

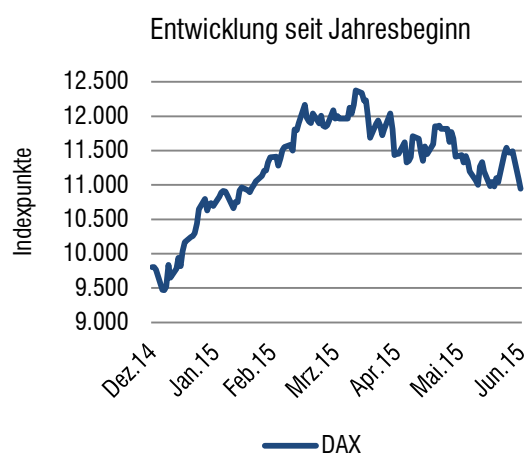
|                     |   |         |
|---------------------|---|---------|
| <b>Aktien</b>       | Alle Welt schaut nach Athen                         | Seite 1 |
| <b>Renten</b>       | Kursrückgänge der Vormonate verstärken sich         | Seite 2 |
| <b>Inflation</b>    | Was kann die Europäische Zentralbank noch bewirken? | Seite 3 |
| <b>Rohstoffe</b>    | Uneinheitliche Tendenzen                            | Seite 4 |
| <b>Ausblick</b>     | Worauf richtet sich der Fokus nach Griechenland?    | Seite 4 |
| <b>Im Blickfeld</b> | China und seine Sparguthaben                        | Seite 4 |

## Aktien

Griechenland blieb auch im Juni das beherrschende Thema und sorgte weiterhin für hohe Volatilität an den europäischen Aktienmärkten. Nach zähen Verhandlungen zwischen den beteiligten Kreditgebern und der Regierung des hochverschuldeten Landes wurden die Gespräche am letzten Juniwochenende von griechischer Seite unerwartet abgebrochen und ein Referendum fürs erste Juliwochenende angekündigt. Damit ist die Situation fürs erste noch verfahrenere geworden und die Auseinandersetzung mit Griechenland dürfte in der zweiten Jahreshälfte von vorne beginnen, evtl. sogar mit einer neuen Regierung und aus der Situation eines Zahlungsausfalls heraus.

So dramatisch die Situation aus Sicht der griechischen Bevölkerung auch sein mag – die Implikationen für die globalen Kapitalmärkte waren und sind trotz alledem relativ überschaubar. Am Tag nach dem vorläufigen Abbruch der Gespräche verlor der EURO STOXX 50 Index 4,2% an Wert, was netto ziemlich genau dem Verlust für den Gesamtmonat entspricht (3,9%). Gleiches gilt für den DAX – in vergleichbarem Umfang –

und selbst im amerikanischen Leitindex zeigte sich im Juni die gleiche Relation bei einem Tagesverlust von 2,1% nach Ankündigung des Volksentscheids und einem Monatsverlust von insgesamt 2,0%.

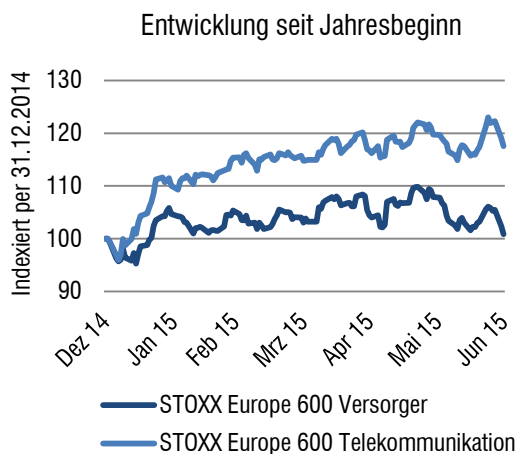


Quelle: Bloomberg

Überraschend gering blieben die Reaktionen an den Devisenmärkten. Zwar gab es auch hier eine erhöhte Schwankungsbreite der Kurse, doch unterm Strich konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar auf Monatsicht sogar 1,5% an Wert zulegen. Entsprechende Währungsverluste mussten aus Sicht des in Euro denkenden Anlegers für Fremdwährungsaktien im Juni hingenommen werden, so dass der die Aktienmärkte der globalen Industrieländer widerspiegelnde

MSCI World Index auf Monatsstichtag um 3,9% nachgab. Mit einem Minus von 4,2% konnte auch das Indexpendant für die Schwellenländer im zurückliegenden Monat keinen Mehrwert generieren. Auch hier ging rund die Hälfte der Bewegung auf Verluste in Währungen zurück.

Trotz all der negativen Vorzeichen auf Monatsstichtag sieht die Halbjahresbilanz für 2015 zum 30.06. noch sehr passabel aus. Viele Aktienmärkte, vor allem in Europa, notieren nach wie vor knapp zweistellig im positiven Bereich. Und auch wenn an vielen Börsen in Übersee die Kursgewinne deutlich moderater ausgefallen sind, konnten Investoren über die parallel gestiegenen Währungen in nahezu vergleichbare Gewinnregionen vorstoßen.



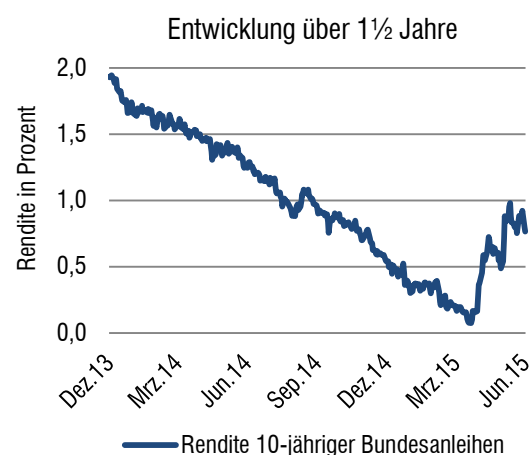
Quelle: Bloomberg

Etwas differenzierter muss die Aufteilung nach Branchenergebnissen erfolgen. Anhand der Sektorindizes des STOXX Europe 600 lässt sich nachvollziehen, dass vor allem die bisher bereits unterdurchschnittlichen Branchen wie Versorger und Rohstoffe auch im Juni die größten Verlierer waren. Doch auch hier ist selbst die schwächste Branche – Aktien der Energieversorger – seit

Jahresbeginn noch knapp im positiven Bereich (0.9%). Europäische Telekommunikationsaktien stellten im Juni mit einem absoluten Minus von 1,8% den zumindest relativen Gewinner im Branchenvergleich dar, und auch seit Jahresbeginn gehören sie mit einem Wertzuwachs von 17,6% zu den performancetärksten Sektoren.

### Renten

Die im April begonnene Aufwärtsbewegung bei den Anleiherenditen setzte sich auch Anfang Juni zunächst noch fort. Von einem Ausgangsniveau von 0,49% Ende Mai schnellte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen zunächst bis auf fast ein Prozent empor und stand zum 30.06. bei 0,76%. Für Anleihebesitzer gingen mit dem Renditeanstieg erneut entsprechende Kursverluste der Anleihen einher. Auf Monatsstichtag gab der REXP um weitere 0,8% nach und notiert damit seit Jahresbeginn nun 0,7% im Minus.

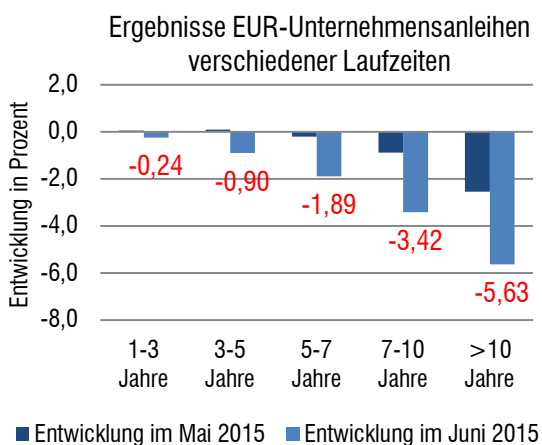


Quelle: Bloomberg

Dass sich deutsche Staatsanleihen damit noch vergleichsweise gut behaupten können, wird beim Blick auf breiter gefasste

Rentenindizes deutlich. Der iBoxx Euro Sovereigns Eurozone – Indikator für die Wertentwicklung der Staatsanleihen in der europäischen Währungsunion – verlor im Juni weitere 2,6% an Wert (nach -1,5% im Mai und -1,4% im April). Gegenüber Jahresbeginn hat der Index nun 1,4% an Wert eingebüßt und notiert – wie die meisten Rentenanlagen zur Jahresmitte – im Minus.

Nachdem sich im Vormonat Unternehmensanleihen noch den größten Kursverlusten entziehen konnten, wurden diese im Juni umso härter erwischt. Die Verluste erhöhten sich entsprechend mit steigender Laufzeit der Anleihen, d.h. höherem Durations- bzw. Zinsänderungsrisiko. Nachfolgend ist die bereits aus dem letzten Monatsbericht bekannte Übersicht mit den Entwicklungen für in Euro notierende Unternehmensanleihen verschiedener Laufzeiten um die jüngsten Monatsergebnisse ergänzt.

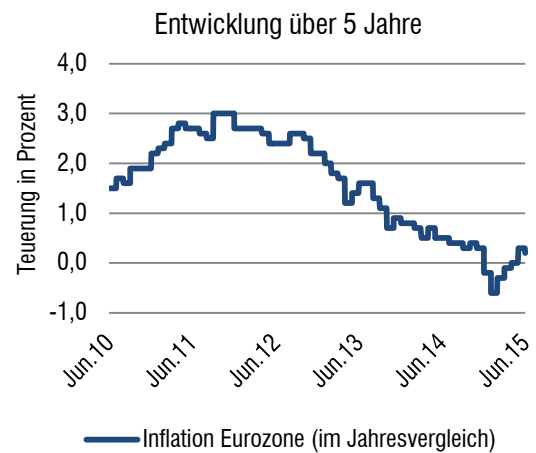


Quelle: Bloomberg

Im unmittelbaren Vergleich zur Marktentwicklung im Mai wird die Wucht der Kursrückgänge im Juni deutlich. Entgegen der vorherigen Entwicklung wurden jüngst auch

Bonitätsrisiken der Emittenten stärker mit ins Kalkül der Anleger genommen.

## Inflation



Quelle: Bloomberg

Obige Grafik macht deutlich, wie lange die Inflationszahlen in der Eurozone nun bereits unter dem von der Europäischen Zentralbank EZB angepeilten Ziel von knapp unter zwei Prozent liegen. Damit zeigt sie auch, wie schwierig die Aufgabe der Preiskontrolle in einem komplexen Wirtschaftssystem ist. Ebenso klar ist in der Grafik der Einfluss des starken Ölpreistrückgangs in der zweiten Jahreshälfte 2014 erkennbar. Mit den vorläufigen Inflationszahlen per Juni (0,2%) wurde noch nicht ganz das Niveau vor dem Preisrutsch (0,5%) erreicht. Erst wenn die Implikationen aus den starken Schwankungen des Ölpreises in den kommenden Monaten nachlassen, wird sich die Wirksamkeit der EZB-Maßnahmen wirklich offenbaren. Kurzfristig lag die Jahresrate nochmals etwas unter dem Wert des Vormonats (0,3%), womit der seit Januar andauernde Aufwärtstrend erstmals unterbrochen wurde. Analog stellte sich die Situation für die auf Deutschland beschränkten Zahlen dar. Dort fiel die Teuerungsrate von zuletzt 0,7% im Mai

auf nur noch 0,3% im Juni. Der relativ starke Rückgang ist auch hier noch Ausdruck der volatilen Energiepreise.

### Rohstoffe

Vor allem bei Agrarprodukten gab es im Juni stärkere Preisbewegungen nach oben (Weizen +28,9%; Mais +17,8%; Sojabohnen +13,1%), wohingegen viele Metall- und Energienotierungen leicht nachgaben. In der Summe stieg der marktweite CRB-Rohstoffindex auf Monatsicht um 1,8% an und reduzierte den Kursrückgang seit Jahresbeginn damit auf -1,2% (jeweils in USD).

Gold und Silber verloren im zurückliegenden Monat 1,5% bzw. 6,1% an Wert (-1,1% bzw. 0,2% im laufenden Jahr, jeweils in USD), haben also aufgrund der jüngsten Entwicklungen in der Griechenlandkrise keine Bewertungsaufschläge verzeichnen können.

### Ausblick

Der vielzitierte ‚GREXIT‘, also der Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion, ist in den vergangenen Tagen näher denn je gekommen. Damit ist zunächst auch die Unsicherheit an den Kapitalmärkten gestiegen, was wiederum Gift für die Kurse darstellt. Gleichzeitig reagieren die Marktteilnehmer mittlerweile relativ gelassen auf das Thema. Jeder hatte in den vergangenen Jahren genug Zeit, um sich auf ein etwaiges Austrittsszenario vorzubereiten. Daher dürften die Folgen selbst im ‚worst case‘ überschaubar ausfallen (Der Begriff ‚worst case‘ ist an dieser Stelle durchaus diskussionswürdig und die fehlende öffentliche Diskussion hierüber

wahrscheinlich das größte Versäumnis der gesamten Entwicklung seit Initiierung der Gemeinschaftswährung). Freilich werden die monetären Konsequenzen für die Gläubiger – allen voran Deutschland – nicht klein sein. Doch sie werden handhabbar bleiben.

Im Umkehrschluss sollten sich die Märkte nach einer wie auch immer gearteten Lösung für Griechenland wieder auf andere Aspekte fokussieren, worin wir grundsätzlich erneuten Rückenwind für Aktienanlagen sehen. Einen bislang noch kaum in der allgemeinen Wahrnehmung angekommenen Aspekt möchten wir Ihnen im nachfolgenden Blickfeld-Artikel vorstellen.

### Im Blickfeld: China und seine Sparguthaben

Kaum eine Entwicklung an den internationalen Kapitalmärkten wird im kommenden Jahrzehnt solch eine bereits heute absehbare Relevanz besitzen, wie die Pläne der chinesischen Regierung die noch herrschenden Kapitalverkehrskontrollen deutlich zu lockern. In der Folge werden diese Veränderungen einen ähnlich umfassenden Impuls nach sich ziehen, wie zu der Zeit, als China der Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 beigetreten ist. Damals fiel der Startschuss für die damalige ‚Werkbank‘ der Welt zur volumenmäßig, nach den USA, zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufzusteigen.

Der chinesische Führungskader verfolgt das Ziel, die Relevanz der inländischen Investitionen für die lokale Wirtschaft zu reduzieren. Hier liegt immer noch eine besonders hohe Gefahr von Preisblasen, da sich viel Investitionsnachfrage auf ein zu geringes Investitionsangebot verteilt. Das

wiederum erschwert dem Zentralkomitee die Lenkung der chinesischen Wirtschaft und die Verfolgung des im 12. Fünfjahresplan festgeschriebenen, obersten Ziels, das Wirtschaftswachstum stabiler und nachhaltiger zu gestalten.

Diese angedachte und forcierte Liberalisierung des Kapitalverkehrs hat zur Folge, dass die auf Sparkonten angelegten Vermögen der Bevölkerung, welche sich aktuell auf circa 21 Billionen US-Dollar belaufen, künftig vermehrt ins Ausland verlagert werden (Zum Vergleich: Das Chinesische BIP 2014 beträgt 9,2 Billionen Dollar). Die bereits initiierte Erleichterung des Kapitalverkehrs wird dazu beitragen, dass dies für die Chinesen zunehmend leichter und unkomplizierter wird.

China wird dadurch von einem Kapitalimporteure zu einem Kapitalexporteur im ganz großen Stil. Nach und nach werden die aus China abfließenden Gelder eine historische Dimension erreichen, da das Land von der Notwendigkeit getrieben wird, das bestehende Vermögen arbeiten zu lassen und die Gelder international zu diversifizieren.

Wie bereits vor vierzehn Jahren, als China der WTO beitrug, wurden im Vorfeld viele Hürden beseitigt und Restriktionen kontinuierlich gelockert. Bemerkenswert in diesem Kontext ist auch, dass China im Vorfeld der alle fünf Jahre fälligen Überprüfung des IWF-Reservewährungs-Korbs in diesem Jahr nachdrücklich darauf pocht, dass der Yuan in den selbigen aufgenommen wird. Dies wiederum beschleunigt die chinesischen Reformbemühungen der Kapitalverkehrsliberalisierung zusätzlich.

Die ersten Anzeichen dieser Entwicklung sind bereits erkennbar: In den USA haben Chinesen die Kanadier als größte ausländische Käufergruppe von US-amerikanischen Eigenheimen abgelöst. Sowohl bei Betrachtung der Menge, als auch bei der Summierung der Transaktionswerte. 25% aller ausländischen Käufer sind mittlerweile Chinesen.

Auch der Chinesische Bankensektor treibt diese Entwicklung an. Erst vor kurzem hat die fünftgrößte Bank Chinas, die Bank of Communications Co., die erste Auslandsakquisition eines chinesischen Instituts überhaupt getätigt, indem sie die brasilianische Banco BBM S.A. erworben hat. Gleichzeitig kündigte die China Construction Bank Corp. an, in Kürze Filialen in Europa, Afrika und Südostasien zu eröffnen.

Diese globalen Expansionen und die dadurch geschaffene Infrastruktur für den Kapitalverkehr werden die Kapitalflüsse ins Ausland nochmals beschleunigen.

Die Bedeutung dieser Entwicklung ist von dem genannten Beispiel der US-Eigenheime abzuleiten: Sobald der Kapitalexport Chinas an Fahrt aufnimmt, werden immense Summen auch an die internationalen Kapitalmärkte getragen. Dies bedeutet eine große Nachfragestütze für viele Börsen und damit möglicherweise auch für hiesige Investoren ein solides Umfeld für Sachwertinvestitionen in den kommenden Jahren.

(Quelle: Bloomberg, Auswärtiges Amt der BRD; eigene Darstellung)

06. Juli 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*