

Aktien	Sommerflaute und die Sorge um China	Seite 1
Renten	Nichts wirklich neues	Seite 2
Inflation	Weiterhin kein Thema	Seite 3
Rohstoffe	Ein schwacher Monat – droht ein erneuter Ausverkauf?	Seite 3
Ausblick	Sommerflaute mit anschließender Rallye?	Seite 4
Im Blickfeld	Starke Währung – schwache Börsen?	Seite 4

Aktien

Nach drei eher schwierigen Monaten konnte der Deutsche Aktienmarkt im Juli - gemessen am Dax – einen Kursgewinn von 3,33% verzeichnen. Trotz der bisher negativen Sommermonate steht zum 31.07.2015 ein solides Jahresplus von 15,33% zu Buche. Europaweit zeigte sich ebenfalls ein positives Bild mit Kursgewinnen zwischen 10 und 20% für nahezu alle Länderindizes. Ausnahmen bilden lediglich die Schweiz, Großbritannien und Griechenland. Während die massiven Börsenverluste in Griechenland mit der desolaten Lage des Landes zu tun haben, leiden die Börsen in der Schweiz und in Großbritannien unter den starken Landeswährungen (mehr zum Thema Währungen siehe Seite 4 „Im Blickfeld“).

Tendierten die europäischen Indizes im Juli überwiegend freundlich, hat China mit der stärksten Marktkorrektur seit acht Jahren zu kämpfen. Grundsätzlich ist die chinesische Kultur weitaus spekulativer geprägt als die europäische, aber selbst für chinesische Verhältnisse gestaltete sich der Juli äußerst volatil. An vier Handelstagen schloss der Index (China Shenzhen/CSI 300) mit Tagesverlusten von über 4% ab, am 27. Juli

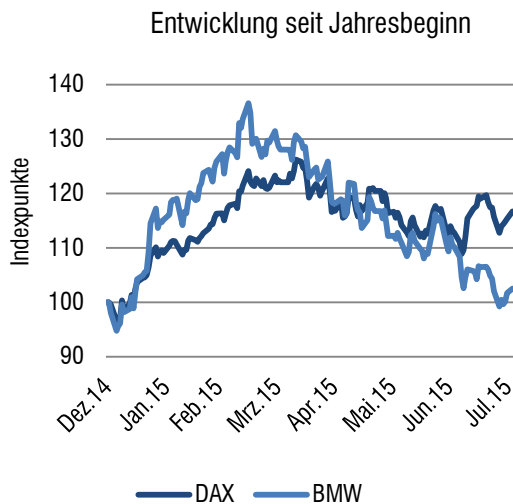
endete der Handel sogar mit einem kräftigen Tagesminus von 8,56%. Der heftigen Korrektur ging - wie in vielen Fällen der Vergangenheit - ein starker Kursanstieg voraus. Zwischen Juli 2014 und Juni 2015 verteuerte sich der chinesische Aktienindex um 150%.



Quelle: Bloomberg

Für viele Anleger ist dieser Verlauf eine Art Déjà-Vu: In den Jahren 2006 und 2007 vervielfachte sich der chinesische Aktienmarkt schon einmal, um dann ein Jahr später zu implodieren. Es sollten jedoch keine voreiligen Parallelen zu 2008 gezogen werden, dennoch muss die Lage in China beobachtet werden, denn sie wird sicherlich auch zu der ein oder anderen Verwerfung in

Europa führen. Erste Auswirkungen zeigen sich bereits bei einigen Autowerten mit hohem Exportanteil nach China, wie z.B. BMW, deren Aktien in den letzten Wochen überdurchschnittlich abgaben.

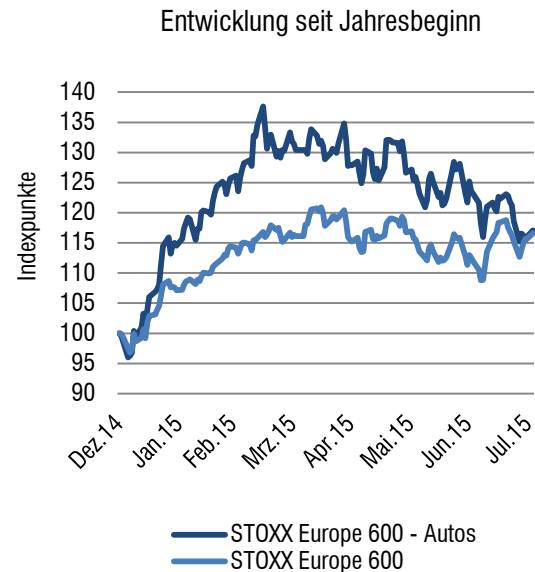


Quelle: Bloomberg

Zu Beginn des Jahres zählte BMW noch zu den Top-Performern im Dax. Durch die Schwäche der letzten Wochen wurde dieser Vorsprung allerdings komplett eingebüßt. China ist neben Deutschland und den USA der wichtigste Markt für deutsche Luxusautos, eine nachhaltige Konsumschwäche würde sichtbare Bremspuren hinterlassen. Die Börsen haben dieses Szenario bereits diskontiert. Exportsensitive Branchen wie die Automobilindustrie zeigen somit seit Frühjahr 2015 eine schwächere Entwicklung als die breiten Aktienindizes.

Diese Feststellung gilt nicht nur für deutsche Premiumhersteller, es zeigt sich europaweit das gleiche Bild inkl. der KFZ-Zulieferer. Generell zeigten fast alle zyklischen Branchen eine schwache Performance während der

Sommermonate. Die Favoriten des Marktes lagen eher in defensiven Geschäftsmodellen, wie der Pharmazie oder Nahrungsmitteln. Folglich konnten sich zum Beispiel Werte wie Fresenius, Roche oder der Kerry Group gut behaupten.



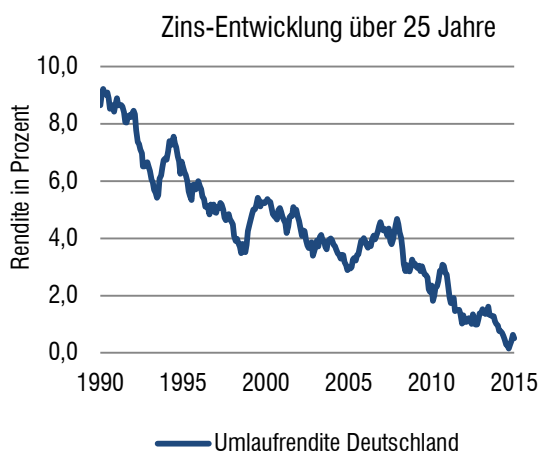
Quelle: Bloomberg

Renten

An der Zinsfront standen die Zeichen im Juli auf Entspannung, wenn auch auf niedrigem Niveau. In allen Laufzeiten waren die Renditen leicht rückläufig. Die deutsche Umlaufrendite lag zum 31.07.2015 bei bescheidenen 0,51%, verglichen mit dem Vormonatschluss von 0,63% bedeutet dies einen Rückgang von 12 Basispunkten. Der Renditeindikator für zehnjährige Anleihen der Bundesrepublik, der Bund-Future, konnte sich ebenfalls erholen. Er liegt jedoch auf Jahressicht mit einer Performance von minus 0,94% noch immer im negativen Bereich. Nach 25 Jahren mit mehr oder weniger fallenden Zinsen wird der Rentenmarkt in den nächsten Jahren wenig Freude bereiten.

Angesichts der etwas trostlosen Lage stecken die Anleger in einem Dilemma. Viele Anleihen weisen starke Kursgewinne auf, diese zu realisieren ist sicherlich in Teilen sinnvoll. Die daraus resultierende Frage ist aber: Wie reinvestiert man bei Zinssätzen zwischen 0 und 1% und Berücksichtigung der individuellen Bonitäten der Emittenten?

Die Gemengelage aus niedrigen Zinsen und tiefen Risikoprämien lässt für die Zukunft des Rentenmarktes nicht viel erwarten und macht das Management dieser Anlageklasse besonders anspruchsvoll.



Inflation

Die Inflation in Europa ist nach wie vor sehr niedrig und wird gemäß der gemessenen Inflationserwartung in den nächsten Monaten tief bleiben. Die moderate aber solide wirtschaftliche Dynamik lässt aktuell noch keine signifikanten Preiserhöhungen erwarten. Die im Juli abermals gefallen Rohstoffpreise wirken ebenfalls dämpfend auf die Preisentwicklung. Einzig der schwache

Euro könnte für ein mögliches Anziehen der Teuerungsrate sprechen.

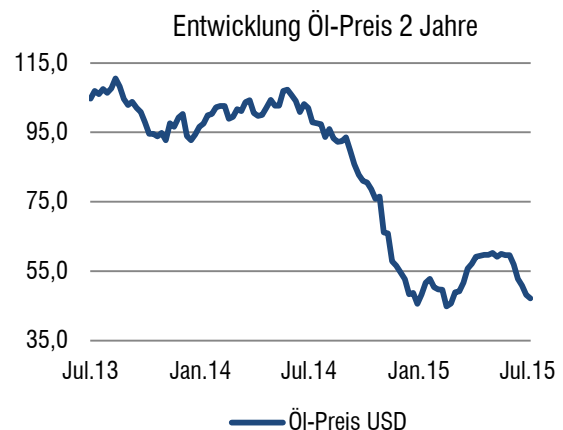
Rohstoffe

Für die Rohstoffe war der Juli ein schwarzer Monat mit starken Preisabschlägen. Dies galt sowohl für Edel- als auch Industriemetalle. Viele Notierungen erreichten Jahrestiefststände und machen wenig Hoffnung auf bessere Zeiten. Gleichzeitig mahnen die Charts weiterhin zur Vorsicht. Performance ausgewählter Rohstoffe auf Monatssicht in USD:

Rohstoff	Wertentwicklung im Juli
Öl	-20,77%
Gold	-6,53%
Kupfer	-9,91%
Silber	-6,06%

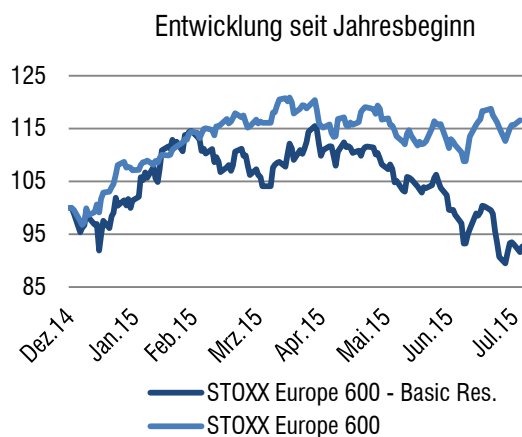
Quelle: Bloomberg

Der Preisabschlag im Öl von über 20% ist der stärkste Monatsrückgang seit der Finanzkrise. Nur im Oktober 2008 verlor Öl mit -32,6% mehr auf Monatssicht als im vergangenen Juli.



Eine Halbierung des Öl-Preises ist mit fundamentalen Daten alleine nicht zu erklären. Die wirtschaftliche Nachfrage nach dem Gut ist recht stabil, Massenpsychologie und vermutlich auch politischer Wille spielten bei der Preisfindung in den letzten Monaten eine gewichtige Rolle: Europa und die USA haben derzeit aufgrund der konjunkturfördernden Wirkung billiger Energie kein Interesse an einem steigenden Öl-Preis. Ebenso sorgt das Atom-Abkommen mit dem Iran dafür, dass das Land wieder in den internationalen Öl-Handel integriert wird.

Die Hauptleidtragenden der Preis-Baisse sind die an der Börse notierten Rohstoffkonzerne. So hinkt der entsprechende Branchenindex Stoxx Europe 600 – Basic Resources allen anderen Sub-Indizes hinterher und bildet im Jahresvergleich das Schlusslicht.



Quelle: Bloomberg

Die Probleme im Rohstoffsektor werden uns weiter erhalten bleiben, ein erneuter Ausverkauf droht möglicherweise in der zweiten Jahreshälfte. Trotz der teilweise starken Preiskorrekturen befinden sich viele Notierungen historisch gesehen immer noch auf einem hohen Niveau.

Ausblick

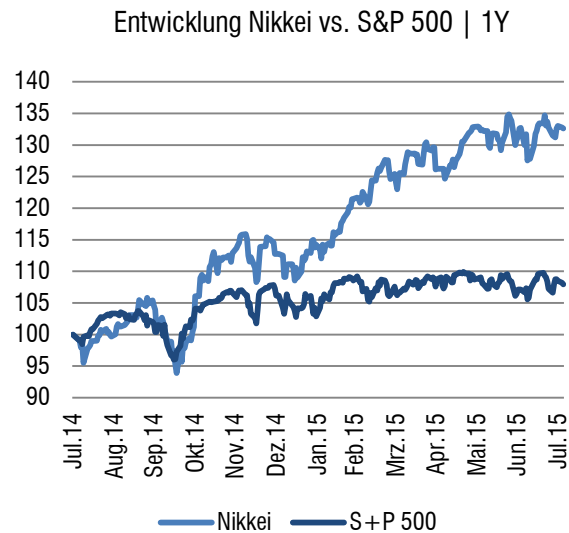
Die derzeitige - für die Jahreszeit nicht untypische - lustlose Haltung der Börsen wird vorerst anhalten. Der Anstieg im Dax von 22% im ersten Quartal 2015 ging zu schnell vonstatten und bedarf einer Konsolidierung, die seit einigen Wochen stattfindet. Mit dem Ausklang des Sommers könnten die Börsen wieder Luft holen für ein erfolgreiches viertes Quartal. Die Treiber dürften dieselben sein wie schon zu Beginn des Jahres: niedrige Zinsen, Liquidität im Überfluss, ein tiefer Öl-Preis und der schwache Euro.

Im Blickfeld: Starke Währung – schwache Börsen?

Kaum ein Thema wurde in den letzten Jahren so intensiv diskutiert wie die Bewegungen am Devisenmarkt. Seitdem Japan relativ aggressiv den Yen mit Erfolg geschwächt hat, findet weltweit ein Abwertungsmarathon statt. Derzeit streiten sich Yen und Euro um die Pole-Position der schwächsten Währung. Auf der Gegenseite stehen das britische Pfund, der US-Dollar und der Schweizer Franken mit beständigem Aufwertungsdruck. Die starken Währungen machen sich langsam aber sicher in sinkenden Wachstumsraten bemerkbar, so steht die Schweiz am Rande einer Rezession. Exportlastige US-Unternehmen veröffentlichen zunehmend schwächere Umsätze besonders in der Eurozone.

Von daher verwundert es nicht, dass sich die Börsen der Länder mit starken Währungen relativ gesehen schwächer entwickeln, während zum Beispiel der Nikkei (Japan) immer noch neue Höchstkurse zeigt. Besonders beeindruckend sind die

Kursbewegungen von Aktien, die sowohl von der schwachen Währung als auch von gesunkenen Rohstoffpreisen profitieren. Als Beispiele dafür seien der japanische Autohersteller Toyota oder der Fahrrad-Komponentenhersteller Shimano genannt.



wirkt jedoch die Aufwertung des Franken stark unterstützend). Aus heutigem Blickwinkel betrachtet, erscheint eine Rezession in der Schweiz durchaus möglich. Die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Franken Aufwertung ist als gering einzuschätzen, da mit der gewaltigen Aufwertung im Januar, der Franken das vorweggenommen hat, was GBP und USD jetzt langsam und schrittweise nachholen.

Die Ausgangssituation für die deutsche Wirtschaft ist hingegen unter Berücksichtigung des derzeitigen Außenwertes des Euro recht komfortabel. Auch in der zweiten Jahreshälfte wird die Euro-Schwäche vermutlich für Rückenwind bei der wirtschaftlichen Entwicklung sorgen.

06. August 2015

In Europa zeigt sich ein ähnliches Bild. Mit Beginn der Euroschwäche haussierten die Aktienmärkte.

Da Währungen fundamental schwer zu greifen sind spielen die Markttechnik und bestehende Trends eine große Rolle. Derzeit spricht wenig für einen Bruch der bestehenden Trends, die Bewegungen im GBP, USD, JPY und EUR sind eindeutig. Ein Erreichen der Parität von Euro und US-Dollar kann nicht ausgeschlossen werden.

Eine besondere Situation nimmt die Schweiz ein. Die starke Aufwertung des CHF im Januar traf die Export- und Tourismusindustrie mit voller Härte und ohne Vorwarnung. Die Folgen werden vermutlich noch länger zu spüren sein. Schweizer Unternehmen, deren direkte Konkurrenten meist im Euroraum sitzen, werden an der Börse weiterhin skeptisch beobachtet (Für Anleger aus dem Euroraum

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