

Monatsbericht Januar 2013

Aktien

Das Börsenjahr 2013 erwischte einen Einstand nach Maß. Direkt über den Jahreswechsel sorgte die vorläufige Einigung im US-Haushaltsstreit für ein gefühltes Aufatmen in den Handelssälen rund um den Globus und in der Folge zu steigenden Aktiennotierungen. Allein am ersten Handelstag gab es auf breiter Front Kurszuwächse von zwei bis drei Prozent. Der Rest des Monats war ebenfalls von tendenziell positiven Signalen – auch auf konjunktureller Seite – getragen, so dass die weitere Entwicklung in der generellen Richtung freundlich, jedoch nicht mehr so dynamisch, war.

Deutlich überlagert wurden die Bewegungen einzelner Aktien und Indizes im Januar von den teils kräftigen Währungsbewegungen, die allesamt gegen den in Euro rechnenden Investor gerichtet waren. So zeigte der Euro zu Jahresbeginn eine seit langem nicht mehr gekannte Stärke gegenüber allen wichtigen Handelswährungen, woraus im Gegenzug Wechselkursverluste für die in Fremdwährungen kotierten Anlagen resultierten. Nach der Stabilisierung der Situation in der Europäischen Währungsunion im zweiten Vorjahreshalbjahr schauen die Anleger nun besorgter auf die nicht minder prekäre Haushaltssituation in Amerika, wodurch der Euro allein im Januar rund 3% gegenüber dem USD aufwertete. Nochmals ausgeprägter waren die Währungsbewegungen des japanischen Yen, wo die neue Regierung eine ebenso unverhohlene wie extreme Politik durchsetzen möchte, um die Heimatwährung Yen zu schwächen und so die Wirtschaft der japanischen Exportnation anzukurbeln. Die ersten Erfolge stellten sich auch direkt ein: Der Yen verlor gegenüber dem Euro im Januar über 8% an Wert und der Aktienindex Nikkei 225 zog um 7,2% an. In der Summe ergibt sich für den deutschen Investor daraus sogar ein Minusgeschäft.

Glücklicherweise blieb dies im Januar eines der wenigen potenziellen Minusgeschäfte. Die meisten Länderindizes schlossen den ersten Monat des Jahres mit einem Plus ab, so z.B. der DAX (+2,2%), der Euro Stoxx 50 (+2,5%) und der globale Leitindex MSCI World (+2,0% in EUR). Die Schwellenländer (MSCI Emerging Markets: -1,6% in EUR) und einzelne Branchen wie Versorger (-2,3%) bzw. Rohstoffe (-2,6%) führten dagegen die Verliererlisten an. Auf Sektoreseite ganz oben standen zuletzt Banken- (+8,8%) sowie Technologie-Titel (+5,3%; dargestellt sind jeweils die europäischen Branchenindizes des STOXX Europe 600 Index).

Renten

So gut der Jahresstart bei den Dividendenwerten auch ausfiel, so schwach starteten die Rentenmärkte ins junge Jahr. Der Leitindex deutscher Staatsanleihen REXP rutschte im ersten Monat 2013 rund 1,3% ins Minus. Dies gibt Investoren einen Eindruck, was bei stärker steigenden Zinsen mit den Anleihenkursen passieren könnte. Die viel beachtete Rendite 10-jähriger deutscher

Staatsanleihen erhöhte sich binnen Monatsfrist von 1,32% um 36 Basispunkte auf 1,68%. Im Umkehrschluss verlor das Kurs-Pendant zu dieser Laufzeitkategorie, der REXP 10 Jahre, 2,0% im Januar. Zum Vergleich: Bei kurzlaufenden Anleihen, ablesbar anhand des REXP 2 Jahre, blieben die Zinsänderungsrisiken und damit die Kursverluste mit -0,4% in deutlich kleineren Regionen.

Das Zinsänderungsrisiko war im zurückliegenden Monat der dominierende Einflussfaktor im Rentenmarkt, die Aufschläge für Unternehmens- und Risikoanleihen zeigten sich nahezu unverändert.

Inflation

Die aktuellen Inflationsraten, sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone, stehen weiterhin unverändert bei Zuwachsraten knapp unter zwei Prozent (Deutschland: 1,7%) respektive leicht darüber (Eurozone: 2,2% auf Jahressicht). Seit längerer Zeit sind die ausgewiesenen Preissteigerungen nun schon in diesem Bereich angesiedelt, eine starke Abweichung hiervon ist auch für die unmittelbare Zukunft nicht zu erwarten.

Rohstoffe

Rohstoffe verteuerten sich in der Breite, gemessen am marktbreiten CRB-Index, auf USD-Basis um 3,0% auf Monatssicht. Analog zu den bereits im Aktienrückblick skizzierten Währungseffekten reduzierten sich auch im Rohstoffbereich die Anlageergebnisse durch die Umrechnung von der Rohstoffwährung USD in die Abrechnungswährung EUR um ebendiese drei Prozentpunkte.

Während Silber im Januar mit einem Plus von 3,7% nahe dem Marktdurchschnitt lag, war Gold mit einem Minus von 0,7% eher ein negativer Abweichler, Öl mit einem Plus von 6,2% dagegen ein positiver Ausreißer (jeweils in USD).

Ausblick

Unser ausführlicher, 7-seitiger Ausblick aus dem jüngsten Jahresbericht ist erst wenige Wochen alt und noch möchten wir im Detail guten Gewissens darauf verweisen. Unterm Strich stellen sich Aktien absolut und insbesondere relativ gegenüber Renten recht attraktiv dar, so dass der gerade zusammengefasste Jahresauftakt durchaus als Blaupause für den Rest des Jahres denkbar wäre: Moderate Gewinne auf der Aktienseite gepaart mit einer schwarzen Null auf der Rentenseite.

Im Blickfeld: Japan

In Europa war die politische Einflussnahme auf die wirtschaftliche Entwicklung im letzten Jahr besonders präsent. Doch in den vergangenen Monaten hat sich ein weiteres Beispiel für die deutliche Einflussnahme der Politik nach keynesianischem Vorbild hervorgetan.

Japans neue Regierung unter Premierminister Shinzo Abe tut alles daran, die Wirtschaft aus der mittlerweile vierten Rezession seit dem Jahrtausendwechsel zu führen. Und dabei fährt sie einen radikalen Kurs. Abe zwang die japanische Zentralbank rigoros ein Inflationsziel von zwei Prozent zu verfolgen. Als Hilfsmittel dazu solle sie so viele Staatsanleihen kaufen wie notwendig, um dieses Ziel zu erreichen. Vor allem ist ihm wichtig, Japan aus der seit Jahren bestehenden Deflation zu führen.

Gerade die jahrelange Stärke des Yen war eine hohe Belastung für exportorientierte Unternehmen – besonders prekär in Zeiten einer schwächelnden Weltwirtschaft und der europäischen Schuldenkrise. Durch eine drastische Ausweitung der Geldmenge soll der Yen nun geschwächt werden. Exporte aus Japan würden somit für das Ausland billiger werden, die Wirtschaft bekäme einen Schub.

Doch so einfach wie dieses Bild erscheinen mag ist es mitnichten. Seit nach dem Erdbeben von Fukushima die meisten Kernreaktoren in Japan stillgelegt wurden, hat sich das rohstoffarme Land zum weltgrößten Flüssiggasimporteure der Welt aufgeschwungen. Aufgrund des geschwächten Yen, der durch die Ankäufe von Staatsanleihen kontinuierlich an Außenwert verliert, werden somit auch die Energieimporte Japans immer kostspieliger für die Wirtschaft.

Neben der Abwertung des Yen hat die Regierung Mitte Januar noch ein umgerechnet 735 Milliarden Euro schweres Konjunkturpaket verabschiedet, um die schwächelnde Wirtschaft zu stimulieren. Ein Großteil soll in Infrastruktur und Verteidigung fließen, Sozialausgaben sollen zusätzlich gekürzt werden.

So vielversprechend sich die Maßnahmen Abes für Japans Wirtschaft auch anhören, bringen sie auch so manches Probleme mit sich: Die Verschuldung in Höhe von 240% vom Bruttoinlandsprodukt wird noch weiter zunehmen (zum Vergleich: Griechenland ca. 160%), die Bedienung der Schulden wird mindestens 25% des Staatshaushaltes ausmachen und der Staatsanteil am Bruttoinlandsprodukt wird sukzessive steigen.

Viel beachtenswerter ist jedoch die Investitionsfalle, in der sich Japan aktuell befindet. Seit mehr als zwanzig Jahren hat Japan mit Deflation zu kämpfen. Und genau diese Deflation erwarten die Konsumenten auch weiterhin. Die Erwartung fallender Preise lässt sie Investitionen in die Zukunft verschieben. Die Investitionsbereitschaft und die Konsumfreude werden also durch die Erwartung fallender Preise deutlich gehemmt. Die expansive Fiskalpolitik der Regierung kann ein Ausweg aus dieser Investitionsfalle sein, die expansive Geldpolitik jedoch nicht. Wichtig dabei ist allerdings, dass sich die Japaner von ihren bisherigen Inflationserwartungen – von den vergangenen zwanzig Jahren

geprägt – verabschieden und kurz- bis mittelfristig mit steigenden Preisen rechnen. Nur dies führt dazu, dass Investitionen lieber heute als in der Zukunft durchgeführt werden.

Doch leider gibt es auch bei dieser Argumentation einen Haken: Bei steigender Inflation sinkt die Kaufkraft, sollten die Löhne nicht in gleichem Maße steigen. Zuletzt ist das Lohnniveau in Japan allerdings gefallen. Vor dem Hintergrund der immer älter werdenden Gesellschaft Japans mit einem Rentneranteil von ca. 25% ist die Sorge vor Inflation jedoch besonders ausgeprägt. Als Empfänger von Transfereinkommen (Renten) haben Sie besonders Angst vor höheren Preisen. Dieser große und wichtige Teil der japanischen Gesellschaft muss ebenfalls zum Konsum angeregt werden. Ob Abe es mit seinen Maßnahmen schafft, bleibt vorerst offen.

Die ökonomischen Berater der Regierung plädieren aus den angeführten Gründen zusätzlich für eine Arbeitsmarkt- und Rentenreform, um die alternde Gesellschaft wieder in Lohn und Brot zu stellen. Das Rentenalter soll zum Beispiel angehoben werden, da Japans konjunktureller und gesellschaftlicher Stillstand stark mit dem Schrumpfen der arbeitenden Bevölkerung verkettet ist.

Für die Regierung bleibt nach all den angekündigten Maßnahmen nahezu kein Platz mehr für ein politisches Scheitern. Und die Androhung Abes, der japanischen Notenbank die gesetzlich zugesicherte Unabhängigkeit zu nehmen, falls nicht all seinen Forderungen nachgekommen wird, verstärkt diese Vermutung zusätzlich. Sollten die eingeleiteten Markteingriffe nicht fruchten, stünden Japan daher viele weitere harte Jahre der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Stagnation bevor.

04.02.2013

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 2013, Grossbötzl, Schmitz und Partner