

## Monatsbericht Oktober 2012

### Aktien

Der positive Trend der vorangegangenen Monate konnte sich an den Aktienmärkten zuletzt nicht mehr breitflächig fortsetzen, die meisten Indizes beendeten den Oktober mit einem leichten Minus. Sowohl der globale Leitindex der Industrieländer, der MSCI World, als auch der vergleichbare Index für die Schwellenländer, der MSCI Emerging Markets, stehen mit Wertrückgängen von 1,5% bzw. 1,4% (jeweils in EUR) auf Monatssicht stellvertretend für die Anlageklasse Aktien. Die Abweichungen einzelner Länderindizes vom Gesamtmarkt waren sehr gering, etwas schwächer zeigten sich vor allem US-Werte (S&P 500: -2,7% in EUR), wohingegen deutsche und europäische Werte auch im Oktober nochmals ein knappes Plus von 0,6% (DAX) respektive 0,7% (STOXX Europe 600) ausweisen konnten. Innerhalb des Monats war die Nachrichtenlage sehr ruhig – fast könnte man von einer nach hinten verschoben Sommerpause sprechen – und auch die Schwankungsbreite bewegte sich in sehr engen Spannen. Selbst beim volatilen DAX lagen zum Beispiel zwischen Hoch und Tief des Monats gerade einmal 330 Punkte, was prozentual rund 4,5% des Indexstands ausmacht. Auf der Branchenebene stachen im Oktober erneut die Bankaktien (4,8%) heraus, die sich zusammen mit Immobilien- (5,2%) und Versicherungswerten (4,1%) deutlich besser als der Gesamtmarkt entwickelten. Demgegenüber standen Telekommunikations- (-5,8%) und Chemietitel (-1,8%), wobei erstere unter anhaltenden strukturellen Problemen zu leiden haben und Aktien des Chemiesektors nach einer sehr starken Entwicklung seit Jahresbeginn kurzfristig eine Verschnaufpause einlegten.

### Renten

Auch am Rentenmarkt blieben im Oktober große Bewegungen aus. Der REXP konnte ein leichtes Plus von 0,1% verbuchen und die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen stieg gegenüber dem Vormonat marginal um 2 Basispunkte auf 1,46% an. In den europäischen Peripherieländern hielt der durch die Maßnahmen der EZB zuletzt erzeugte Rückenwind an und führte zu weiter sinkenden Renditen für Italien, Spanien, Portugal und auch Griechenland. Allerdings sind die Renditerückgänge in ihrem Ausmaß gegenüber den Vormonaten bereits deutlich geringer ausgefallen.

### Inflation

Die Inflationsraten lagen zuletzt mit rund 2,6% für die Eurozone und 2,0% für Deutschland (Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahresmonat) auf unverändertem Niveau. Seit über einem

Jahr sind die ausgewiesenen Preissteigerungen nun schon in diesem Bereich angesiedelt, eine starke Abweichung hiervon ist auch für die unmittelbare Zukunft nicht zu erwarten. Einen detaillierteren Einblick in das Thema finden Sie diesen Monat im „Blickfeld“-Artikel am Ende des Monatsberichts.

## **Rohstoffe**

Die stärksten Bewegungen – überwiegend jedoch nach unten gerichtet – fanden sich im Oktober bei den Rohstoffnotierungen. Der breit gefasste CRB Rohstoffindex notierte gegenüber dem Septemberwert 5,0% tiefer (in EUR gerechnet). Bei den einzelnen Rohstoffen konnte nur Erdgas von sehr tiefem Niveau aus zweistellig zulegen, ansonsten dominierten negative Vorzeichen das Bild. Auch Gold korrigierte nach dem zuletzt in Euro markierten Höchststand um 3,6% auf Monatssicht, Silber sogar um 7,3%.

## **Ausblick**

Die Gefahr ist hoch, dass man sich im Rahmen eines monatlichen Ausblicks allzu oft wiederholt. Denn meist ändert sich das Umfeld, auf dem unser Ausblick für die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte fußt, in einem deutlich gemächlicheren Tempo als die Publikationsrate des Monatsberichts. Den bisherigen Ausführungen im Marktrückblick konnten Sie bereits entnehmen, dass der Oktober keine weitreichenden neuen Informationen brachte, auf deren Basis unser zuletzt aufgestellter Ausblick signifikant anzupassen wäre. Vielen aufmerksamen Verfolgern der Kapitalmärkte ist jedoch in den zurückliegenden Monaten aufgefallen, dass fundamental begründete Finanzmarktanalysen durch vielfältige Markteingriffe der Notenbanken in ihrer Aussagekraft deutlich beschnitten worden. Wie der tatsächliche Einfluss auf die Depots von Anlegern zu werten ist, damit möchten wir uns im Folgenden befassen:

### **Im Blickfeld: Zentralbankaktivitäten und deren Bedeutung für die Depotstruktur**

Liest man heute in der Zeitung einen Bericht über die aktuellen Tätigkeiten der Zentralbanken, so kann er verschiedenste Ausgestaltungen haben und unterschiedliche Schlussfolgerungen ziehen. Ein Grund mehr für uns, näher zu beleuchten, welche Rolle die Zentralbanken auf den Feldern der Konjunktur, der Kapitalmärkte und der Inflation tatsächlich spielen.

Um dieser Frage nachgehen zu können betrachten wir zu Beginn die Mandate der beiden großen und aktuell richtungsweisenden Zentralbanken, also der Federal Reserve (USA; kurz: Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB).

Das Hauptziel der EZB ist die Gewährleistung der Geldwertstabilität. Das bedeutet, die Preise für die allgemeine Lebenshaltung sollten relativ konstant bleiben. Die Zentralbank selbst hat dieses Ziel oft mit einer Inflationsrate (gemessen am HVPI, dem harmonisierten Verbraucherpreisindex) unter, aber nahe 2% gegenüber dem Vorjahr definiert. Ein wichtiges Nebenziel ist, für eine *ausgeglichene* konjunkturelle Entwicklung zu sorgen. Die Aufsicht über die Kreditinstitute, sowie die Gewährleistung von Finanzmarktstabilität sind weitere Aufgaben. Und genau diese beiden Aufgaben sind es, die jüngst zur Rechtfertigung der aktuellen Maßnahmen der EZB an den Finanzmärkten herangezogen wurden.

Das Mandat der Fed ist im Gegensatz zur EZB etwas anders gelagert, bzw. priorisiert. Ihr geht es vornehmlich um ein gesundes Wirtschaftswachstum und möglichst niedrige Arbeitslosigkeit. Die Stabilität der Geldmenge spielt bei den Amerikanern eher eine untergeordnete Rolle. Nichts desto trotz entwickelt sich die Staatsverschuldung der USA von einem Allzeithoch zum nächsten. Die Probleme übermäßiger Verschuldung des Staates sind dort ebenfalls so allgegenwärtig wie in Europa. Und trotz des anders gelagerten Mandats agiert sie nahezu identisch mit EZB. Die Geldmenge wird immer weiter erhöht. Sei es über die Ankäufe von Staatsanleihen oder über die vereinfachten Vorgaben bei der Refinanzierung von Banken und Versicherungen, da nunmehr auch Wertpapiere schlechterer Bonität als Sicherheit bei der Aufnahme von frischem Geld akzeptiert werden. Ob dabei der momentane Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbanken als direkte Staatsfinanzierung zu sehen ist oder nicht, ist müßig zu diskutieren.

Diese Handlungsweise der Zentralbanken ist notwendig, damit für schwächelnde Staaten in Phasen negativer Konjunkturerwicklung finanzielle Spielräume geschaffen werden um gegebenenfalls selbst konjunkturstimulierende Maßnahmen durchführen zu können und zum Beispiel als zusätzlicher Nachfrager auf dem Markt auftreten zu können. Dies entspricht ganz dem Ansatz der 'unsichtbaren Hand' von Keynes, dessen Theorien seit dem Jahr 2007 eine erstaunliche Renaissance erleben. Ohne die direkte Entschuldung der Staaten durch die Zentralbanken wären solche stimulierenden Investitionen für viele Staaten finanziell kaum mehr darzustellen.

Aus Sicht der Vermögensverwaltung geht es weniger um die Frage, ob die geldpolitischen Aktivitäten der EZB oder der Fed legitim sind oder nicht. Es gilt vornehmlich darum, sich vor dem Hintergrund dieser Maßnahmen konstruktive Gedanken über die Kapitalanlage zu machen. Die alleinige Tatsache, dass die dramatische Ausweitung der Geldmenge das Risiko einer früher oder später eintretenden Inflation, sowohl in Europa als auch in den USA, deutlich erhöht, ist Grund genug, sich schon heute bestmöglich an den Kapitalmärkten aufzustellen. *Noch* ist die Geldmenge nicht nachfragewirksam in Umlauf, sondern vornehmlich im geschlossenen bilanziellen Kreislauf der Kreditinstitute angesiedelt. Sollte jedoch z.B. über eine zusätzliche aktive Giralgeldschöpfung die konsumrelevante Geldmenge erhöht werden oder sich durch steigende Tarifabschlüsse eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen, führt dies unweigerlich zu höheren Inflationsraten als den von der EZB definierten zwei Prozent.

Wie begegnet man also den Maßnahmen der so dominanten Zentralbanken EZB und Fed?

Fakt ist, dass man der 'kalten Enteignung' (durch die Kombination von niedrigen Zinsen und höherer Inflation) entgegenwirken muss! Auf Sicht der nächsten Jahre werden Schuldner real profitieren während Gläubiger (wie die Besitzer von Anleihen) real Geld verlieren. Es gilt daher den Anteil an Sachwerten (also Aktien) im Portfolio strategisch, also auf lange Sicht innerhalb des mit dem Kunden definierten Risikofensters konstruktiv zu nutzen. Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere, Industrieanleihen oder Pfandbriefe guter Bonität, dienen zum einen als strategische Diversifikation des Gesamtvermögens und zum anderen als Manövriermasse für Gelegenheiten an den Kapitalmärkten.

Somit ist die Zielsetzung der beiden Zentralbanken EZB und Fed, obgleich der verschieden gelagerten Mandate (nämlich einmal der direkten Stimulierung der Konjunktur bei der Fed und dem Erhalt der Geldwertstabilität durch die EZB), nahezu identisch. Die Konjunktur muss nachhaltig gestützt werden. Direkt (Fed) oder indirekt (EZB). Die reale Schuldenlast wird den Staaten genommen und die Tilgung der Verbindlichkeiten über die Hintertür in die Verantwortung des klassischen Sparerers bzw. Anlegers in Staatsanleihen gelegt.

Wir sind aufgefordert, diesen Umstand bei der Strukturierung der einzelnen Portfolios zu berücksichtigen und durch eine angemessene Gewichtung von Produktivkapital die Kundenvermögen vor der 'kalten Enteignung' zu schützen.

*05.11.2012*

### ***Rechtliche Hinweise***

*Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Die GS&P Gruppe garantiert jedoch nicht für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit. Alle hier dargestellten Meinungsäußerungen geben lediglich eine Einschätzung des Verfassers/ der Verfasser wieder, die nicht notwendiger Weise der Meinung der GS&P-Gruppe entsprechen muss. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich in Abhängigkeit von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor / die Autoren behält / behalten sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen und Aussagen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.*

*Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot, noch eine explizite Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekte) erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Darstellung.*

*Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die GS&P-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die der in dieser Darstellung vorgestellten Information widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.*

*Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung und Zustimmung der GS&P-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.*

*Copyright 2012, Grossbötzl, Schmitz und Partner*