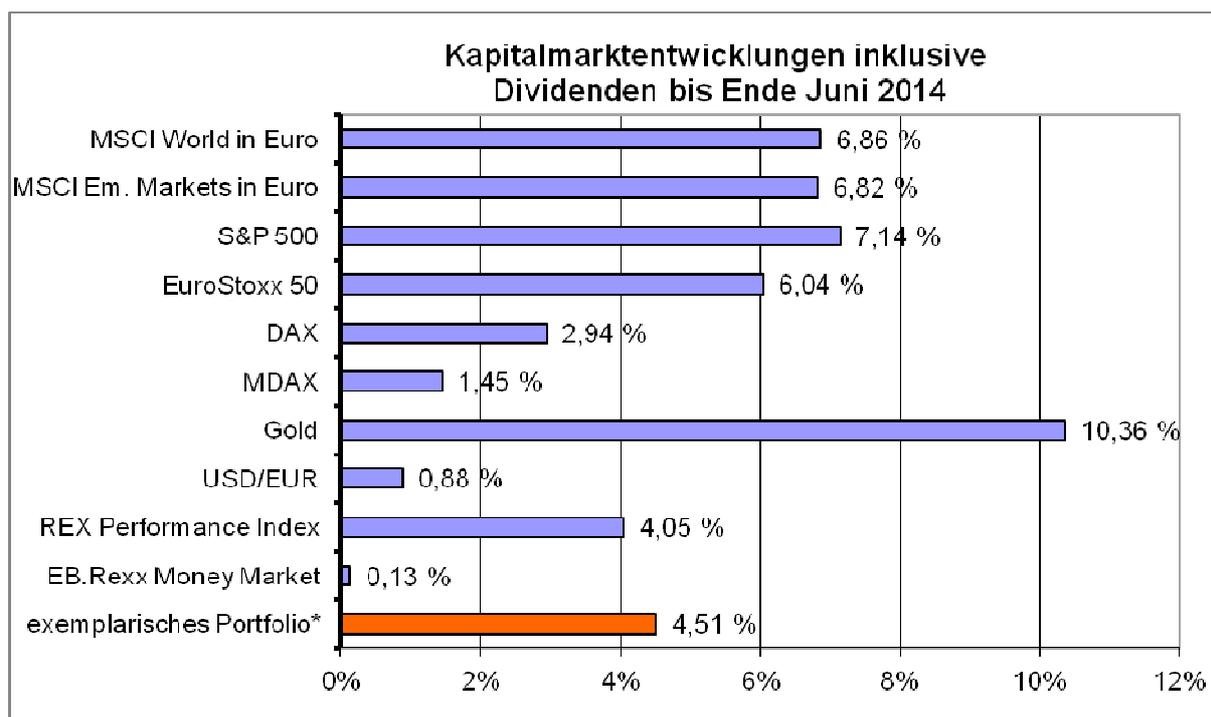


## Anlagepolitik III. Quartal 2014

### Rückblick

Nach den starken Kursgewinnen der Jahre 2012 und 2013 haben viele Marktteilnehmer mit deutlichen Rückschlägen an den Aktienmärkten gerechnet. Zwar gab es im vergangenen Halbjahr Korrekturen, diese hielten sich jedoch in Grenzen, trotz einiger belastender Faktoren, wie z.B. die Krise in der Ukraine. Unter dem Strich gab es an den meisten etablierten Aktienmärkten ein Plus, das häufig mit neuen historischen Kurshöchstständen verbunden war. Die eigentliche Überraschung aber war die Entwicklung am Rentenmarkt, denn mit wieder sinkenden Renditen (und damit verbunden steigenden Kursen der Anleihen) sowohl in den USA als auch in Deutschland hat im laufenden Jahr niemand gerechnet.



Quelle: eigenes Research

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

Die **Aktienmärkte** der westlichen Industriestaaten haben sich durchweg positiv entwickelt. Der DAX und der MDAX blieben bei der insgesamt positiven Entwicklung innerhalb Europas etwas zurück. An den amerikanischen Börsen zeigte der S&P Index im Vergleich zum Dow Jones Index, der sich um 1,5 % verbesserte, das deutlichere Plus. Die Börsen in Asien entwickelten sich sehr unterschiedlich. China, gemessen am Shanghai B-Index, verlor 12 %, der Hang Seng-Index konnte sich im Verlauf etwas erholen und verlor 0,5 %. Japan, der Spitzenreiter des letzten Jahres, büßte 6,90 % ein.

Das Hauptthema an den **Anleihemärkten** in Europa sind die nach wie vor rückläufigen Inflationsraten und das erhöhte Deflationsrisiko. Vor diesem Hintergrund entsprach die EZB in ihrer jüngsten Sitzung den Markterwartungen und hat die Geldpolitik mit einem Bündel an Maßnahmen weiter gelockert, mit dem Ziel das Kreditwachstum insbesondere in den Peripherieländern zu stimulieren. Mit einer Zinserhöhung ist in Europa in absehbarer Zeit jedenfalls nicht zu rechnen. Anders verhält sich die Situation in den USA. Dort steht die Frage im Mittelpunkt, zu welchem Zeitpunkt die Geldmarktsätze erstmals erhöht werden können. Eine Mehrzahl der Marktteilnehmer erwartet diesen Schritt Mitte 2015.

Dennoch waren auch in den USA im ersten Halbjahr die richtungsweisenden Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen rückläufig. Sie sanken von rund 3,0 % auf 2,52 %. Die Renditen bei den 10-jährigen Bundesanleihen reduzierten sich sogar von 1,94 % auf 1,26 % und näherten sich damit ihren historischen Tiefstständen aus dem Jahr 2013.

An den **Devisenmärkten** zeigte die jüngste Entscheidung der EZB die gewünschte Wirkung und der Euro gab zum US-Dollar etwas nach. Große Währungsverschiebungen waren im laufenden Jahr aber bislang nicht zu verzeichnen.

Der **Goldpreis** legte weiter zu und profitiert von den unsicheren politischen Lagen in der Ukraine und im Nahen Osten. Der **Ölpreis** verteuerte sich unter geringen Schwankungen etwas.

## **Ausblick**

Bei dem Blick auf die obige Grafik fällt auf, dass alle Vermögensklassen, Aktien, Anleihen und Rohstoffe auf nahezu allen großen Finanzmärkten, eine positive Halbjahresbilanz aufweisen. Diese Situation ist sehr ungewöhnlich, denn sie dürfte der reinen Lehre nach, in der es nur gegenläufige Aktien – und Anleihekurse gibt, überhaupt nicht auftreten. Damit wird deutlich, wie sehr die lockere Geldpolitik der großen Zentralbanken die aktuelle Kursentwicklung an den Finanzmärkten verzerrt. Die übermäßige Liquiditätsversorgung der Notenbanken sorgt auch an einigen Immobilienmärkten für steigende Preise. So wird in Deutschland oder auch in England bereits lautstark vor Übertreibungen in einigen Städten gewarnt.

Noch deutlicher sind die Warnungen vor einer Blasenbildung auf dem **Anleihemarkt**. Die seit Jahren historisch niedrigen Zinsen bonitätsstarker Unternehmen und Staaten führt dazu, dass Anleger auf der Suche nach Rendite mittlerweile große Risiken in Kauf nehmen, und nun verstärkt Anleihen von Unternehmen und Staaten mit zweifelhafter Bonität erwerben und damit auch dort die Zinsen auf historische Tiefststände fallen lassen. Ein weiteres Indiz das als Anzeichen einer Blasenbildung gedeutet werden kann ist der Bereich der Neuemissionen. Anleger kaufen fast blind Emissionen ohne bzw. mit schlechter Bonität und fragen dabei weitaus mehr Volumen nach, als zur Verfügung steht.

Dagegen scheint die Lage am **Aktienmarkt** relativ in Ordnung zu sein. Die Bewertungen der Aktien liegen nahe ihrem historischen Durchschnitt und die Weltwirtschaft lässt ein moderates Wachstum von ca. 3,5 % erwarten. Dennoch herrscht bei vielen das Gefühl vor, dass sich die Hausse am Aktienmarkt nur mangels Alternativen entwickelt hat.

**Fazit:** Der Auswirkungen der mittlerweile seit sechs Jahren betriebenen Notenbankpolitik des billigen Geldes werden immer deutlicher. Die Entwicklungen insbesondere am Anleihemarkt sind verzerrt. Diese Ausnahmesituation wird nicht ewig andauern können. In Großbritannien und in den USA wird die Zinswende nicht mehr allzu lange auf sich warten lassen und kommt womöglich früher als von den meisten erwartet wird.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Positiv**

- Die internationalen Notenbanken halten auf absehbare Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik fest.
- Dies gilt vorerst auch noch für die US-Notenbank, die ihre Anleihekäufe im Herbst dieses Jahres einstellen wird.
- Aktien werden weiterhin von der reichlich vorhandenen Liquidität und den nach wie vor fehlenden Alternativen profitieren, sind aber nicht mehr günstig bewertet.
- Das Wirtschaftswachstum in den USA könnte sich beschleunigen und das in Europa allmählich beleben.

#### **Risiken**

- Die Zinswende in Großbritannien und in den USA könnte früher (derzeit liegt der Konsens bei Mitte 2015) kommen als von den meisten Marktteilnehmern erwartet wird.
- Der nahende Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik birgt Risiken und kann zu Unsicherheiten führen.
- Die konjunkturelle Situation in den Schwellenländern birgt Enttäuschungspotential.
- Die Gewinnerwartungen der Aktienunternehmen werden nicht erfüllt.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Die Rahmenbedingungen sprechen weiterhin für ein grundsätzlich positives Aktienmarktumfeld.
- Insgesamt sollten Anlagen im festverzinslichen Bereich untergewichtet werden. Dabei sind mittlere Laufzeiten und Emittenten mit guter aber auch bis mittelmäßiger Qualität zu bevorzugen.

**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.