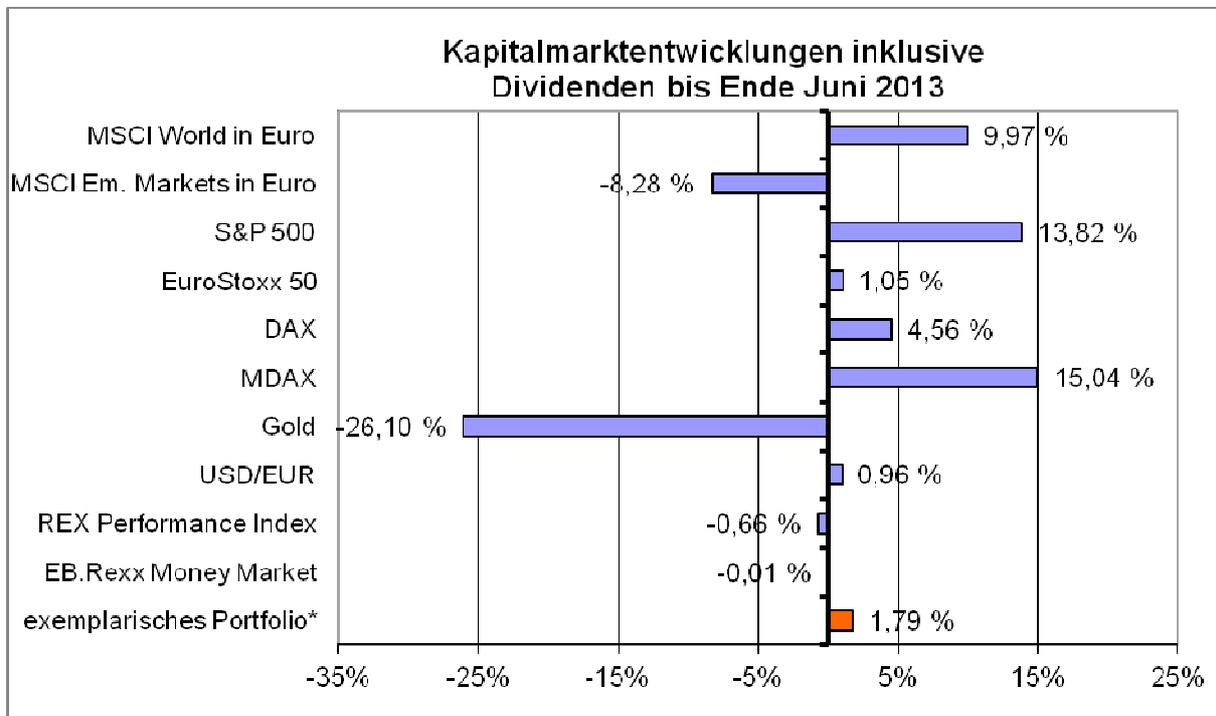


Anlagepolitik III. Quartal 2013**Rückblick**

Nach dem Erreichen neuer historischer Höchststände an zahlreichen Aktienmärkten, hat sich die aufgekommene Euphorie im vergangenen Quartal schnell wieder gelegt. Für den Stimmungsumschwung sorgten die Äußerungen von Seiten der amerikanischen Notenbank, die massive Liquiditätsschwemme, quasi den Treibstoff der Börsen, eindämmen zu wollen. In der Folge verzeichneten nahezu alle Vermögensklassen zum Teil kräftige Kurseinbußen. Damit kam die seit Mitte 2012 andauernde Aufwärtsbewegung der meisten globalen Aktienmärkte vorerst ins Stocken.



Quelle: eigenes Research

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

Trotz der zwischenzeitlichen Kursverluste weisen diverse **Aktienmärkte** deutlich zweistellige Kursgewinne seit Jahresanfang aus. Spitzenreiter unter den etablierten Aktienmärkten ist Japan mit einem Kursplus von über 31 %. Aber auch die Wertzuwächse in den USA, der Schweiz und in Deutschland (MDAX) waren mit 12 % bis 15 % ansehnlich. Deutlich negativ entwickelten sich die Börsen in den sogenannten Schwellenländern (Emerging Markets), insbesondere Brasilien (-22 %) und Russland (-17 %) büßten stark an Wert ein. Dort zogen die Anleger ihr Kapital aus Angst vor Währungseinbußen und Kursverlusten ab, nachdem sie in den vergangenen Jahren auf der Suche nach Rendite dorthin ausgewichen waren.

Ausgelöst durch die Äußerungen des amerikanischen Notenbankpräsidenten Ben Bernanke, die extrem expansive Geldpolitik eindämmen zu wollen, kam es an den **Anleihemärkten** erstmals seit langer Zeit zu starken Einbußen. Die Verkaufswelle ließ die Rendite der 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen im vergangenen Quartal von 1,85 % auf rund 2,50 % besonders stark steigen. Diesem Sog konnten sich die 10-jährigen Bundesanleihen nicht entziehen. Die Renditen stiegen in den letzten drei Monaten von 1,30 % auf 1,73 %. Ähnlich wie an den Aktienmärkten verzeichneten Schwellenländeranleihen herbe Verluste.

Vergleichsweise ruhig blieb es an den **Devisenmärkten** zwischen dem US-Dollar und dem Euro. Nachdem der Euro Anfang des vergangenen Quartals zum US-Dollar etwas zulegen konnte, profitierte dieser zuletzt wiederum von den Äußerungen der europäischen Zentralbank, den Zins dauerhaft niedrig zu belassen.

Der **Goldpreis** verlor in den letzten drei Monaten weitestgehend erklärungsfrei massiv an Wert. Seit Jahresanfang summieren sich die Verluste auf über 26 %. Der **Ölpreis** hat in den letzten Monaten zwar wieder leicht zugelegt, liegt im Vergleich zum Jahresanfang aber immer noch mit rund 7 % im Minus.

Ausblick

Der Kapitalmarkt ist in eine Phase der Neuorientierung getreten. Vordergründiger Auslöser war die Ankündigung der amerikanischen Notenbank die monatlichen Anleihenkäufe von 85 Mrd. Dollar reduzieren zu wollen. Nachdem in einer ersten Reaktion weltweit die Renditen für Anleihen gestiegen und Aktienkurse und Rohstoffpreise gefallen sind, hat sich die Lage nun wieder beruhigt.

Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass die **amerikanische Politik** mit der Erledigung ihrer Hausaufgaben weit besser und effektiver vorankommt als die europäische Politik. So sind gerade jüngst nochmals strengere Eigenkapitalvorschriften der Banken beschlossen worden. Kleinere in Schieflage geratene Banken wurden frühzeitig und konsequent saniert oder abgewickelt. Die Verschuldung der privaten Haushalte hat sich reduziert, die in den USA so wichtige Entwicklung der Häuserpreise verzeichnet steigende Preise und die Arbeitslosenquote geht langsam zurück. Die amerikanische Wirtschaft wächst zwar nicht übermäßig, aber vergleichsweise solide.

Im Gegensatz dazu steckt **Europa** in der Rezession fest. Die Arbeitslosigkeit insbesondere in den sogenannten Peripheriestaaten ist besorgniserregend hoch und steigt auch in den Kernländern mit Ausnahme Deutschlands an. Bei der Aufarbeitung der faulen Kredite in den europäischen Bankbilanzen, zeigt sich die Reformunfähigkeit im Vergleich zu den USA besonders deutlich. In Europa werden lebensuntaugliche Banken künstlich am Leben gehalten. Zwar wurde kürzlich – sechs Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise! – eine europäische Einigung erzielt, die die Absicht formuliert, dass die Gläubiger der Banken (also auch die Besitzer von Einlagen wie z.B. Termingeldern) vor dem Steuerzahler in Anspruch genommen werden sollen. Allerdings ist diese Regelung mit allerlei Ausnahmen und nationalen Spielräumen gespickt, so dass die Regelung ungeeignet erscheint, die gefährliche Verbindung von Banken und Staaten aufzulösen.

Fazit: Bis dato gingen die geldpolitischen Zielsetzungen der westlichen Notenbanken in die gleiche Richtung. Dies wird sich nun ändern, denn die amerikanische Notenbank nimmt nun erstmals den „Fuß vom Gas“. Damit steuern die Kapitalmärkte auf eine Umbruchphase zu. Die Rückkehr zu einer normaleren Geldpolitik wird viel Zeit in Anspruch nehmen und neue Probleme hervorrufen. So wird durch den Anstieg der langfristigen Zinssätze in den USA die Zinsbelastung in dem hoch verschuldeten Land erheblich ansteigen. Der drastische Anstieg der Verschuldung (von 36 % in 2007 auf 75 % des BIP in 2013) hat sich aufgrund der niedrigen Zinsen in der Vergangenheit nicht so sehr auf die Zinskosten ausgewirkt. Diese lagen bei rund 6,5 % der Gesamtausgaben sogar niedriger als vor der Krise. Laut einer Prognose des Budgetbüros des Kongresses könnte dieser Anteil in den kommenden 10 Jahren auf 14 % steigen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die internationalen Notenbanken, auch die der USA, halten bis auf weiteres an der expansiven Geldpolitik fest.
- Aktien profitieren weiterhin von der reichlich vorhandenen Liquidität und den nach wie vor fehlenden Alternativen. Zudem sind die Aktien wieder moderater bewertet.
- Das Wirtschaftswachstum in den USA und Deutschland trägt zur Entspannung der Schuldenkrise bei.

Risiken

- Die Wachstumsraten der westlichen Industrieländer gehen zurück und die der Schwellenländer, insbesondere die Chinas, schwächen sich stärker ab.
- Die Finanzmärkte reagieren in der kommenden Umbruchphase mit stärkeren Kursauschlägen.
- Die Schuldenkrise in Europa bleibt ungelöst.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der weiter bestehenden Unsicherheiten, bleibt es bei einer grundsätzlich positiven Einstellung zu global ausgerichteten und dividendenstarken Aktienunternehmen.
- Im festverzinslichen Bereich sollten schwerpunktmäßig Unternehmensanleihen mit Laufzeiten bis zu 3 Jahren und Emittenten mit guter bis mittelmäßiger Qualität erworben werden.
- Positionen in europäischen 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.