

## Monatsbericht April 2013

### Aktien

Als Fluggast sind Ihnen die Anschnallzeichen aus Flugzeugen bekannt: Kommt es während des Fluges zu Turbulenzen, so leuchten diese auf und Sie werden aufgefordert, die Sicherheitsgurte anzulegen. Das tückische an Turbulenzen im Flugverkehr ist, dass sie auch ohne sichtbare Anhaltspunkte bei wolkenlosem Himmel auftreten können. In der Konsequenz empfehlen viele Fluglinien und das Luftfahrt Bundesamt, auch bei ausgeschalteten Anschnallzeichen immer angeschnallt zu bleiben.

Ähnlich gehen wir bei GS&P an die Aktienmärkte heran. Statt des Anschnallgurts führen wir bei den meisten unserer Aktienfonds kontinuierlich eine Sicherungsstrategie mit, die im Falle von Turbulenzen einen zusätzlichen Schutz bieten soll. Und auch wenn der Flieger am Ende des Tages sicher sein Ziel erreicht, sind die Passagiere über den zwischenzeitlichen Schutz dennoch sehr erfreut. Übertragen auf den zurückliegenden Monat an den Kapitalmärkten bedeutet das: Die meisten Aktienindizes haben den April mit einem leichten Plus beendet – die Turbulenzen innerhalb des Monats waren jedoch beträchtlich.

Der deutsche Leitindex DAX z.B. konnte auf Monatssicht ein Plus von 1,5% verbuchen, wies zwischenzeitlich jedoch deutliche Verluste und ein neues Jahrestief auf. In anderen Märkten verlief die Wertentwicklung vergleichbar, die Aprilergebnisse fächern sich von 5,2% im japanischen Nikkei über 3,4% im EURO STOXX 50 und 0,2% im MSCI Welt Index bis hin zu -0,8% im amerikanischen S&P 500 und -2,2% im MSCI Schwellenländer Index auf (alle Angaben in EUR). Damit sehen die Ergebnisse – mit Ausnahme der Schwellenländer – seit Jahresbeginn noch recht gut aus und der positive Trend ist nach wie vor intakt.

Betrachtet man die jüngsten Ergebnisse an den Aktienmärkten nach Branchen, zeigt sich ein sehr differenziertes Bild: Zuletzt weniger gefragte Sektoren wie Energieversorger (6,6%) und Banken (5,5%) konnten die stärksten Kurssteigerungen verbuchen, wohingegen die als defensiv geltenden Nahrungsmittel- und Getränkeproduzenten einen Wertrückgang von 1,8% hinnehmen mussten. Mit einem Minus von 6,4% auf Monatssicht waren Rohstoffaktien der mit Abstand schwächste Sektor. Hier spielte der Verfall der Edelmetallpreise stark mit rein, auf den wir weiter unten nochmals gesondert eingehen.

### Renten

Zählten an den Aktienmärkten die zuletzt wenig beachteten Banken und Versorger zu den größten Gewinnern, so nahmen diese Rolle im Rentenmarkt die Staatsanleihen der Mittelmeerländer

Spanien und Italien ein. Die Anleihen der beiden Länder waren im April so stark gefragt wie selten zuvor, so dass die Renditen 10jähriger Anleihen um jeweils fast einen Prozentpunkt fielen. Bei Spanien von 5,06% auf 4,14%, bei Italien von 4,76% auf 3,89%. Wirklich greifbare Gründe hierfür ließen sich nicht identifizieren, als Haupttreiber sehen wir die fast schon verzweifelte Suche vieler Anleiheinvestoren nach dem letzten Mehr an Rendite an. Vergleichbare Anleihen der Bundesrepublik liefern gerade noch 1,22% an Rendite, und auch Unternehmensanleihen aller Bonitätsstufen rentieren nahe ihrer historischen Tiefststände. Der REXP trat in diesem Umfeld nahezu auf der Stelle und konnte gegenüber dem Vormonat marginal um 0,04% an Wert gewinnen.

## **Inflation**

Die sich in Europa weiterhin schwach entwickelnde Konjunktur bremste den Preisauftrieb erneut etwas ab. In Deutschland fiel die Inflationsrate im April auf 1,2%, in der Eurozone lag der jüngste Wert (März) bei 1,7%. Anzeichen für eine kurzfristig stärkere Abweichung von diesen Werten sind nicht zu erkennen.

## **Rohstoffe**

An den Rohstoffmärkten gab es im April sehr starke Verwerfungen. Auf den ersten Blick lässt sich dies am marktbreiten CRB-Rohstoffindex noch nicht erahnen, dieser fiel auf Monatssicht in Euro gerechnet um 2,0%. Geht man in der Analyse jedoch einen Schritt tiefer, offenbart sich ein regelrechter Kurseinbruch bei Gold und Silber: Um 10,0% rauschte der Goldpreis in EUR auf Monatssicht in den Keller, der Silberpreis gar um 16,7%. In absoluten Werten ausgedrückt stand der Goldpreis Ende März bei 1.247 EUR je Feinunze, einen Monat später bei 1.122 EUR. Zur Mitte des Monats näherte sich der Preis kurzzeitig sogar der 1.000 Euro-Marke an. Die Spurensuche nach fundamentalen Gründen für den Ausverkauf ist auch hier müßig. Eine analytische Bewertung des Goldpreises ist de facto nicht möglich, es sind vielmehr Angebots-/Nachfrage-getriebene sowie psychologische Effekte für die Preisfindung und den seit nunmehr einem Jahrzehnt andauernden Aufwärtstrend heranzuziehen. So hat sich das Sentiment der Marktteilnehmer zu Gold in den vergangenen Monaten sukzessive verschlechtert, da die unkonventionellen Maßnahmen der Notenbanken die Risikoprämien insgesamt gedrückt haben und der Wert der „Reservewährung“ in der Folge niedriger angesetzt wurde. Zu dem starken Kursrutsch, der sich im Wesentlichen an zwei einzelnen Tagen abspielte, dürften hingegen in erster Linie sogenannte Chart-technische Faktoren geführt haben. So hatten sehr viele Marktteilnehmer automatische Verkaufsaufträge um die Marke von 1.170 Euro am Markt platziert. Diese Marke fällt optisch ins Gewicht, da der Preis in den letzten beiden Jahren öfters genau dort drehte. Um sich vor eventuellen, weiteren Verlusten zu schützen, verkaufen einige Anleger ihre Positionen beim Unterschreiten solcher signifikanten Marken, was oftmals eine Kettenreaktion auslöst und gerade in weniger liquiden Märkten zu extremen Verläufen führen kann. Am generellen Umfeld des Goldpreises hat sich in den letzten Wochen wenig geändert.

## **Ausblick**

Im April zeigte sich über alle Anlageklassen eindrucksvoll, dass die Luft nach oben langsam dünner wird. Das heißt für Aktien, dass die Warnleuchten künftig wohl eher wieder öfter aufleuchten werden – wenngleich wir weiterhin der Überzeugung sind, dass durch ein Investment in Aktien der Flug am sichersten das Ziel erreichen wird. Denn die Bewertungen im Aktienmarkt sind noch immer nicht im überbewerteten Bereich, und die mangelnden Alternativen sowie das rekordtiefe Zinsniveau lassen bewertungstechnisch noch viel Freiraum nach oben. Im Anleihenbereich läuft weiterhin alles gegen die Annäherungslinie von null Prozent Zins. Jedoch sind wir bereits sehr nahe an diesem unliebsamen Ziel dran, so dass weder die Aussicht auf weitere Kurssteigerungen durch Zinssenkungen, noch der Blick auf die laufende Verzinsung ein Lächeln auf die Lippen der Investoren zaubern kann. Dass Edelmetalle wie Gold und Silber immer nur als Beimischung innerhalb eines ausgewogenen Depots verstanden werden sollten, zeigte hingegen der zurückliegende Monat durch entsprechende Anlage-Ergebnisse.

## **Im Blickfeld: Risiken der amerikanischen Geldpolitik**

In den letzten Tagen wurde viel darüber spekuliert, ob der amerikanische Notenbankpräsident Ben Bernanke im Januar kommenden Jahres sein Amt an der Spitze der Federal Reserve (Fed) abgeben wird. Grund für die abermalige Spekulation über das Ende seiner Amtszeit ist seine Abwesenheit beim wichtigsten Treffen von Notenbankern, Ökonomen und Regierungs-Offiziellen Ende April in Jackson Hole, einer kleinen Stadt in Wyoming und dem amerikanischen Pendant zum europäischen Davos.

Die Spekulationen über ein Ausscheiden Bernankes am Ende seiner zweiten Amtszeit Anfang 2014 wollen wir zum Anlass nehmen, die inhärenten Risiken der Geldpolitik der vergangenen Jahre zu betrachten, die geprägt waren von Zinssenkungen und einer enormen Ausweitung der Geldmenge durch den Ankauf von Staatsanleihen der US-Regierung.

Zum einen besteht nach wie vor ein deutliches Rezessionsrisiko, trotz der nun schon Jahre andauernden Phase des billigen Geldes. Die wirtschaftliche Beraterin von Bill Clinton hat bereits in den 90er Jahren gesagt, dass eine expansive Geldpolitik nicht an Altersschwäche stirbt, doch irgendwann ende sie trotzdem. Der amerikanische Lockerungskurs begann ungefähr Mitte des Jahres 2009. In dieser Zeit hat sich die jährliche Wirtschaftsleistung der USA bis einschließlich 2012 um insgesamt nur 3,2% erhöht (2009: - 3,5% / 2010: +3% / 2011: +1,5% / 2012: +2,3% [Quelle: statista.com]). Welche Instrumente bleiben der Fed also noch, sollte es zu einem erneuten Abschwung kommen?

Daneben stellt sich eine weitere Frage: Wird die Notenbank zukünftig sogar eine leichte Rezession in Kauf nehmen um ein konkretes Inflationsziel zu erreichen? Seit den 1970er Jahren wurde immer wieder seitens offizieller Stellen betont, dass die Wirtschaft von einer niedrigen und stabilen Inflationsrate profitieren würde. Erst vor kurzem hat die Fed dieses Ziel erstmals klar mit 2% definiert. Aber selbst diese relativ geringe Marke im aktuellen Umfeld zu erreichen scheint momentan kaum vorstellbar, liegt sie doch tendenziell fallend aktuell bei 1,5%. Das Wachstum verläuft nur schleppend, die Arbeitslosigkeit steigt langsam an und die Zinsen liegen nahe Null. Gerne würde die Fed vermutlich eine höhere Geldentwertung sehen – trotz neuestem Inflationsziel. Dann könnte die höhere Inflation die Löhne und Hauspreise anheben und zudem in gewissem Maße die Privatverschuldung real reduzieren.

Zu den beiden bereits genannten Punkten gesellt sich immer wieder die Frage, wann die US-Notenbank aus ihrem geldpolitischen Kurs aussteigen könnte, ohne der heimischen Wirtschaft nachhaltig zu schaden? Einige Ökonomen gehen mittlerweile davon aus, dass sie niemals den so genannten 'Exit' aus ihrer momentanen Situation schafft. Aktuelle Studien der Columbia University bestätigen dies ebenfalls. Ein Ausstieg könnte für die Wirtschaft schlicht zu gefährlich sein, hat sie sich doch bereits zu stark an die niedrigen Zinsen und die lockere Geldpolitik gewöhnt.

Eine weitere Auffälligkeit ist die enorme Menge an Barreserven, die die Unternehmen momentan in ihren Kassen haben. Ein prominentes Beispiel liefert das Unternehmen Apple, welches geschätzte 145 Milliarden Dollar Barreserven sein eigen nennt. Die letzten Schätzungen der Fed gehen davon aus, dass amerikanische Unternehmen ca. 1,8 Billionen Dollar Bargeld horten. Im Zuge dessen lässt man sich leicht zur Forderung verleiten, die Unternehmen mögen doch einfach Erweiterungsinvestitionen tätigen oder das Geld an seine Aktionäre ausschütten, die es wiederum nachfragewirksam in den Konsum investieren könnten um damit die Wirtschaft implizit anzukurbeln. Eine solche Forderung wäre jedoch ein direkter Eingriff in die jeweilige Geschäftspolitik der Unternehmen und widerspräche damit dem Bild einer liberalen Ökonomie.

Zu guter Letzt ist zu den genannten Punkten noch hinzuzufügen, dass seit Beginn der dritten Liquiditätsoffensive durch die amerikanische Notenbank die Aktienkurse in den USA deutlich anzogen. Man möchte daher meinen, diese Maßnahme diene dazu, den Finanzmärkten neuen Schwung zu geben, in der Hoffnung, die steigenden Aktienkurse schlagen auf die Realwirtschaft durch und führen dort ebenfalls zu einer nachhaltigen Erholung. Die Notenbank scheint eine Antwort selbst noch nicht zu kennen, denn in Reden von Fed-Vertretern wurde diese Diskussion jüngst öffentlich angestoßen. Dies gilt besonders für den Fall, dass diejenigen Amerikaner, die selber keine oder nur wenige Aktien besitzen, letztendlich auf der Strecke bleiben und die Fed diese Gruppe quasi abhängt. Doch ab welchem Grad ist diese Entwicklung gefährlich?

Schlussendlich bleibt abzuwarten ob die Fed den Austritt aus ihrer Geldpolitik schafft und die Wirtschaftsleistung der USA stark genug ist, dies abzufedern. Eine Sache sollte am Ende der Debatte festgehalten werden: Der beste langfristige Vermögensschutz bei allen etwaigen Unwägbarkeiten ist nach wie vor eine durchdachte Diversifikation des Portfolios mit einem

angemessenen Anteil an Produktivkapital, wie zum Beispiel der Aktie. Auf diese Weise angeschnallt begegnet man den Turbulenzen an den Finanzmärkten momentan am Sichersten. Dies gilt nicht nur vor dem Hintergrund, dass die Unternehmen möglicherweise doch gegen die Grundzüge einer liberalen Ökonomie handeln und den Forderungen nachkommen, ihre enormen Bargeldreserven an ihre Aktionäre auszuschütten.

*02.05.2013*

***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*