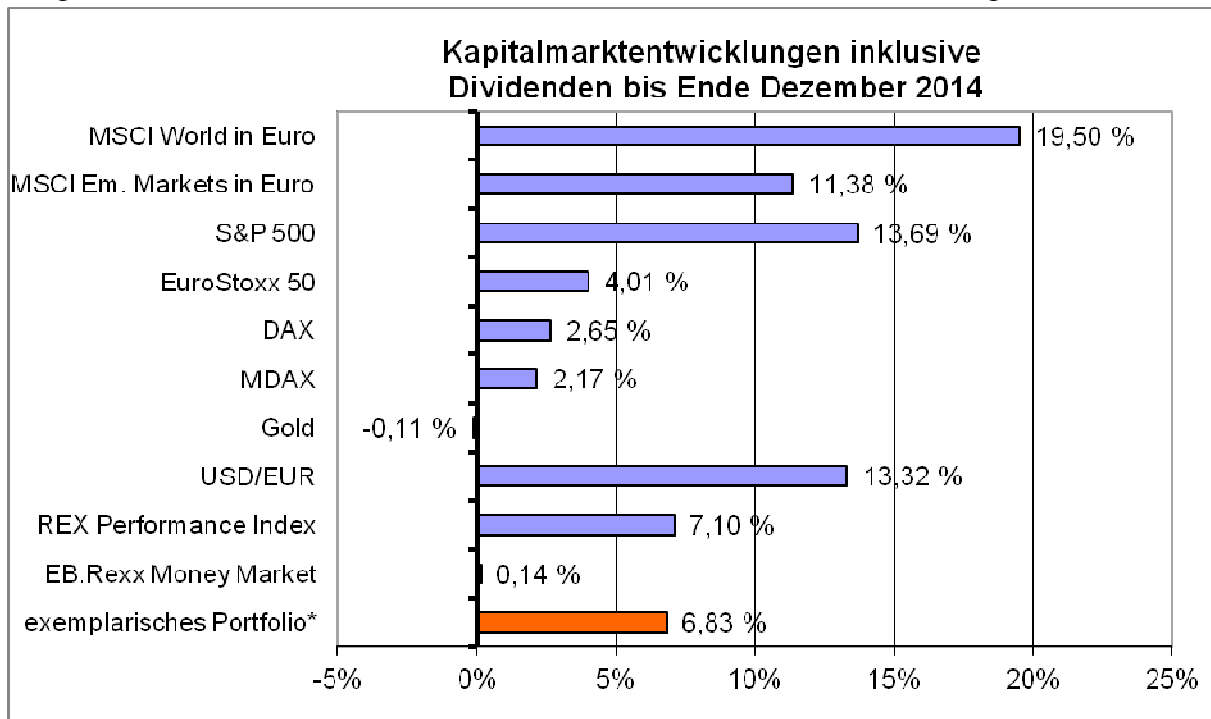


**Anlagepolitik I. Quartal 2015****Rückblick**

Bei dem Rückblick auf die versöhnlichen Wertentwicklungen des Jahres 2014 tritt schnell in den Hintergrund, wie turbulent es im vergangenen Jahr zugeht. Neben den geopolitischen Risiken, insbesondere dem Ukraine-Konflikt, werden der massive Ölpreisverfall und der überaus starke US-Dollar-Anstieg noch am ehesten in Erinnerung bleiben. Weniger überraschend und weitestgehend im Rahmen der Prognosen zeigte sich die kraftlose europäische Konjunktorentwicklung. Die Inflations- bzw. Deflations Sorgen in Europa fielen dagegen weit aus größer als erwartet aus und werden uns auch im laufenden Jahr beschäftigen.



Quelle: eigenes Research

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

Die wichtigsten **Aktienmärkte** konnten im vergangenen Jahr eine recht gute Wertentwicklung verzeichnen, wobei die amerikanischen Märkte die europäischen klar in den Schatten stellten. Der Dow Jones gewann 7,5 % hinzu, der NADAQ 100 sogar knapp 18 % und der S&P 500 legte 11,4 % (ohne Dividenden) zu. Für den europäischen Anleger kamen aufgrund des starken US-Dollars noch Währungsgewinne von rund 13 % hinzu. Demgegenüber fielen die Gewinne im DAX mit 2,7 % bescheiden aus. Diese ließen sich ausschließlich auf die Dividenden zurückführen, die in den DAX im Gegensatz zu den meisten anderen Indices mit einfließen. Der Nikkei-Index konnte nach dem starken Vorjahr (+ 56,7 % in 2013) im vergangenen Jahr immerhin 7,1 % zulegen. Schlusslicht des vergangenen Jahres war wenig überraschend der russische Markt, der gemessen am RTS-Index über 45 % verloren hat.

Die Entwicklung an den **Anleihemärkten** überraschte. Diverse europäische Anleihemärkte wiesen neue historische Tiefstände auf. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen betrug zum Jahresende nur noch 0,53 % nach 1,94 % zum Vorjahresende. Fast unglaublich wirkten die Renditerückgänge in Italien und Spanien, die trotz der fortbestehenden Probleme um über 200 Basispunkte nachgaben. Auch in Frankreich gaben die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen von 2,38 % im Vorjahr auf 0,82 % Ende 2014 nach. Dagegen wirkte der Rückgang der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihen auf 2,18 % nach gut 3 % zum Vorjahr fast schon bescheiden.

An den **Devisenmärkten** hat sich die Abwertung der europäischen Gemeinschaftswährung zum US-Dollar im letzten Quartal fortgesetzt. Ende 2013 hatte ein Euro rund 1,37 US-Dollar gekostet, zum Jahresende waren es rund 1,21 US-Dollar, ein Rückgang von über 13 %.

Der in US-Dollar notierte **Goldpreis** hat sich im vergangenen Jahr relativ stabil gezeigt. Im Gegensatz dazu hat der **Ölpreis** (Sorte Brent) im zurückliegenden Jahr fast 50 % verloren, womit keiner gerechnet hat.

### **Ausblick**

Nachfolgende anlagepolitische Themen werden das Geschehen an den Kapitalmärkten im laufenden Jahr bestimmen:

1. Die internationalen Notenbanken behalten ihre Politik der niedrigen Zinsen bei. Die USA wird spätestens im Sommer ihr Zinsniveau anheben. Im Gegensatz dazu werden Europa und Japan weiter bei der expansiven Geldversorgung bleiben. Die EZB will diese sogar noch verstärken.
2. Die Renditen der Staatsanleihen der etablierten Märkte bleiben tief und zum Teil negativ, auch wenn mit einem moderaten Anstieg gerechnet werden muss.
3. Das Wirtschaftswachstum der USA bleibt stark. Das Wachstum in Europa kommt mit Unterstützung der EZB, des starken US-Dollars und des niedrigen Ölpreises in Schwung.
4. Wie schon im Vorjahr scheinen manche Aktienmärkte nicht mehr günstig bewertet zu sein. Die amerikanischen Börsen notieren bei historischen Höchstwerten, die europäischen Aktienmärkte haben noch Potential. Die Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte könnten kaum besser sein: Wirtschaftswachstum gepaart mit weiterhin historisch niedrigen Zinsen und einer allenfalls in den USA moderat straffer werdenden Geldpolitik.
5. Die Inflationsraten im Euroraum bewegen sich leicht unter oder leicht über null Prozent. Aber auch in den USA oder in Großbritannien kommt trotz stärkerem Wirtschaftswachstum und niedrigerer Arbeitslosigkeit keine Inflationsdynamik auf.

6. Aufgrund des stärkeren Wachstums in den USA und der gegensätzlich ausgerichteten Notenbankpolitik zwischen USA und Europa, bleibt der US-Dollar stark und der Euro schwach.
7. Der Ölpreis wird sich nach dem unerwarteten und starken Rückgang wieder erholen, spätestens dann, wenn das weltweite Wachstum sich verstärkt.

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

#### **Positiv**

- Die Notenbanken halten auf absehbare Zeit an der expansiven Geldpolitik fest, die EZB wird diese sogar noch verstärken. Von Seiten der US-Notenbank ist mit einer moderaten Straffung frühestens im Sommer zu rechnen.
- Aktien profitieren weiterhin von der reichlich vorhandenen Liquidität und den historisch niedrigen Zinsen. Die Bewertungen liegen je nach Region im Rahmen oder leicht über dem langfristigen Durchschnitt.
- Exportorientierte europäische Unternehmen könnten vom schwachen Euro in der Gewinnentwicklung profitieren.

#### **Risiken**

- Der nahende Ausstieg der USA aus der expansiven Geldpolitik birgt Risiken und kann zu Unsicherheiten führen.
- Die nachlassenden Wachstumskräfte in China und Europa 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 weiterhin für ein grundsätzlich positives Aktienmarktumfeld. Dabei sind dividendenstarke und exportabhängige europäische Unternehmen zu bevorzugen.
- Insgesamt sollten Anlagen im festverzinslichen Bereich untergewichtet werden. Dabei sind mittlere Laufzeiten und Emittenten mit guter bis mittelmäßiger Qualität zu bevorzugen.

<p><b>Disclaimer:</b> 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.</p>
--

## **Nachfolgend ein Auszug meiner anlagepolitischen Sichtweise zum I. Quartal 2014 mit entsprechender aktueller Kommentierung**

1. Das weltweite Niedrigzinsumfeld wird uns auch in 2014 erhalten bleiben. Die Geldmarktsätze werden nahe der Null-Linie verharren. Nicht überraschend wäre es, wenn die EZB in nächster Zeit weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen beschließen würde, nachdem sie den Leitzins erst im vergangenen November auf 0,25 % reduziert hat. Als Argument könnten die niedrige Inflation und ein schwaches Wirtschaftswachstum herhalten, es werden gar deflationäre Tendenzen befürchtet.  
*Der europäische Leitzins liegt mittlerweile bei 0,05 %, die Zinsen sind weltweit auf historische Tiefststände gefallen.*
2. Positiv zu werten ist, dass sich in Europa nach fünf Jahren der Finanzkrise und dauerhafter Rezession nun ein kleines Wachstum abzeichnet. Ein kardinales Problem, die zum Teil sehr gegensätzlichen wirtschaftlichen Entwicklungen innerhalb Europas, bleiben weitgehend ungelöst.  
*Europa konnte ein kleines Wachstum aufweisen. Die gegensätzlichen wirtschaftlichen Entwicklungen haben sich trotz einiger Erfolge nicht merklich verringert. Insgesamt lässt der Reformeifer zusehends nach.*
3. In den USA wurde Anfang dieses Jahres mit der Reduzierung der Anleihekäufe die Abkehr von der ultra-leichten Geldpolitik eingeleitet, was zu etwas steigenden langfristigen Zinssätzen geführt hat. Dieser Übergang hin zu einer Normalisierung wird sich über viele Monate hinziehen und die Kapitalmärkte immer wieder in ihren Bann ziehen.  
*Die amerikanische Notenbank Fed hat ihr Wertpapierkaufprogramm im Oktober 2014 beendet.*
4. Nach den starken Zuwächsen in den vergangenen zwei Jahren (DAX + 55 %, MDAX + 73 %, S&P 500 + 48 %) scheinen die Aktienmärkte nicht mehr günstig bewertet zu sein. Neben der weiterhin vorhandenen großzügigen Liquiditätsversorgung von Seiten der Notenbanken, wird die konjunkturelle Entwicklung und die der Unternehmensergebnisse als Triebfeder für weiter steigende Börsenkurse herhalten müssen.  
*Die amerikanischen Aktienmärkte haben entsprechend der konjunkturellen Verfassung in den USA mit zum Teil zweistelligen Raten zugelegt. Die kraftlose europäische Konjunktorentwicklung spiegelte sich in den niedrigen Wertentwicklungen der Indices wider.*
5. Festverzinsliche Anleihen bleiben aufgrund des realen Zinsniveaus unattraktiv. Die Renditetiefststände dürften wir zwar im letzten Jahr gesehen haben, dennoch ist nicht mit einem deutlichen Zinsanstieg zu rechnen. Die Renditen der sogenannten Hochzinsanleihen sind in den letzten Monaten stark gesunken und bieten für das damit verbundene Zusatzrisiko nur bedingt einen Ausgleich.  
*Dies trat nicht ein. Das Zinsniveau ist nochmals deutlich gesunken und hat Anleihebesitzern ansehnliche Renditen beschert.*
6. Währungsseitig ist kein Land an einer starken eigenen Währung interessiert, um die eigene Exportwirtschaft nicht zu gefährden.  
*Der US-Dollar legte gegenüber den relevanten Währungen zu, Euro und Yen schwächten sich ab*