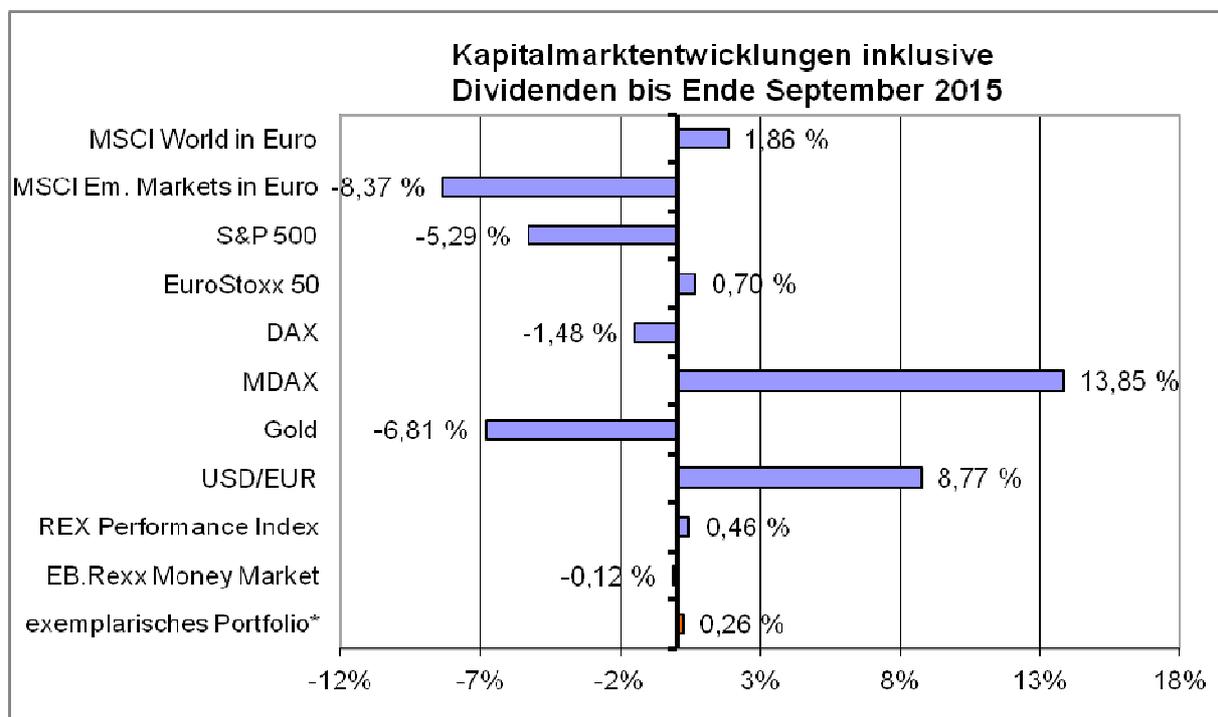


## Anlagepolitik IV. Quartal 2015

### Rückblick

Hat sich in den ersten sechs Monaten noch alles um die Rettungsversuche Griechenlands gedreht, spielte dies in den vergangenen drei Monaten praktisch keine Rolle mehr. Dafür prägten zwei andere Themen das vergangene Quartal, die Zinspolitik der amerikanischen Notenbank und die Konjunktursorgen der Weltwirtschaft, ausgelöst durch die Wachstumsschwäche Chinas und der Schwellenländer.



Quelle: eigenes Research

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

Die aufgetretenen Konjunktursorgen haben an den **Aktienmärkten** deutliche Spuren hinterlassen. Bewegten sich bis zum ersten Halbjahr viele Indices noch klar im positiven Terrain, notierten die meisten Indices zum Ende des dritten Quartals im Minus. Deutliche Verluste verzeichneten die asiatischen Märkte, der Hang-Seng Index aus Hongkong verlor 11,6 %, der chinesische Aktienmarkt lag mit knapp 6 % im Minus und hat somit in den letzten 3 Monaten 30 % verloren. Lediglich der japanischen Nikkei-Index, der im laufenden Jahr auch schon mit 20 % im Plus lag, notierte nur leicht im Minus. Die amerikanischen Indices gaben ebenfalls nach. Der Dow Jones Index verlor 8,6 % und der S&P 500 gab 6,3 % nach (5,3 % inkl. der Dividenden, wie oben dargestellt). Nicht ganz so stark ging es in Europa abwärts. Der DAX verlor nur 1,5 %, der EuroStoxx 50 (inkl. Dividenden) notierte leicht im Plus. Weiterhin sehr positiv zeigte sich der MDAX mit einem Gewinn von 13,9 % und der TecDAX, der beachtliche 27,5 % hinzugewonnen hat.

An den europäischen **Anleihemärkten** hat sich die Lage nach dem deutlichen Renditeanstieg im zweiten Quartal wieder beruhigt. Bei Bundesanleihen mit fünfjähriger Laufzeit wird die Verzinsung negativ. Die richtungsweisende 10-jährige Bundesanleihe rentierte mit 0,59 % zum Ende des dritten Quartals nur unwesentlich höher als zum Vorjahresende mit 0,53 %. Ähnliches gilt für die vergleichbare 10-jährige US-Staatsanleihe, die zum Quartalsultimo eine Rendite von 2,04 % abwarf, nach 2,17 % zum Vorjahresende.

An den **Devisenmärkten** blieb es weiterhin ruhig. Der US-Dollar bewegte sich in den vergangenen drei Monaten in einer relativ engen Bandbreite. Seit Jahresbeginn gewann der US-Dollar rund 9 % zum Euro hinzu.

Die Rohstoffpreise sind weiterhin rückläufig. Der in US-Dollar notierte **Goldpreis** ging seit Jahresanfang um rund 6 % zurück, der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) verlor deutlicher und liegt rund 14 % unter dem Niveau zu Beginn des Jahres.

## **Ausblick**

Zeigten sich die Kapitalmärkte im ersten Halbjahr noch recht gelassen bei schlechten Nachrichten, kippte die Stimmung an den Aktienmärkten in den vergangenen Wochen. Die sinkenden chinesischen Börsen und schwache Wachstumszahlen aus China waren die Auslöser. Hinzu kam die Skepsis, dass die konjunkturelle Lage in China viel dramatischer ist als von den offiziellen schwachen Daten suggeriert wurde. Sinkende Rohstoffpreise mit negativen Konsequenzen für die Schwellenländer taten ein Übriges. Auch die Entscheidung der amerikanischen Notenbank den Zins unverändert zu belassen, wurde an den Aktienmärkten als Indiz dafür gewertet, dass es um die Weltwirtschaft schlechter bestellt sei als bislang angenommen. Es stellt sich die Frage, ob die Sorge um das Wachstum der Weltwirtschaft berechtigt ist.

Natürlich ist die wirtschaftliche Bedeutung Chinas groß, das Land importiert immerhin ca. 10 % aller weltweiten Waren. Doch der Konsum der amerikanischen Verbraucher übertrifft den der Chinesen noch deutlich und die Wachstumsaussichten in den USA sind weiterhin positiv. Dies sollte die Wachstumsschwäche in China kompensieren. Und auch die Konsumnachfrage innerhalb Europas entwickelt sich zusehends positiver. Einige europäische Peripherieländer, wie Spanien und Portugal werden im laufenden Jahr kräftig zulegen. Die chinesische Wirtschaft müsste regelrecht abstürzen, um die Weltwirtschaft in eine Rezession zu reißen. Damit ist aber nicht zu rechnen. Die chinesische Volkswirtschaft befindet sich in einem schmerzlichen aber gewollten Strukturwandel, und der Dienstleistungssektor, aus dem zufriedenstellende Zahlen vermeldet werden, ist mittlerweile größer als der Industriesektor.

Insgesamt wird die Weltwirtschaft weiterhin modert wachsen. Die jüngsten Prognosen des Internationalen Währungsfonds wurden dennoch etwas zurückgenommen und lassen eine Wachstumsrate von 3,1 % in 2015 und von 3,6 % für 2016 erwarten. Gefahr für die Weltwirtschaft droht

vielmehr aus den rohstoffproduzierenden Schwellenländern und den dort ansässigen Unternehmen, die unter den fallenden Rohstoffpreisen erheblich leiden und sich gleichzeitig in Fremdwährungen, meist im US-Dollar, verschuldet haben. Werteten die heimischen Währungen gegen den US-Dollar ab, wie zuletzt geschehen, müssen die verschuldeten Staaten und Unternehmen mehr Geld in heimischer Währung verdienen, um die Schulden in Fremdwährung zu bedienen. Dies erscheint vor dem Hintergrund sinkender Einnahmen äußerst schwierig.

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

#### **Positiv**

- Die Notenbanken in Europa und Japan halten an der expansiven Geldpolitik fest. Die EZB könnte diese sogar noch verstärken. Eine Zinserhöhung der US-Notenbank zum Ende des Jahres wird erwartet und sollte weitgehend eingepreist sein.
- Aktien sind nach den jüngsten Kursrückgängen wieder günstiger bewertet und sollten weiterhin von der reichlich vorhandenen Liquidität und den historisch niedrigen Zinsen profitieren.
- Die europäische Wirtschaft kommt unterstützt von tiefen 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.
- Wachsende Unsicherheiten könnten zu stärkeren Schwankungen an den Aktienmärkten führen.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Es besteht keine Veranlassung die Aktienquoten zu reduzieren. Dividendenstarke Qualitätsaktien sollten ein wesentlicher Bestandteil eines diversifizierten Aktienportfolios sein.
- Insgesamt sollten Anlagen im festverzinslichen Bereich aufgrund der niedrigen Zinsen untergewichtet werden.

**Disclaimer:** Sämtliche Informationen wurden von der Christoph Heinemann 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.