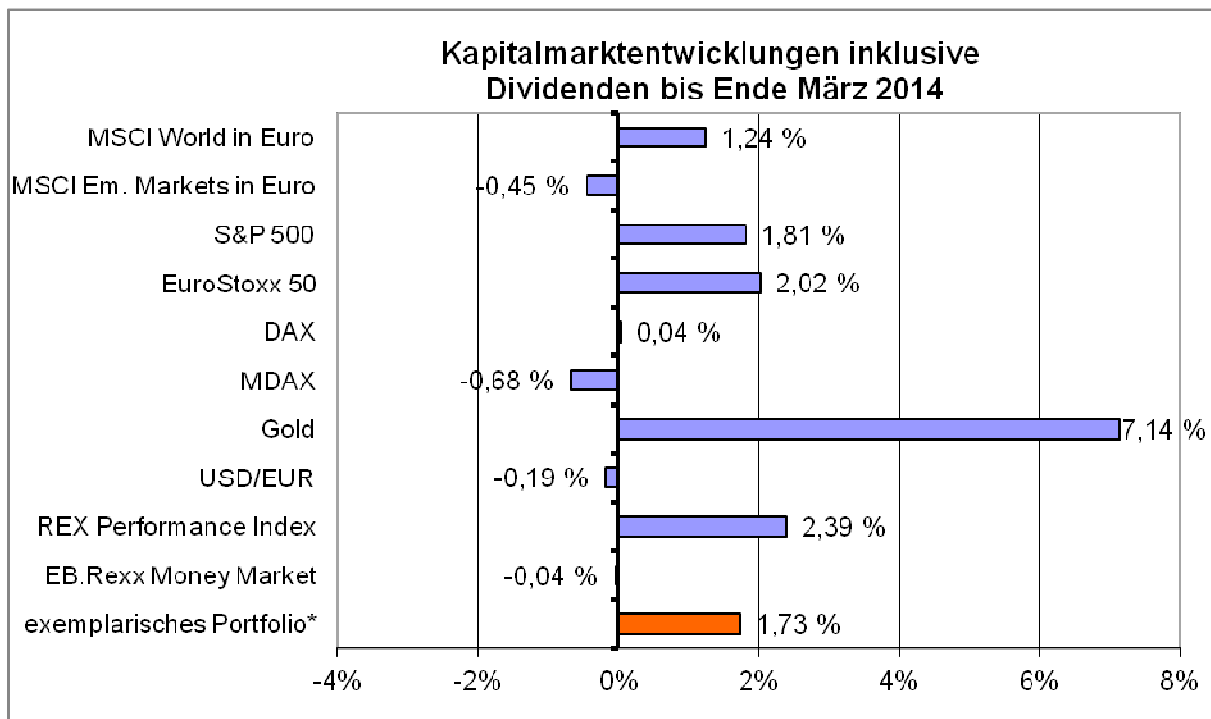


Anlagepolitik II. Quartal 2014

Rückblick

Die Euphorie, die noch zum Jahreswechsel herrschte, hat sich im Januar rasch gelegt und die Aktienmärkte haben spürbar korrigiert. Die Krise in der Ukraine und die Annexion der Krim durch Russland haben das politische Geschehen geprägt und im Verlauf zu Verunsicherungen geführt. Aber auch die sich abzeichnende Wachstumsschwäche Chinas und der wetterbedingte Konjunkturrückgang in den USA haben zwischenzeitlich auf die Stimmung des vergangenen Quartals gedrückt. Positive Signale kamen hingegen aus Europa. Hier scheint sich die konjunkturelle Erholung langsam fortzusetzen.



Quelle: eigenes Research

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

Nach anfänglichen Kursverlusten haben die meisten **Aktienmärkte** ihre Verluste im Verlauf des zurückliegenden Quartals trotz einiger schlechter Nachrichten wieder wettgemacht. Japan, der Spitzenreiter des letzten Jahres, und Russland haben mit 9 % respektive 15 % deutliche Einbußen verzeichnet. Ebenso musste China den gedämpften Wachstumssausichten Tribut zollen, der Shanghai B-Index verlor 12 %, der Hang Seng-Index knapp 5 %. Europa und insbesondere die südliche Peripheriestaaten konnten vom Kapitalzufluss der internationalen Finanzmärkte profitieren. So entwickelte sich der EuroStoxx 50 mit 2 % relativ gut. Der italienische Aktienmarkt legte im vergangenen Quartal sogar 14 % zu.

An den **Anleihemärkten** dominierten in jüngster Zeit Diskussionen um etwaige Deflationsgefahren das Geschehen in Europa. Die damit verbundene Aufforderung an die EZB, die Geldpolitik verstärkt expansiv zu gestalten, kam diese vorerst nicht nach. In den USA sorgten Äußerungen der neuen Notenbankpräsidentin Janet Yellen für Interpretationsspielraum bei der Frage, zu welchem Zeitpunkt die Geldmarktsätze in den USA erstmals erhöht werden könnten.

In den ersten drei Monaten des Jahres sanken die richtungsweisenden Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen von rund 3,0 % auf 2,72 %, und die der 10-jährigen Bundesanleihen von 1,94 % auf 1,57 % recht deutlich.

An den **Devisenmärkten** hält sich der Euro im Vergleich zu dem US-Dollar auf einem nach wie vor hohen Niveau.

Der **Goldpreis** hat sich von seinen letztjährigen Verlusten erholt und von der unsicheren politischen Lage in der Ukraine profitiert. Die Kursbewegungen bei dem **Ölpreis** waren im Jahresverlauf bislang gering.

Ausblick

- Der Renditeabstand zwischen den amerikanischen und deutschen 10-jährigen Staatsanleihen hat einen mehrjährigen Höchststand erreicht. Diese Entwicklung lässt sich mit den unterschiedlichen Aussichten der Konjunktur und der Geldpolitik zwischen den USA und Deutschland bzw. Europa erklären. Für die USA wird mit einem sehr viel kräftigeren Konjunkturverlauf als in Europa gerechnet. Entsprechend wird in den USA in der amerikanischen Notenbankpolitik über den Zeitpunkt steigender Zinssätze diskutiert, während in Europa weitere Lockerungsmaßnahmen im Bereich des Möglichen liegen.
- Demnach müsste der US-Dollar stärker bzw. der Euro schwächer notieren. Tatsächlich aber bewegt sich der US-Dollar auf nahezu unverändert hohem Niveau zum Euro. Erklären lässt sich dies im Wesentlichen mit dem aktuellen Zufluss von Kapital der internationalen Finanzmärkte in die Aktien- und Anleihemärkte der südlichen Peripherieländer Europas. Hierbei spielt die Erwartung einer allmählichen Konjunkturbelebung eine entscheidende Rolle. Dies führte jüngst sogar dazu, dass spanische Staatsanleihen mit 5-jähriger Laufzeit niedriger rentierten als die 5-jährigen US-Staatsanleihen.
- Gleichzeitig kämpfen viele Schwellenländer mit dem Abfluss von Kapital und einem nachlassenden Wirtschaftswachstum. Traditionelle Wachstumsmodelle, wie beispielsweise das in China, stoßen an ihre Grenzen und erfordern langfristige Struktur-reformen. Von den Begleiterscheinungen dieser Anpassungsprozesse profitiert aktuell Europa durch Zufluss von Kapital, aber auch durch niedrigere Rohstoffpreise und damit verbunden einer gedämpften Inflation. Dies wird die Zinssätze in Europa niedrig halten, womöglich sogar weiter sinken lassen.

- Mit den verbesserten Perspektiven für Europa geht aber die Gefahr des politischen Stillstands bzw. Rückschritts einher. So wächst in den sogenannten Programmländern der Reformverdruss, in Italien und Frankreich herrscht andauernde Reformunwilligkeit und in Deutschland werden erfolgreich durchgeführte Reformen wieder zurückgeschraubt.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die internationalen Notenbanken halten auf absehbare Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik fest.
- Dies gilt auch für die US-Notenbank, die ihre Anleihekäufe im Herbst dieses Jahres einstellen wird.
- Die europäische Zentralbank könnte in den nächsten Monaten zu weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen greifen.
- 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 konjunkturelle Situation in den Schwellenländern birgt Enttäuschungspotential.
- Eine Eskalation der Krise in der Ukraine könnte zu zwischenzeitlichen Turbulenzen führen.
- Der nachlassende Reformeifer und die anstehenden Europawahlen bergen langfristiges politisches Konfliktpotential.
- Die Gewinnerwartungen der Aktienunternehmen werden nicht erfüllt.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

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

<p>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.</p>
--