

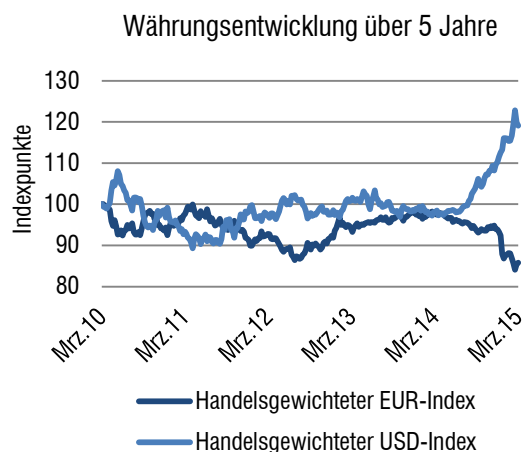
Aktien	Am oberen Ende angekommen?	Seite 1
Renten	Losgelöst von Fundamentaldaten	Seite 2
Inflation	Inflationsraten verharren auf niedrigem Niveau	Seite 3
Rohstoffe	Notierungen im Preisrutsch	Seite 3
Ausblick	Auf der Suche nach Euphorie ...	Seite 4
Im Blickfeld	Apple, der Dow Jones Index und Klumpenrisiken	Seite 4

Aktien

Könnte man für den Monat Februar noch pauschal von einem sehr guten Aktienmonat sprechen, muss die Betrachtung für den März deutlich differenzierter ausfallen. Zusammengefasst könnte man sagen, dass die Kurse auf globaler Ebene eine Verschnaufpause einlegten. Dies zeigt sich am deutlichsten an den beiden Leitindizes für die Industrie- (MSCI World) und Schwellenländer (MSCI Emerging Markets): Lässt man den Währungseinfluss außen vor und betrachtet nur die zugrunde liegende Entwicklung der Aktien in ihrer Ursprungswährung, so musste der MSCI World einen leichten Rückgang von 0,4% verbuchen, wohingegen der MSCI Emerging Markets marginal um 0,1% zulegen konnte. Damit liegen beide Indizes gegenüber Jahresbeginn nahezu deckungsgleich mit 4,9% im Plus.

Überlagert wurde die reine Aktienkursbewegung im März erneut von der Währungsseite, insbesondere der Euro verlor gegen nahezu alle wichtigen Währungen weiter an Wert. Für europäische Anleger überwogen jedoch die positiven Effekte. Zum einen geht eine Abwertung der

Heimatswährung mit einer spiegelbildlichen Aufwertung der Fremdwährung einher, woraus entsprechende Kursgewinne resultieren. So verbuchten die beiden zuvor erwähnten Indizes in EUR umgerechnet entsprechende Kursgewinne in Höhe von 2,8% (MSCI World) und 3,0% (MSCI Emerging Markets).

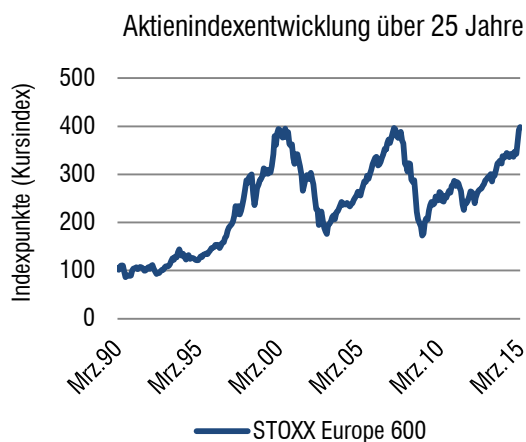


Quelle: Bloomberg

Daneben wirken sich die starken Währungsbewegungen auch auf die Realwirtschaft aus. Unternehmen aus dem Euroraum profitieren tendenziell von einer schwachen Währung, da ihre Produkte im Ausland preislich attraktiver werden. So überrascht es nicht, dass die europäischen Aktienmärkte im März ein deutlich besseres

Ergebnis abliefern konnten als etwa die US-amerikanischen Pendanten. Konkret steht einem Plus von 2,8% im europäischen EURO STOXX 50 ein Minus von 1,9% im amerikanischen Dow Jones Index gegenüber.

Branchenseitig kamen die besten Aktien im März aus dem Versicherungs- (5,0%) und Automobilssektor (4,9%, jeweils bezogen auf die Branchenindizes des STOXX Europe 600 Index), wohingegen Aktien aus dem Rohstoff- (-5,9%) und Erdöl-/Erdgassegment (-4,4%) mit weiter rückläufigen Rohstoffnotierungen zu kämpfen hatten.



Quelle: Bloomberg

Ein weiterer Grund für die jüngst zu beobachtende Verschnaufpause könnte eher ‚technischer‘ Natur sein. Auch wenn die sogenannte Chartanalyse, d.h. die Ableitung von Anlageempfehlungen aus dem reinen Verlauf der Kursbewegungen heraus, keinen zentralen Raum in unserer Herangehensweise an die Märkte einnimmt, offenbart sich Kapitalmarktinteressierten aktuell dennoch ein sehr prägnantes Bild. Einige Aktienindizes sind jüngst wieder an den bisherigen Höchstkursen der Jahre 2000 und 2007 angekommen. Wenn zudem noch die optische Begrenzung nach oben von einem

markanten Indexwert – in unserem Beispiel des marktbreiten STOXX Europe 600 Index die 400-Punkte-Marke – begleitet wird, stellen sich viele Investoren erst einmal an den Seitenrand und überlassen das Marktgeschehen ‚mutigeren‘ Mitstreitern. Was GS&P betrifft, so nehmen wir die Situation zumindest zur Kenntnis. Auch können wir uns in der Folge der aktuellen Konstellation kleinere Korrekturen der übergeordneten Aufwärtsbewegung vorstellen. Doch aus dem reinen Indexniveau, ohne Bezug zu den dahinter stehenden Fundamentaldaten, signifikante Portfolioumschichtungen für unsere Kunden abzuleiten, das würde aus unserer Sicht deutlich zu weit führen.

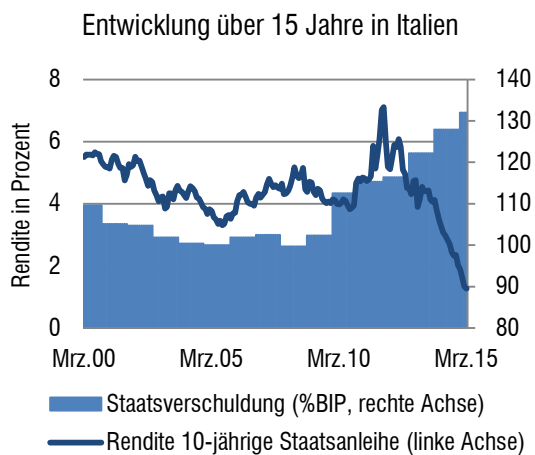
Renten

Auch die Rentenmärkte zeigten sich im März uneinheitlich. Während die Renditen für viele Staatsanleihen in der Tendenz weiterhin leicht rückläufig waren, stiegen die Bonitätsprämien von Unternehmensanleihen zuletzt etwas an. Sämtliche Risikoprämien der Rentenmärkte – sowohl für Laufzeiten-, als auch für Bonitätsrisiken – befinden sich weiterhin auf historisch niedrigen Niveaus.

In absoluten Zahlen ausgedrückt: Die Rendite 10-jähriger Anleihen der Bundesrepublik Deutschland lag zum Monatsende bei mageren 0,18%. Vergleichbare Renditen der einstmalig gemiedenen Mittelmeerländer Spanien, Italien und Portugal sind mittlerweile auf 1,21%, 1,24% und 1,69% gerutscht. Kürzere Laufzeiten der Staatsanleihen notieren rund um null, je nach Bonität etwas darunter oder darüber. Der REXP schaffte, ähnlich wie breiter aufgestellte europäische

Staatsanleihenindizes, auf Monatsicht noch ein Plus von 0,3%. Unternehmensanleihen gaben dagegen leicht nach, inklusive der laufenden Kupons kam z.B. der iboxx Euro Corporates Index auf ein Minus von 0,2% auf Monatsicht.

Zur Verdeutlichung der gegenwärtigen Misere sind in der nachfolgenden Grafik die Staatsverschuldung sowie die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen Italiens beispielhaft dargestellt.

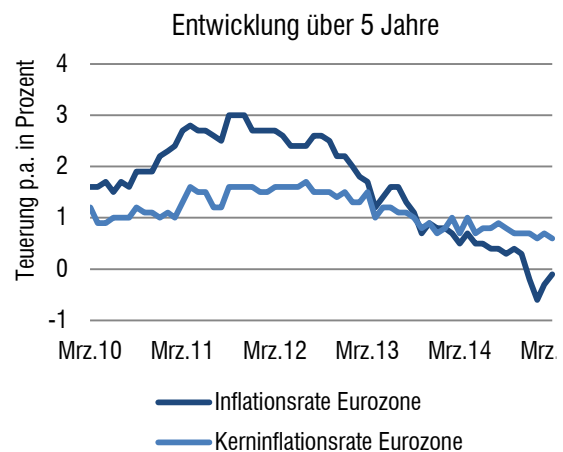


Unübersehbar zeigt sich dort die Entkopplung der Marktpreise von den volkswirtschaftlichen Rahmendaten. Die Notenbankpolitik ist in diesem Marktsegment zum alleinigen Einflussfaktor der Wertpapierpreise aufgestiegen.

Inflation

Gegenüber dem Vormonat wird bei den Inflationsraten ein leichter Anstieg erwartet. In der Eurozone ist im Februar gegenüber dem Vorjahresmonat zwar noch mit einem Rückgang von -0,1% zu rechnen, im Februar lag der Wert jedoch noch bei -0,3%. Potenzielle Sorgen wird hier vor allem die

Kerninflation bereiten, d.h. die Betrachtung des zugrunde liegenden Warenkorbs ohne Energie, Nahrung, Alkohol und Tabak. Dieser Indikator zur Messung der Teuerung ist deutlich weniger volatil als die standardmäßig herangezogene Kennzahl, bewegt sich jedoch auch hartnäckig am unteren Ende der Bandbreite der letzten Jahre. Während die Kerninflation im Februar bei 0,7% lag, wird für März von einem Rückgang auf 0,6% ausgegangen.



In Deutschland wird die Inflationsrate für März mit 0,3% erwartet (Vormonat 0,1%), womit die nationale Teuerungsrate weiterhin leicht über dem europäischen Durchschnitt liegt.

Rohstoffe

Teilweise erlebten die Rohstoffnotierungen im März einen regelrechten Einbruch. Die Preise für Brent-Öl, Diesel, Heizöl, Kakao, Nickel und Zucker gaben auf Monatsicht zweistellig nach. Der marktweite CRB-Rohstoff-Index wurde in der Folge um 5,5% nach unten gezogen. Gold (-2,4%) und Silber (0,4%) hielten sich in diesem Umfeld noch relativ gut (alle Angaben in USD).

Ausblick

Fundamental hat sich im März wenig geändert, und auch die Bewertungen sind weitestgehend auf unverändertem Stand geblieben. Durch die laufende Berichtssaison gewinnen Investoren aktuell zumindest etwas an Klarheit, nur im Rohstoff- und Energiebereich wagen sich kaum noch Investoren und Unternehmenslenker an einen Ausblick. Dagegen ist von großer Euphorie an den Aktienmärkten noch nichts zu spüren – ganz im Gegenteil: Viele Investoren trauen den gestiegenen Kursen nicht recht über den Weg und halten sich mit Investments weiterhin bedeckt. Im letzten Anstieg des DAX Richtung 12.000 Punkte stiegen sogar die Absicherungsprämien für DAX-Optionen unisono mit den Aktienkursen an, normalerweise ist das Gegenteil der Fall. Der finale Überschwang einer Aktienhausse sieht anders aus, daher sollte Investoren auch bei neuen Höchstständen nicht bange werden.

Auf der Rentenseite halten wir uns aus gegebenen Umständen mit der Aufnahme von Risiken bewusst zurück. Zu sehr hängt die Bewertung dieser Anlageklasse vom Wohl und Wehe der Notenbanken ab. Für einen Zeithorizont von zehn Jahren mit einer Bundesanleihe heute 0,18% p.a. festzuschreiben widerspricht unserem Verständnis einer kaufmännischen Investition.

Der Fokus ausgewogener Portfolios liegt daher weiterhin auf attraktiven Aktienengagements; Anleihen und Cash dienen in erster Linie der Diversifikation.

Im Blickfeld: Apple, der Dow Jones Index und Klumpenrisiken

Anfang März wurde in den USA entschieden, dass die Aktie des – gemessen am Börsenwert – wertvollsten Unternehmens der Welt, in den Dow Jones Industrial Average Index aufgenommen wird und den amerikanischen Telefonkonzern AT&T ersetzen wird. Damit ist Apple nun endlich im Börsenolymp angekommen.

Die Aufnahme von Apple in den weltweit vielleicht bekanntesten Aktienindex hat gleichzeitig nochmals die Aufmerksamkeit auf die steinzeitlich anmutenden Konstruktionsprinzipien des 118 Jahre alten und 30 Werte umfassenden Index gerichtet. Während heute üblicherweise für die Zusammensetzung und Einzeltitelgewichtung eines Index Daten wie die Marktkapitalisierung, der prozentuale Anteil der an der Börse zum Handel verfügbaren Stücke und die Liquidität der Aktien ausschlaggebend sind, werden die Aktien des Dow Jones Index von einem Index-Komitee ausgewählt. Transparente, nachvollziehbare Regeln gibt es dabei nicht. Nochmals abstruser ist die Gewichtung der einzelnen Indexmitglieder. Hierfür werden alle nominalen Aktienkurse addiert und der Aktienkurs eines einzelnen Unternehmens ins Verhältnis dieser Summe gesetzt. Eine Aktie mit einem Aktienkurs von beispielsweise 80 USD ist demzufolge 4x höher gewichtet als ein bei 20 USD notierendes Unternehmen. Dabei ist es für den Laien wichtig zu wissen, dass die nominale Höhe eines Aktienkurses von einem Unternehmen willkürlich bestimmt werden kann. Der Aktienkurs ist nämlich nichts anderes als die (durch den Markt

determinierte) Marktkapitalisierung geteilt durch die (vom Unternehmen festgelegte) Anzahl der Aktien. Aktuell variiert das Gewicht der Indexmitglieder zwischen 7,1% für Goldman Sachs (Aktienkurs 188 USD) und 0,9% für General Electric (25 USD). Dabei ist die Marktkapitalisierung des weltgrößten Industriekonzerns General Electric dreimal so hoch wie die der Investmentbank Goldman Sachs. Aktien mit hohen Kursen sind dadurch praktisch als Indexmitglieder von vornherein ausgeschlossen, da sie die Entwicklung des Index komplett dominieren würden.

Bereits im Februar 2008 gab es Diskussionen, ob Apple in das Börsenbarometer aufgenommen werden soll. Damals entschied sich das Index-Komitee jedoch für die Aktien der Bank of America. Wäre Apple damals bereits in den Index aufgenommen worden, stünde der Index heute nach Berechnungen von Bloomberg bei rund 22.000 Punkten – also etwa 24% höher als der tatsächliche Kurs von 17.776 Punkten Ende März.

Dies weckt Erinnerungen an die glorreiche Zeit der Aktie der Deutschen Telekom. Im Hype des neuen Marktes versiebenfachte sich der Wert der neu emittierten Aktie binnen zwei Jahren und machte dann rund ein Viertel des DAX aus. Danach verlor die Aktie über 90% ihres Wertes und zog den gesamten Index substantiell nach unten.

Die Quintessenz dieser Erfahrungen ist, dass sich Anleger intensiv mit den Eigenschaften und den teilweise skurrilen Eigenheiten von Aktienindizes auseinandersetzen sollten, bevor sie blindlings in passive Indexprodukte investieren.

Nur im Rahmen von aktiv gemanagten Portfolios hat ein Portfoliomanager und Vermögensverwalter die Möglichkeit, dem Risikomanagement den Raum einzuräumen, den es für einen verantwortungsvollen Umgang mit Vermögen bedarf.

02. April 2015

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 2015, Grossbötzl, Schmitz und Partner