
Aktien	Rückblick auf die Indexstände im Kontext der Ukraine-Krise	Seite 1
Renten	Renditen weiterhin im Sinkflug	Seite 2
Inflation	Teuerung sehr moderat	Seite 3
Rohstoffe	Verhaltene Preisanstiege	Seite 3
Ausblick	Was wäre wenn?	Seite 3
Im Blickfeld	Dividendenstripping – Oder: Die falschen Motive der Geldanlage	Seite 3

Aktien

9.603 Punkte. Mit diesem Indexstand schloss der deutsche Leitindex DAX den Monat April ab. Damit stehen die 30 in diesem Aktienindex zusammengefassten deutschen Aktien 0,5% höher als noch vor Monatsfrist und ebenfalls ein halbes Prozent höher als zu Jahresbeginn. Intuitiv würde man aufgrund der täglich aus der Ukraine zu vernehmenden Berichterstattung wahrscheinlich mit deutlich niedrigeren Indexständen rechnen. Doch die Börsen und die Preisfindung für die dort gehandelten Unternehmen sind ein komplexes Zusammenspiel unzähliger Informationen und Erwartungen. Dass sich die Aktienmärkte insgesamt – also nicht nur der DAX – auf Monatssicht kaum verändert präsentieren, kann und muss vor allem als Momentaufnahme interpretiert werden. Im Monatsverlauf gab es starke Bewegungen, sowohl nach unten als auch nach oben. Diese Bewegungen sind ein viel besserer Indikator für die aktuell an den Kapitalmärkten aufeinandertreffenden Strömungen: Politische Zuspitzung zwischen Russland und dem Westen, konjunkturelle Erholung in den Industrieländern, gestiegene Bewertungen, rekordtiefe Zinsen, ... Diese Liste ließe sich noch über Seiten fortsetzen. Es gibt Phasen –

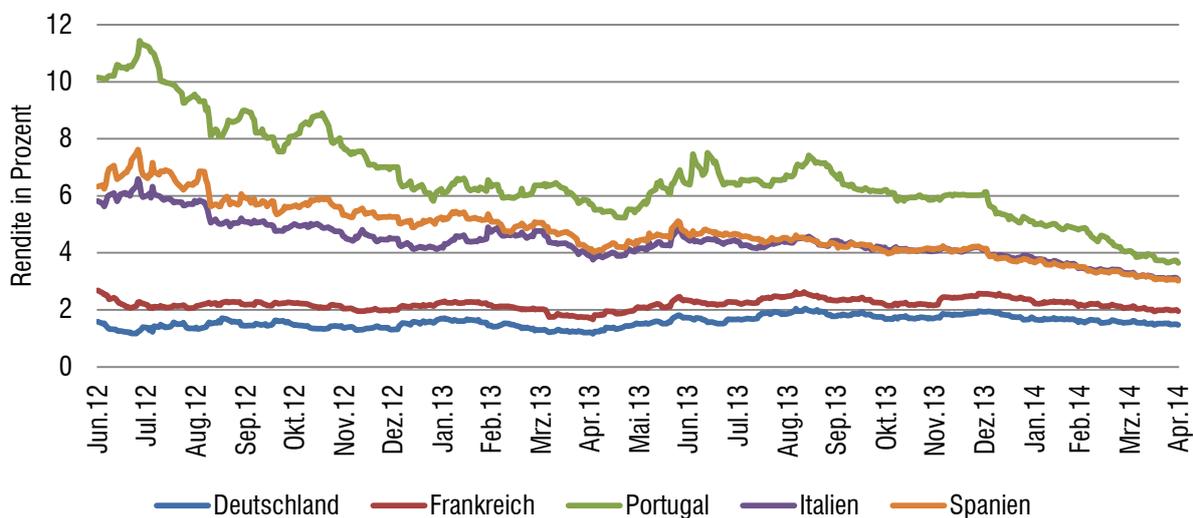
Wochen, Tage, manchmal sogar nur Stunden – da werden bestimmte Themen durch aktuelle Ereignisse dominant oder mehrere kleinere Strömungen überlagern sich zu stärkeren Bewegungen. So ist zum Beispiel zu erklären, dass der DAX binnen weniger Tage zur Monatsmitte über 5% an Wert verlor, um in den Folgetagen die Verluste wieder zu egalisieren. Eine fast vergleichbare Volatilität lässt sich manchmal gar binnen Tagesfrist beobachten, wie etwa am 24. April: Der DAX eröffnet 50 Punkte höher als am Vortag, steigt bis Mittag um weitere 50 Punkte, sackt in den Folgestunden um über 230 Punkte (immerhin 2,4%) ab und schließt nach einer sich anschließenden Erholung auf Vortagesniveau. Ist an diesem Tag nun nichts passiert? Oder haben sich die Ereignisse überschlagen? Es ist wie folgt: Am gleichen Tag sowie am Folgetag füllen die Ereignisse in den Medien komplette Seiten. In der Monatsbetrachtung ist der Tag vielleicht noch eine Erwähnung wert. Im Jahresrückblick wird der Tag schon keine Rolle mehr spielen.

Was heißt das nun für den Monatsbericht, den Sie gerade lesen? Unsere Aufgabe als Portfoliomanager liegt in der Bewertung der Zusammenhänge und der sich bietenden Anlagealternativen. Regelmäßig reduzieren

wir Ihnen die vielfältigen Einflussfaktoren und Auswirkungen der Märkte auf Ihr investiertes Vermögen im Rahmen unserer Berichte auf das Notwendige. Für die Aktienmärkte im April können wir festhalten: Eine Flut an Neuigkeiten hat für starke Kursbewegungen im Monatsverlauf gesorgt. Per Saldo hat sich dabei jedoch wenig verändert und – aus unserer Sicht am wichtigsten – an den *Rahmenbedingungen für die künftige Entwicklung* haben sich unterm Strich auch keine prägnanten Neuerungen ergeben.

verzeichnen, inklusive der laufenden Kuponzahlungen konnte etwa der REXP Index auf Monatsicht um 0,3% zulegen.

Die Grafik auf dieser Seite verdeutlicht die Konvergenz der Euroland-Renditen 10-jähriger Staatsanleihen seit der einschneidenden Rede von EZB-Präsident Mario Draghi im Juli 2012. Damals versuchte der Chef der Europäischen Zentralbank Entspannung in die Schuldenkrise zu bringen, indem er für den Fall erneuter Turbulenzen



Renten

An den Rentenmärkten verlief die Entwicklung im April deutlich weniger schwankungsintensiv. Unisono fielen dort die Renditen in quasi allen wichtigen Anlagesegmenten. Interessant ist vor dem aktuellen Hintergrund insbesondere der Gleichlauf der Renditen von Staatsanleihen Deutschlands (10-jährige Anleihen: von 1,57% auf 1,47% auf Monatsicht) bzw. der USA (von 2,72% auf 2,65%) mit den deutlich bonitätsschwächeren Ländertiteln z.B. Portugals (von 4,07% auf 3,65%) oder Italiens (von 3,29% auf 3,07%). Durch die Renditerückgänge konnten Anleihen entsprechende Kursgewinne

stützende Interventionen durch die Notenbank ankündigte. Aus heutiger Sicht ist diese Aktion als Erfolg zu werten. Jüngst im April 2014 schaffte sogar Griechenland erstmals seit Jahren wieder die Rückkehr an den Kapitalmarkt und besorgte sich über eine fünfjährige Anleihe drei Milliarden Euro. Bei einer Verzinsung von gut 4,75% traf die Anleihe auf eine potenzielle Nachfrage seitens der Investoren von rund 20 Milliarden Euro. Inwiefern Wunsch (im Zweifel finanzielle Hilfe durch die EZB) und Wirklichkeit (Verschuldung von 175% des BIP) bei den Investoren zusammentreffen werden, wird die Zukunft zeigen.

Inflation

Die Teuerungszahlen bewegen sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Für April wird in der Eurozone eine Inflationsrate von 0,7% erwartet, Deutschland bewegt sich mit 1,3% Inflation auf Jahressicht aufgrund der besseren wirtschaftlichen Lage leicht über dem europäischen Mittel. Für die kommenden 5 Jahre erwarten die Marktteilnehmer aktuell für Deutschland eine mit 1,0% weiterhin sehr moderate Preisentwicklung, wie sich durch den Vergleich von inflationsgelinkten zu herkömmlichen Staatsanleihen ableiten lässt.

Rohstoffe

Der marktweite CRB-Rohstoffindex konnte im April um 1,6% (in USD, 0,9% in EUR) zulegen. Stärkere Bewegungen gab es dabei vor allem bei Nickel (+15,4%), Kaffee (+14,1%) und Erdgas (+10,2%, jeweils in USD). Gold zeigte sich trotz der zunehmenden politischen Spannungen unverändert, notierte mit einem Preis von 1.292 USD je Feinunze Ende April jedoch rund sieben Prozent über dem Kurs zu Jahresbeginn.

Ausblick

Was wäre wenn? Diese Frage lässt sich derzeit in vielfältigsten Facetten definieren und führt zu einer breiten Palette denkbarer (auch undenkbarer) Szenarien für den Rest des Jahres.

Was wäre, wenn sich die Krise in der Ukraine zuspitzt / entspannt? Was wäre, wenn die Zinsen noch weiter gen Null laufen / steigen / stark steigen? Was wäre, wenn die schwache Inflation in eine Deflation mündet / sich durch eine steigende Geldumlaufgeschwindigkeit in eine höhere Inflation wandelt? Was wäre,

wenn das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern durch die heranwachsende Mittelschicht wieder an Fahrt aufnehmen würde / die Schwellenländer durch Kapitalabflüsse erneut unter Druck kämen? All diese Fragen sind mit unsicheren Wahrscheinlichkeiten und möglichen Auswirkungen auf die einzelnen Anlageklassen zu hinterlegen. Hierbei darf man sich nicht in Nachkommastellen und Details verlieren, sondern sollte das Augenmerk auf die wichtigsten Zusammenhänge und belastbarsten Faktoren richten.

Vielleicht für so manchen Anleger erstaunlich, kann sich die Aktie in ihrer Funktion als intelligentes Produktivkapital in sehr vielen Szenarien überdurchschnittlich behaupten. So auch in der aktuellen Ausgangslage, wo sich viele Einflüsse auf die Bewertung der Anlageklassen reduzieren lassen. Für die beiden wichtigsten Kategorien lassen sich die Bewertungen kurz und prägnant im Aktienbereich als fair und im Rentenbereich als teuer bezeichnen. Mit einer gewissen Vorsicht und Sorgfalt bei der Auswahl der einzelnen Portfoliobestandteile lassen sich aber auch im aktuellen Umfeld noch attraktive Portfolios zusammenstellen.

Im Blickfeld: Dividendenstripping – Oder: Die falschen Motive der Geldanlage

In den meisten Medien war es nur eine kleine Randnotiz, die jedoch bei Betroffenen und dem Fiskus nahezu zehn Milliarden Euro ausmacht: Der Bundesfinanzhof hat mit einem Urteil vom 16. April 2014 über das so genannte Dividendenstripping (oder auch Cum-Ex-Geschäfte) geurteilt. Wer bisher noch nichts über diese Art Aktiengeschäfte

gehört hat, braucht sich nichts vorzuwerfen. Vor etwa zehn Jahren wurde durch einen kreativen Rechtsanwalt und Steuerberater (und Ex-Regierungsdirektor der hessischen Steuerverwaltung) ein vermeintliches Schlupfloch bei der Rückerstattung von gezahlter Kapitalertragssteuer auf Dividendenzahlungen ausfindig gemacht. Es beruht auf dem Unterschied in der börsen- und steuerrechtlichen Abwicklung von Wertpapiergeschäften rund um den Zahltag von Dividenden bei Aktien. Durch schnelles Kaufen und Verkaufen rund um diesen Stichtag, konnten sich die Anleger mehrfach die Kapitalertragssteuer erstatten lassen, obwohl diese tatsächlich nur einmal angefallen war.

Auf Basis dieser `Idee` haben viele Banken im großen Stil Anlagevehikel aufgelegt, deren einziges Ziel es war, sich mehrfach Kapitalertragssteuer vom Fiskus zurückerstatten zu lassen um damit eine positive Rendite für den Anleger zu erwirtschaften. Eine große Schweizer Privatbank hat diese Art Geschäfte besonders forciert und damit unter anderem einigen prominenten Anlegern erheblichen finanziellen Schaden zugefügt.

Durch das Urteil des Bundesfinanzhofes, welcher nun ca. 90% aller getätigten Cum-Ex-Geschäfte die rechtliche Grundlage entzogen hat, werden enorme Steuerrückforderungen seitens der Finanzämter auf die Initiatoren und Anleger zukommen. „Außer Spesen und Steuerschulden für die Anleger also nichts gewesen.“, so zusagen.

Dieser Umstand zeigt einmal mehr, dass steuerliche Motive nicht zu den vorrangigen Kriterien bei der Geldanlage zählen sollten. Da

der Fiskus offensichtlich in der Lage ist, auch nachträglich die Besteuerungsmodalitäten bei Anlagegeschäften zu ändern, können Steuersparmodelle oder moralisch fragwürdige `legale` Versuche der Steuerhinterziehung, wie ein Bumerang zum Investor zurückkehren und viel Geld kosten.

An erster Stelle sollte das Geschäft an sich stehen, also die rein kaufmännische Betrachtungsweise. Ist ein Titel unter seinem eigentlichen Wert zu erwerben oder notiert ein Titel über seinem Wert, sodass ein Verkauf notwendig ist? Erst darauf folgend können steuerliche Überlegungen mit einbezogen werden. Gibt es zum Beispiel noch Verlustvorträge, die genutzt werden können oder sind im Vorfeld realisierte Gewinne aufgelaufen, die durch die Realisierung von aktuell schwebenden Kursverlusten steuerlich verrechnet werden können?

Dieses Vorgehen gehört mitnichten noch zu den redlichen steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten. Die Idee, über Cum-Ex-Geschäfte wissentlich dem Fiskus zu schaden und dadurch eine Rendite zu erwirtschaften, nimmt eine andere Dimension an und wird in den allermeisten Fällen dauerhaft nicht schadensfrei für den Anleger bleiben.

Daher gilt: Erst an den kaufmännischen Wert denken, erst dann an die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten.

02. Mai 2014

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 2014, Grossbötzl, Schmitz und Partner