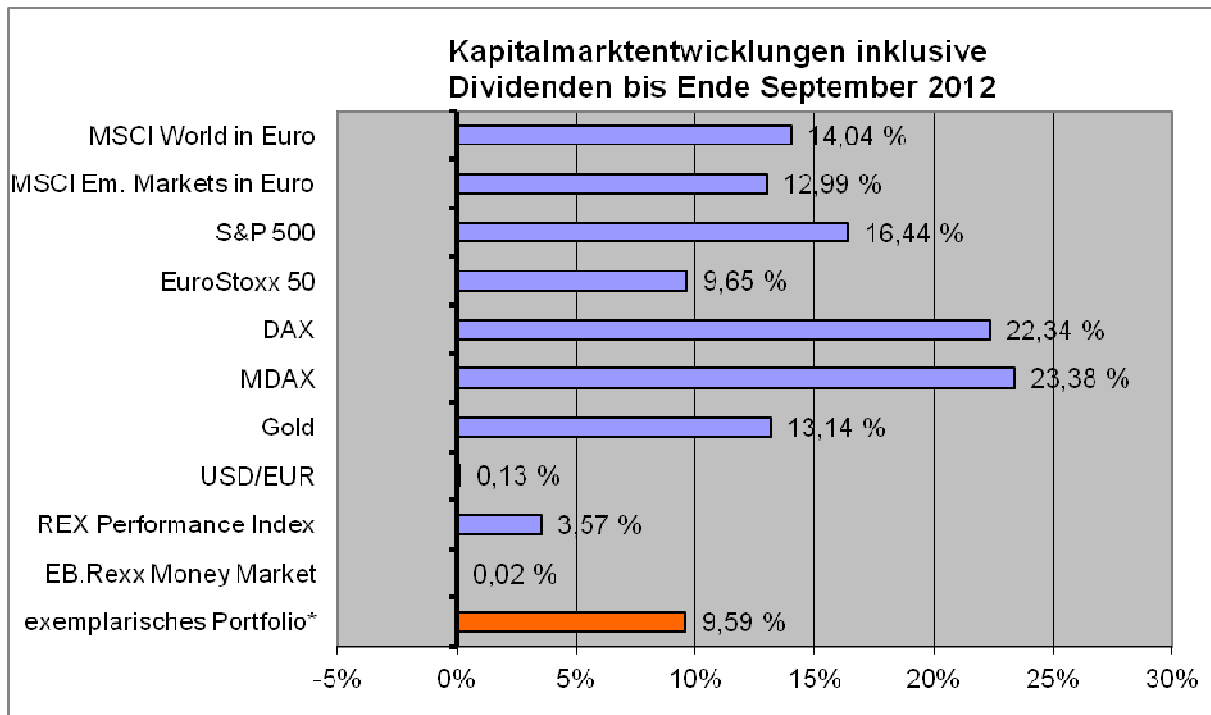


Anlagepolitik IV. Quartal 2012**Rückblick**

Auch im vergangenen dritten Quartal konnten die Aktienkurse an den meisten Märkten zulegen. Die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes zur deutschen Beteiligung am ESM und die konzertierte Bereitstellung von Liquidität durch die europäischen, amerikanischen und japanischen Notenbanken haben zur Stimmungsaufhellung an den Aktien- und Kreditmärkten beigetragen. Gleichzeitig nahmen die Meldungen über eine nachlassende Konjunktur und wiederaufkommenden Rezessionsbefürchtungen zu, die die Stimmung zwar ein wenig eintrübten, aber nicht kippten.



Quelle: eigenes Research

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

Die Angst vor einem Zusammenbruch der Währungsunion scheint durch die jüngsten Maßnahmen und Ankündigungen der EZB gewichen zu sein und hat zu den weiter steigenden Kursen am **Aktienmarkt** in den letzten Wochen beigetragen. Die Erleichterung den Peripherieländern mit dem künftigen Hilfsfonds ESM unter die Arme greifen zu können, ließ insbesondere dort die Kurse steigen. Insgesamt waren an nahezu allen Aktienbörsen der Welt in den vergangenen neun Monaten zumeist zweistellige Kurszuwächse zu verzeichnen. Die immer schlechter werdenden Konjunkturmeldungen und damit verbundene Rezessionsbefürchtungen werden bislang nur als temporäre Delle gesehen und nicht als ein ausgeprägter Abschwung.

Die Renditeabstände am **Anleihemarkt** innerhalb Europas haben sich nach den verbalen Ankündigungen der EZB ein wenig angeglichen. So lagen die Zinssätze der 10-jährigen spanischen Staatsanleihen zum Quartalsende bei knapp unter 6 % nach rund 7,6 % zum Höhepunkt im Juli. Damit weisen sie aber immer noch einen erheblichen Renditeabstand zu Deutschland auf. Die 10-jährige Bundesanleihe rentierte mit 1,43 % Endes des vergangenen Monats. Die amerikanischen Staatsanleihen zahlten ihren Gläubigern 1,66 %.

Das Auf und Ab am **Devisenmarkt** spiegelt die schwankende Meinung zu dem Zustand der europäischen Schuldenkrise wider. In den zurückliegenden neun Monaten sind weder Währungsgewinne noch –verluste zwischen US-Dollar und Euro angefallen.

Der **Goldpreis** hat sowohl in US-Dollar als auch in Euro betrachtet in den letzten drei Monaten deutlich an Wert gewonnen und notiert nun nahe an den alten Höchstständen. Verantwortlich hierfür sind in erster Linie die weiterhin auf längere Sicht rekordtiefen Zinsen und die wieder aufgekommenen Inflationsbefürchtungen. Der **Ölpreis** hat in den letzten drei Monaten entsprechend den nachlassenden Konjunkturerwartungen weiter nachgegeben und sich seit Jahresanfang lediglich um rund 4 % (in US-Dollar, Brent Öl) verteuert.

Ausblick

Dass mit der nahezu unbegrenzten Bereitstellung von Liquidität durch die EZB, herbeigeführt über den Ankauf von Eurostaatsanleihen, die europäische Staatsschuldenkrise nicht gelöst werden kann, liegt auf der Hand. Hierzu wären weitreichende politische Reformen hin zu einer politischen Integration in Europa notwendig und nicht populistisch getriebene Regulierungen wie die jüngst beschlossene Finanztransaktionsteuer. Die rege geführte Diskussion ob und in wie weit durch die Notenbankpolitik Inflation entsteht, nimmt bei den wissenschaftlich geprägten Finanzexperten mittlerweile ideologische Ausmaße an.

Die EZB verspricht, die neu geschaffene Liquidität zu „sterilisieren“, d.h. vereinfacht gesagt, die Liquidität die an der einen Stelle ankommt, soll an anderer Stelle wieder entnommen werden. Mit dieser widersprüchlichen Vorgehensweise soll das Inflationspotenzial reduziert werden. Es nicht weiter verwunderlich, wenn die Erfahrungen der Vergangenheit mit diesem Instrument alles andere als ermutigend waren. Das Versprechen der EZB ist eher als eine Beruhigungspille für die inflationssensiblen Deutschen zu verstehen.

Sicher ist, dass die Inflationsängste nicht unbegründet sind und allein die Erwartung von Inflation heute schon anlagepolitische Entscheidungen beeinflusst. Dabei gilt es aber zwischen der der Inflation von Güterpreisen (wie z.B. Nahrung, Bekleidung, Möbel etc.) und der Inflation von Vermögenspreisen (wie z.B. Aktien oder Immobilien) zu unterscheiden. Durch die Kombination einer negativen realen Verzinsung, die man mit dem Kauf von Anleihen erzielt und einer Inflationserwartung, beides herbeigeführt durch die Notenbankpolitik, werden Investitionen vermehrt in Sachwerte wie Immobilien, Gold, Rohstoffe oder Aktien getätigt.

Fazit: Diese Systematik der Vermögenspreisinflation mit dem Risiko der Bildung von spekulativen Blasen ist vorhanden und hat sich durch die exzessive Liquiditätspolitik der Notenbanken in jüngerer Zeit noch verstärkt. Die Gefahr starker Kursrückschläge wird mit weiter steigenden Preisen zunehmen.

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. Dennoch stellen Aktien reale Werte mit langfristig positiven Aussichten dar.
- Eine globale Rezession kann vermieden werden und das Wirtschaftswachstum trägt zur Entspannung der Schuldenkrise bei.

Risiken

- Die Schuldenkrisen in Europa und den USA bleiben, von kleinen Fortschritten abgesehen, ungelöst.
- Die Rezessionsgefahren in Europa nehmen zu und erschweren den Schuldenabbau.
- Die Gewinnerwartungen der Analysten erweisen sich als zu optimistisch.
- Das Wachstum in den USA und den Schwellenländer, insbesondere das von China, verlangsamt sich stärker als erwartet.
- Die Reformprozesse der europäischen Peripheriestaaten kommen ins Stocken.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der weiter zunehmenden Unsicherheiten, bleibt es vorerst noch bei einer positiven Einstellung zu global ausgerichteten Aktienunternehmen.
- Im festverzinslichen Bereich sollten die Laufzeiten weiterhin kurz gehalten und nur Emittenten mit guter Qualität erworben werden.
- Eine Erhöhung des Fremdwährungsanteils zur Diversifikation kann in dem derzeitigen Marktumfeld sinnvoll erscheinen.

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.