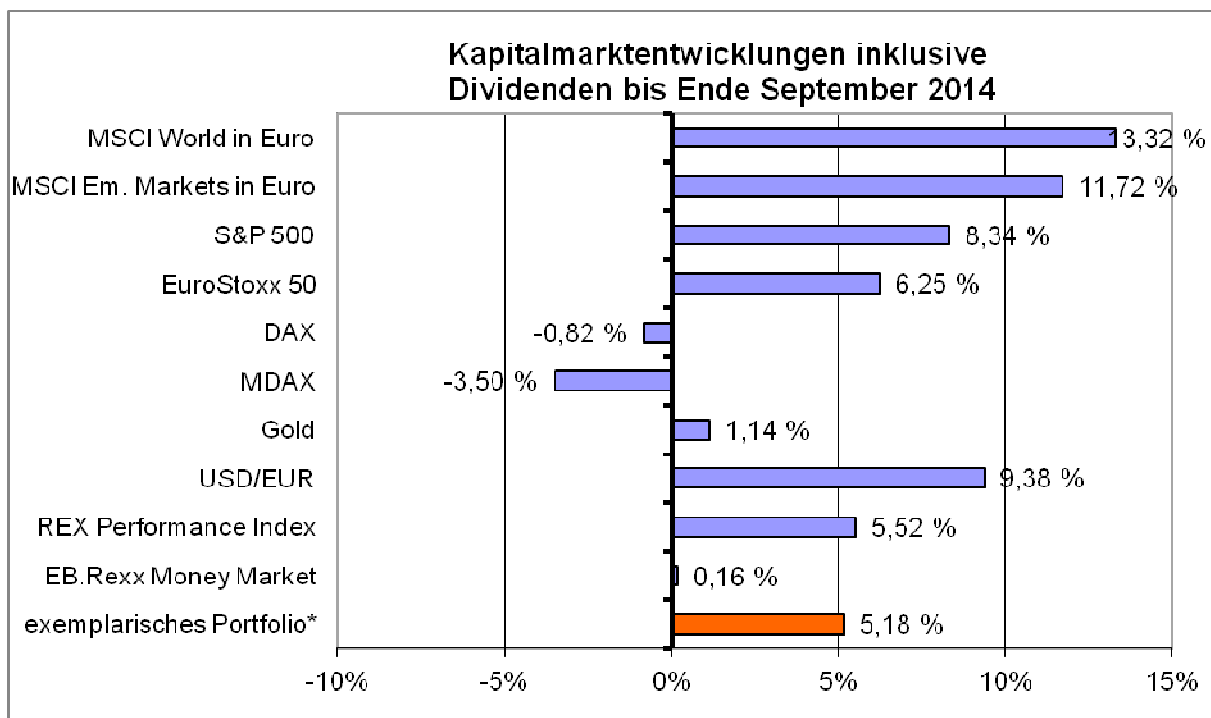


Anlagepolitik IV. Quartal 2014

Rückblick

Im zurückliegenden Quartal hat sich die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung zwischen den USA und Europa deutlich an den Währungsmärkten niedergeschlagen. Die europäische Zentralbank EZB hat im September den Leitzins abermals von 0,15 % auf ein neues Rekordtief von 0,05 % gesenkt und ferner weitere Lockerungsmaßnahmen angekündigt. Gleichzeitig liegt die amerikanische Notenbank Fed mit ihrem Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik im Plan. Entsprechend dieser konträr ausgerichteten Notenbankpolitik fiel die Reaktion des US-Dollars/Euro-Wechselkurses aus und der US-Dollar konnte in den letzten Wochen kräftig zulegen.



Quelle: eigenes Research

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

Das Geschehen an den **Aktienmärkten** war in den letzten Wochen und Monaten von den Sanktionen gegen Russland und den damit verbundenen eingetrübten Konjunkturaussichten, insbesondere in Europa geprägt. Die positive Wertentwicklung der oben angeführten MSCI Indices ist zu einem großen Teil auf die Währungsgewinne des US-Dollars zurückzuführen. Der Dow Jones zeigt sich mit 2,8 % stabil, der NASDAQ 100 legte knapp 13 % zu. Der russische Aktienmarkt hat wenig überraschend im laufenden Jahr mittlerweile 22 % verloren.

Der japanische Aktienmarkt hat sich im Verlauf erholt und notiert nur noch minimal im Minus.

An den **Anleihemärkten** fallen die zunehmenden Zinsdifferenzen über alle Laufzeiten auf. Zwar gingen auch die Renditen der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihen im laufenden Jahr von 3,04 % auf 2,49 % zurück. Der Renditerückgang der vergleichbaren 10-jährigen Bundesanleihen fiel aber mit rund einem Prozent sehr viel deutlicher aus. Zum Ende des Quartals betrug die Rendite 0,90 % nach 1,94 % zum Jahresanfang und markierte abermals einen neuen historischen Renditetiefststand. Damit werfen amerikanischen Anleihen 1,5 % mehr Rendite ab als deutsche. Dies ist auch auf längere Sicht ein ungewöhnlich großer Renditeabstand.

An den **Devisenmärkten** ist die lang erwartete Abwertung der Gemeinschaftswährung in Gang gekommen. Im Mai hatte ein Euro noch knapp 1,40 US-Dollar gekostet, zum Quartalsende waren es nur noch rund 1,26 US-Dollar. Die Dollarstärke ist vor allem im starkem Wachstum der amerikanischen Wirtschaft und den zu erwartenden Zinserhöhungen begründet.

Aus der Sicht eines europäischen Anlegers müssten sich der in US-Dollar notierte **Gold-** und **Ölpreis** verteuert haben. Dies ist aber nicht der Fall, denn gleichzeitig mit dem starken US-Dollar sind die Notierungen vieler Rohstoffe gefallen, so dass aus europäischer Sichtweise Gold- und Ölpreis im Jahresverlauf relativ stabil geblieben sind. Hier spielen die gedämpften globalen Wachstumserwartungen mit der Folge sinkender Rohstoffnachfrage eine Rolle. Am Ölmarkt kommt ein steigendes Angebot zur Nachfrageschwäche hinzu, was den Ölpreis (Sorte Brent) auf ein zwei-Jahrestief fallen ließ.

Ausblick

Rund sechs Jahre nach der Finanzkrise stehen die **USA** in nahezu allen Belangen besser da als Europa. Der Trend der Wachstumsprognosen für die USA ist positiv, die Arbeitslosenquoten gehen zurück und die Unternehmensergebnisse bewegen sich im Rahmen der Prognosen. Die Inflation ist zwar niedrig, Deflationsgefahren bestehen aber nicht. Es ist davon auszugehen, dass die amerikanische Notenbank ihr Wertpapierkaufprogramm sehr bald beenden wird.

In **Europa** hingegen sprechen die jüngsten Konjunkturdaten eine andere Sprache. Die Wachstumsraten weisen nach einem positiven Ausblick zu Jahresanfang, mittlerweile einen deutlichen Rückgang aus. Dabei scheint auch der Lokomotive Deutschland die Luft auszugehen. Von Italien und Frankreich sind keine positiven Impulse zu erwarten. Insgesamt lassen die Wachstumskräfte in den Mitgliedsstaaten der Eurozone deutlich nach. Gleichzeitig sinken die Inflationserwartungen weiter gegen null und die Sorge vor einer Deflation wächst. Darauf wird die europäische Notenbank wie bereits angekündigt reagieren und ein Wertpapierkaufprogramm starten.

Die Konjunkturaussichten in **China** sind ebenfalls nicht gefestigt und tragen zur Unsicherheit bei. Viele **Schwellenländer** stehen vor großen strukturellen Herausforderungen und können die aufkommende Wachstumsschwäche Europas nicht kompensieren.

Fazit: Die zunehmend heterogenen und von starker Unsicherheit geprägten globalen Konjunkturerwartungen lassen nach einer längeren Zeit der relativen Ruhe an den Finanzmärkten wieder stärkere Schwankungen erwarten. Dies zeigt sich derzeit deutlich an den Währungsmärkten. Schon tauchen die ersten Prognosen auf, die eine Wechselkursparität (ein Euro = ein US-Dollar) vorhersagen. Da aber auch die amerikanische Notenbank Fed wenig Interesse an einem allzu starken US-Dollar hat, könnte sie sich veranlasst sehen, die erwartete Zins-erhöhung hinauszuzögern.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die internationalen Notenbanken halten auf absehbare Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik fest.
- Dies gilt vorerst auch noch für die US-Notenbank, aber eine Normalisierung der Geldpolitik rückt näher.
- Aktien profitieren weiterhin von der reichlich vorhandenen Liquidität. 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 aus der expansiven Geldpolitik birgt Risiken und kann zu Unsicherheiten führen.
- Die weiter nachlassenden Wachstumskräfte Europas dämpfen das globale Wachstum.
- Die Gewinnerwartungen der börsennotierten Unternehmen werden nicht erfüllt.
- Die Kursausschläge an den Finanzmärkten nehmen zu.

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.

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.