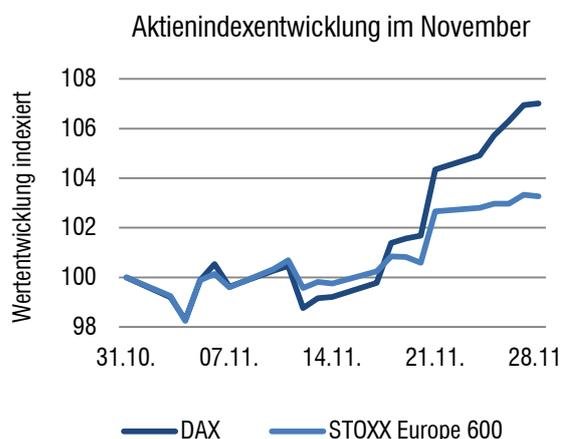


Aktien	Vorgezogene Jahresendrallye	Seite 1
Renten	Negative Zinsen erreichen die Bevölkerung	Seite 2
Inflation	Teuerung nur noch knapp positiv	Seite 3
Rohstoffe	Einbruch beim Ölpreis	Seite 3
Ausblick	2015 steht vor der Tür	Seite 4
Im Blickfeld	Turbulenzen auf den Rohstoffmärkten	Seite 4

Aktien

Der November bot wenig Raum für negative Nachrichten und so konnten die Aktienkurse im zurückliegenden Monat auf breiter Front zulegen. Insbesondere der deutsche Leitindex DAX konnte nach dem bisherigen schwachen Jahresverlauf Boden gutmachen und pirschte sich nach einem Plus von 7,0% wieder nahe an die vielbeachtete Marke von 10.000 Punkten heran. Unterstützung bekamen die Bewertungen deutscher Aktien dabei von zahlreichen Konjunkturindikatoren: Sowohl der ifo-Index zur Bewertung des Geschäftsklimas, als auch der ZEW-Index vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung und auch der GfK-Konsumklimaindex stiegen entgegen der vorherigen Erwartungen vieler Volkswirte an. Alle drei wichtigen Konjunkturindikatoren konnten mit den November-Zahlen auch die nunmehr seit Monaten bestehenden Abwärtstrends brechen und setzten somit ein hoffnungsvolles Zeichen für die weitere deutsche Konjunkturentwicklung. Zusätzliche Schützenhilfe kam auch im November wieder einmal von den Notenbanken, allen voran von Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank EZB. Im Kontext einer weiterhin sehr niedrigen Inflationsrate und einer

fehlenden wirtschaftlichen Dynamik kündigte die EZB an, bei Bedarf ihre Interventionen an den Finanzmärkten noch weiter auszudehnen und über Wertpapierkäufe Liquidität in die Wirtschaft zu pumpen. Damit eifert die europäische Notenbank ihren Pendanten in den USA und Japan nach, die bereits in der Vergangenheit umfangreiche Schritte umgesetzt haben und ihre Bilanzen damit enorm aufgeblasen haben.



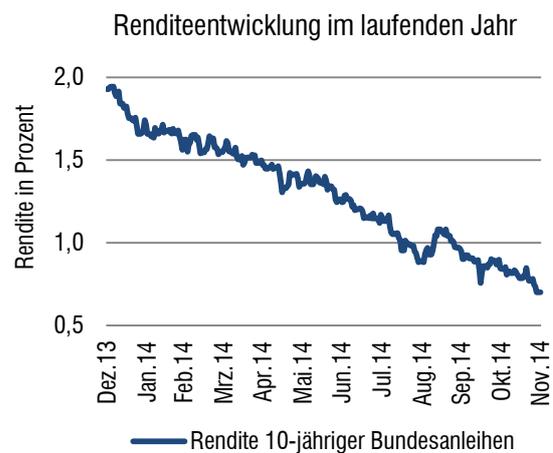
Von den Ankündigungen der EZB profitierten auch die anderen europäischen Aktienmärkte. Der EURO STOXX 50 konnte auf Monatssicht um 4,5% zulegen, der marktweite STOXX Europe 600 immerhin noch um 3,3%.

In den Vereinigten Staaten von Amerika gestaltet sich die wirtschaftliche Entwicklung derzeit äußerst positiv. Im dritten Quartal wuchs die Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von 3,9% (zum Vergleich: Eurozone 0,8%), und auch die Arbeitslosenquote gibt mit nunmehr 5,8% kaum noch Anlass zur Sorge (Eurozone 11,5%). Vor diesem Hintergrund konnte die amerikanische Notenbank FED das als QE3 (Quantitative Easing #3) bekannte Anleihenkaufprogramm ohne größere Marktverwerfungen auslaufen lassen. Der amerikanische S&P 500 Index konnte im November zwar „nur“ um 2,6% zulegen, hangelte sich dafür aber fast täglich von Allzeithoch zu Allzeithoch.

Zu den ohnehin schon unterstützenden Rahmenfaktoren gesellte sich im November noch ein weiteres Konjunkturprogramm der anderen Art: Öl – auch als Schmierstoff der Wirtschaft bezeichnet – fiel im November erneut deutlich im Preis (siehe hierzu auch unseren Beitrag ‚Im Blickfeld‘). Für das Gros der Wirtschaftsteilnehmer senkt dies die Kosten und wirkt entsprechend positiv auf die Konjunktur. Nur für Aktien (und Länder) der Ölindustrie waren die unmittelbaren Auswirkungen negativ, wie ein Vergleich der Entwicklung einzelner Branchenindizes des STOXX Europe 600 zeigt. Auf Monatsicht rangieren lediglich 2 von 19 Sektoren im negativen Bereich: Abgeschlagen mit einem Minus von 7,3% tragen Aktien aus dem Erdöl und Erdgas-Bereich die rote Laterne, Rohstoffwerte erzielten ein Minus von 1,3%. Die Spitze des Feldes führten im November Telekommunikations- (9,2%) und Automobilaktien (8,5%) an.

Renten

An den Rentenmärkten zeigte sich weitestgehend das gewohnte Bild, d.h. die Renditen fielen kontinuierlich. 10-jährige Bundesanleihen der Bundesrepublik notierten zum Monatsende auf einem Tiefstand von 0,70% (gegenüber 0,84% im Vormonat).



Quelle: Bloomberg

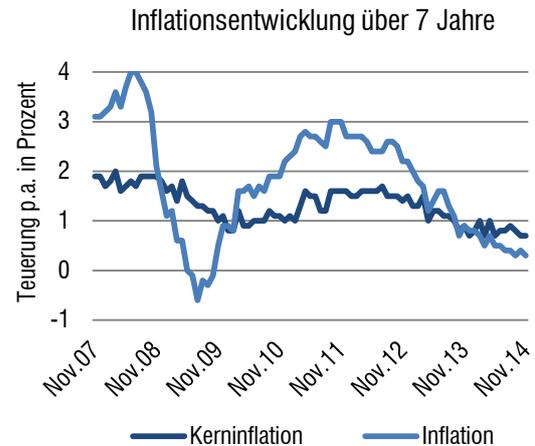
Die Renditekurve für deutsche Staatsanleihen ist aktuell für Laufzeiten bis fast 4 Jahre negativ, und auch erste Banken haben jüngst mit der Weiterreichung der von der EZB oktroyierten Strafzinsen an größere Kundeneinlagen begonnen. Der oben skizzierte Renditerückgang ließ bestehende Anleihen im Kurs steigen, wobei längere Laufzeiten überproportional partizipierten. So konnte der REXP Index ein Monatsplus von 0,35% ausweisen, wohingegen kürzere Laufzeitenindizes kaum über eine schwarze Null hinaus kamen.

Die von Mario Draghi betonte Bereitschaft der EZB zu einer weiteren Ausweitung der unkonventionellen Geldpolitik zeigte auch bei den Renditen der südlichen Peripheriestaaten der Eurozone Wirkung. Dort sackten die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im

Monatsvergleich um bis zu 38 Basispunkte ab, wie z.B. im Fall von Portugal (2,84% gegenüber 3,22% Ende Oktober). Spanien rutschte mit einer Rendite von 1,90% gar unter die Zweiprozentmarke ab – ein Wert, den Deutschland Anfang des Jahres noch für seine Staatsschulden zahlen musste und rund ein Viertel Prozentpunkt weniger als die USA aktuell für vergleichbare Anleihenemissionen aufbringen müssen.

Inflation

Die Inflationszahlen in der Eurozone bleiben weiterhin sehr niedrig und werden seitens der EZB stets als Begründung für die aktuell ultralockere Geldpolitik angeführt. Die zuletzt veröffentlichte Statistik von Eurostat weist eine Teuerungsrate von 0,3% gegenüber dem Vorjahresmonat aus und liegt damit deutlich unter der von der EZB definierten Zielmarke nahe zwei Prozent. Durch den starken Ölpreisschwung der letzten Monate ist die ausgewiesene Teuerung jedoch stark nach unten beeinflusst. Auch die Betrachtung der sogenannten Kerninflation, also die Teuerung eines um Energiekosten, Nahrung, Alkohol und Tabak reduzierten Warenkorbs, gibt nur eine grobe Indikation über die Wirkung der starken Ölpreisschwankung. Denn die Auswirkungen des Preisverfalls beim Öl gehen weit über die unmittelbare Energiekostenreduktion hinaus und betreffen weite Industriezweige. Den Zusammenhang zwischen beiden Kennzahlen – Inflation und Kerninflation – veranschaulicht die nachfolgende Grafik. Augenfällig ist die deutlich höhere Volatilität der von der EZB betrachteten Inflationsrate.

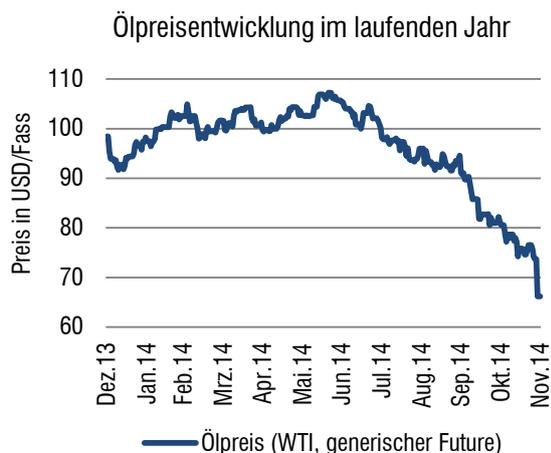


Quelle: Bloomberg

Durch den zeitlichen Verzug in der Weitergabe niedrigerer Rohstoffpreise an den Endverbraucher ist zunächst noch mit weiterem Druck auf die Teuerungsraten zu rechnen. Interessant wird sein, wie die EZB in der Argumentation ihrer Maßnahmen mit dem Thema umgehen wird.

Rohstoffe

Im November kamen die Rohstoffpreise erneut stark unter Druck. Der marktweite CRB-Rohstoffindex verlor auf Monatssicht 6,5% (in USD; in EUR -5,8%). Stärkster negativer Treiber dieser Entwicklung war – wie bereits im Vormonat – der Ölpreis. Der Preis für ein Fass der Sorte WTI fiel um 17,9% auf 66,2 USD, Öl der Sorte Brent reduzierte sich um 18,3% auf 70,2 USD/Fass. Verantwortlich für diesen Einbruch war die Entscheidung der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) die Fördermengen trotz eines Angebotsüberschusses nicht zu reduzieren. Innerhalb der OPEC war dieser Entschluss nicht unumstritten, doch letzten Endes schienen politisch geartete Motive den Ausschlag für die Beibehaltung der Fördermengen gegeben zu haben.



Quelle: Bloomberg

Bei den Edelmetallen setzte sich in der Tendenz auch der Abwärtstrend der vergangenen Monate fort. Der Goldpreis markierte zwar im Monatsverlauf ein neues Jahrestief bei USD 1.131, stand aber zum Monatsende in etwa wieder beim Preis von Ende Oktober. Der Silberpreis kam dagegen spürbar unter Druck und schloss gegenüber dem Vormonat 4,3% tiefer.

Ausblick

Wir befinden uns im letzten Monat des Jahres, traditionell erwarten viele Anleger eine Jahresendrallye an den Aktienmärkten zum Jahresausklang. In Anbetracht der seit den Tiefstständen Mitte Oktober gesehenen Kursavancen darf man sich jedoch mit Recht fragen, ob wir eine solche Rallye nicht bereits gesehen haben. Kurzfristig erwarten wir daher keine starken Bewegungen mehr in den letzten Handelstagen von 2014. Umso spannender wird der Ausblick auf das kommende Jahr. Diesen werden wir Anfang Januar ausführlich im Jahresbericht darstellen.

Im Blickfeld: Turbulenzen auf den Rohstoffmärkten

Die Rohstoffmärkte der Welt sind seit Menschengedenken ein Platz für Verschwörungstheorien und undurchsichtige Geschäfte. Sie sind weit weniger reguliert als die großen Aktienmärkte und viele Rohstoffgeschäfte werden OTC (Over the Counter – Freiverkehr) abgewickelt. Oftmals gelten die Rohstoffbörsen als politische Börsen, deren Preisfindung von außen manipuliert wird oder zumindest manipuliert werden kann. Besonders Rohstoffe, die zur Energiegewinnung eingesetzt werden – allen voran Öl und Gas – gelten als besonders sensibel für politische Einflussnahme. Öl und Gas exportierende Länder, wie die ehemaligen Sowjetrepubliken und insbesondere Russland, sind an einem hohen Preis interessiert, während die Importländer (die meisten Industrieländer) eher an einem niedrigen Preis interessiert sind. Es ist kein Wunder, dass bei den jüngsten Preisstürzen am Ölmarkt sofort alle Augen auf Russland und die USA gerichtet sind. Seit dem russischen Einmarsch in die Ukraine gilt das Verhältnis Russlands zum Westen als angespannt. Tiefe Energiepreise waren seit jeher eine wirksame Waffe um die Russen in Schach zu halten und deren Wirtschaft zu schwächen.

Rein fundamental sind die Kapriolen der letzten Monate schwer zu erklären. Konjunkturell hat sich nichts Wesentliches geändert was den Absturz in dieser Höhe rechtfertigen könnte. Die üppigen Liquiditätsspritzen der EZB und die nachwievor künstlich niedrig gehaltenen Zinsen sprechen eher für eine weitere

(Papier)Geldentwertung. Trotz dieser Voraussetzungen stürzen die harten Assets (Gold, Silber, Kupfer ...) ab. Die Rohstoffe, egal ob Energie, Edelmetalle oder Lebensmittel sind alle miteinander korreliert, sie steigen und fallen mehr oder weniger gemeinsam. Öl und Gold haben meist eine Vorreiterrolle in Sachen Kursbewegung. Fallen beide stark ab, folgen mit ein wenig Verzögerung die anderen Rohstoffe, steigen Öl und Gold, folgt der Rest auf Schritt und Tritt.



Quelle: Bloomberg

Wilde Spekulationen im Bereich der Edelmetalle sind nichts Neues. Besonders etwas marktenge Metalle wie Silber können zeitweise sehr hohe Wertschwankungen aufweisen. Bereits in den 70er Jahren trieb die Spekulation den Silberpreis auf 50 USD, anschließend begann ein langer und schmerzhafter Abstieg. Erst nach dem Platzen der Internetblase um die Jahrtausendwende wurde Silber von den Spekulanten wiederentdeckt. Nach ziemlich genau 30 Jahren erreichte Silber erneut die Marke von 50 USD, aktuell liegt der Preis bei 16,40 USD, eine Drittelung gegenüber dem Höchstkurs aus dem Jahr 2011. Silber ist ein Metall, das

auch in Industrieprodukten, wie z.B. Solarzellen verarbeitet wird. Sicherlich unterliegt die industrielle Nachfrage gewissen Schwankungen, aber damit alleine die Preisvolatilität am Silbermarkt zu erklären wäre falsch. Die Spekulation hat einen weit größeren Anteil an der Preisvolatilität als die wirkliche physische Nachfrage nach Silber. Dieser Zusammenhang gilt mehr oder weniger für alle Rohstoffe, die Preisspekulationen finden überall losgelöst von der physischen Nachfrage statt. Inwieweit die Politik oder die Notenbanken mitmischen kann abschließend nicht genau beziffert werden.

Ein weiteres generelles Problem der Rohstoffmärkte ist deren Bewertbarkeit. Anders als am Aktienmarkt gibt es keine Bilanz, keinen Buchwert und keinen Gewinn. Der wirklich faire Wert lässt sich nicht bestimmen.

Fakt ist: An den Rohstoffmärkten der Welt bleibt es spannend und volatil.

04. Dezember 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