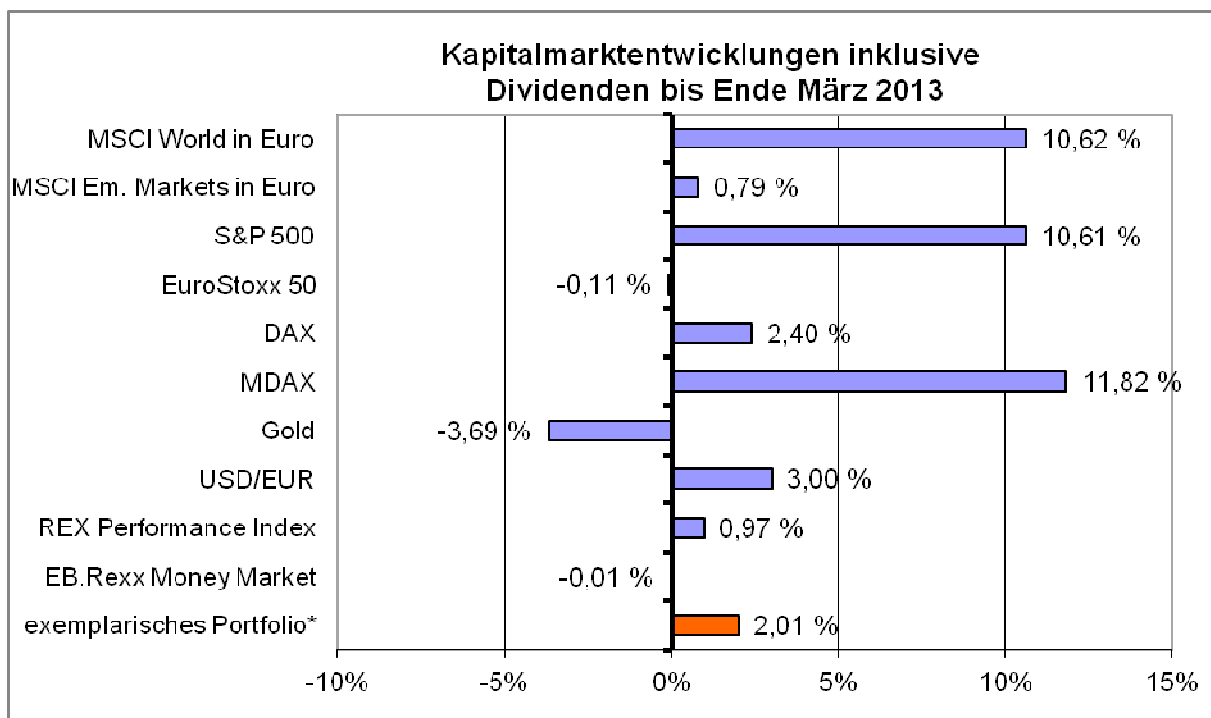


Anlagepolitik II. Quartal 2013**Rückblick**

An den meisten **Aktienmärkten** konnte der Schwung des vergangenen Jahres in das erste Quartal des neuen Jahres mitgenommen werden. Allerdings war der Verlauf nicht ganz unge-
trübt. Der Wahlausgang in Italien und die Krise in Zypern haben die Märkte zwischenzeitlich belastet. Spitzenreiter im vergangenen Quartal war Japan mit einer Wertentwicklung von gut 19 %, das von einer aggressiven Notenbankpolitik profitieren konnte. Nach einer Konsolidierung im Februar erreichten die amerikanischen Aktienindices S&P 500 und Dow Jones Ende März neue Allzeithöchststände. In Europa sah das Bild nicht ganz so gut aus. Der bankenlastige EuroStoxx 50 verzeichnete über drei Monate ein leichtes Minus, der Dax legte nur mäßig zu, konnte Mitte März zwar kurz über die Marke von 8.000 Punkten blicken, sein Allzeithoch aber nicht übertreffen.



Quelle: eigenes Research

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

Exkurs: Die Diskrepanz zu den USA ist noch viel größer, wenn man bedenkt, dass der DAX ein sogenannter Performanceindex ist, also die Dividendenausschüttungen der Unternehmen berücksichtigt werden (wie dies auch in all den von mir oben aufgeführten Indices der Fall ist). Die in den Medien üblicherweise genannten Indices sind aber mit Ausnahme des DAX und des MDAX sogenannte Kurs- oder Preisindices, die nur die Kursentwicklung der zugrundegelegten Aktienunternehmen darstellen. Betrachtet man den DAX als Kursindex, so ist dieser über 40% von seinem Höchststand aus dem März 2000 entfernt.

Unter dem Strich blieben die Ausschläge an den **Anleihemärkten** gering. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe lag mit 1,28 % nahezu unverändert zum Jahresende von 1,30 %. Die amerikanischen 10-jährigen Staatsanleihen mussten leichte Einbußen hinnehmen. Die Rendite stieg von 1,76 % auf 1,85 %. Europäische Unternehmensanleihen konnten leichte Kursgewinne verzeichnen.

An den **Devisenmärkten** profitierte der US-Dollar zuletzt von der Krise in Zypern und konnte zum Euro zulegen. In den ersten Wochen des Jahres zeigte sich der Euro noch stärker. Hauptthema an den Devisenmärkten war der Kursverfall des japanischen Yen, der aufgrund der aggressiven Geldpolitik der japanischen Notenbank zum US-Dollar rund 8 % verloren hat.

Der **Goldpreis** konnte von der durch Zypern verursachten Vertrauenskrise nicht profitieren und verlor rund 4 % (in US-Dollar) seit Jahresanfang. Auch währungsbereinigt blieb ein leichtes Minus. Der **Ölpreis** hat währungsbedingt in den vergangenen drei Monaten leicht zugelegt.

Ausblick

Hinsichtlich des **konjunkturellen Ausblicks** gibt es wenig Neues zu berichten. Es bleibt, wie in der letzten Ausgabe beschrieben, bei der grundsätzlichen Aussage, dass der globale konjunkturelle Ausblick genauso ungewiss ist, wie der für die Aktienmärkte insgesamt. Als Hoffnungsträger innerhalb der Industrieländer gilt die USA. Nach vielen positiven Nachrichten fielen die jüngsten Konjunkturzahlen allerdings wieder schlechter als erwartet aus. Dennoch zeigt sich die Lage dort weitaus positiver als im Rest der Welt.

In der Eurozone rücken nun neben den ungewissen konjunkturellen Aussichten und den Rezessionsgefahren wieder verstärkt die **politischen Risiken** in den Vordergrund. Wie fragil die Lage in Europa ist, zeigt die Tatsache, dass ein wirtschaftlich vollkommen unbedeutendes Land wie Zypern mit einem Anteil am gesamteuropäischen BIP von gerade einmal 0,2 %, das Vertrauen in die Stabilisierung der Eurozone erschüttern kann. Hinzu kommt der politische Stillstand in Italien, der wachstumsfördernde Strukturreformen derzeit nicht erwarten lässt. Ebenfalls besorgniserregend sind die politische und die ökonomische Situation in Frankreich. Sollte ein europapolitisch und wirtschaftlich bedeutendes Geberland wie Frankreich in nachhaltige Schwierigkeiten geraten, muss mit dem schlimmsten gerechnet werden. Dies würde vermutlich zu einem Auseinanderbrechen der Eurozone führen. Die Auslöser für solch ein Ereignis werden jedenfalls nicht die womöglich nächsten Krisenländer Slowenien und Malta sein, ebenso wenig wie Griechenland und Zypern dazu geführt haben.

Eine wesentliche, aber nicht gänzlich neue Erkenntnis der letzten Monate ist der offensichtliche politische Wille, die Schuldenproblematik durch eine Umverteilung von Vermögen zu lösen. Sei es wie im Falle Griechenlands, als private Gläubiger von dem Schuldenschnitt betroffen waren, oder wie nun in Zypern, als die Spareinlagen von Bankkunden zur Schuldentilgung herangezogen wurden. Dies stellt nun innerhalb eines Jahres zum zweiten Mal die rechtliche Stellung von Privatkunden und Investoren in Frage.

Hieraus können sich folgende Überlegungen und Handlungskonsequenzen ergeben:

- Es gilt den Fremdwährungsanteil zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.
- Das Vermögen sollte liquide, aber innerhalb eines Depots statt in Einlage- und Termingeldern gehalten werden.
- Bei der Depotverwahrung muss über eine Aufteilung in den Nicht-Euro Raum (beispielsweise in der Schweiz oder in Großbritannien) nachgedacht werden.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die Unterstützung durch die internationale Finanz- und Notenbankpolitik ist weiterhin gegeben und von großer Bedeutung.
- Aktien profitieren von der reichlich vorhandenen Liquidität und fehlenden Alternativen und stellen zudem reale Werte dar.
- Das Wirtschaftswachstum trägt zur Entspannung der Schuldenkrise bei.

Risiken

- Die Schuldenkrisen in Europa und den USA bleiben, von kleinen Fortschritten abgesehen, ungelöst.
- Die Wachstumsraten stagnieren auf niedrigem Niveau bei gleichzeitig deflationären Tendenzen.
- Die Notenbanken fahren ihre expansive Geldpolitik zurück.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der weiter bestehenden Unsicherheiten, bleibt es bei einer grundsätzlich positiven Einstellung zu global ausgerichteten und dividendenstarken Aktienunternehmen.
- Die Luft für weitere Kursgewinne wird dünner. Nach dem starken Aufschwung seit Mitte 2012 liegt das Beste hinter uns.
- Im festverzinslichen Bereich sollten schwerpunktmäßig Unternehmensanleihen mit Laufzeiten bis zu 3 Jahren und Emittenten mit guter bis mittelmäßiger Qualität erworben werden.
- Größere Positionen in europäische Staatsanleihen sollten vermieden 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.