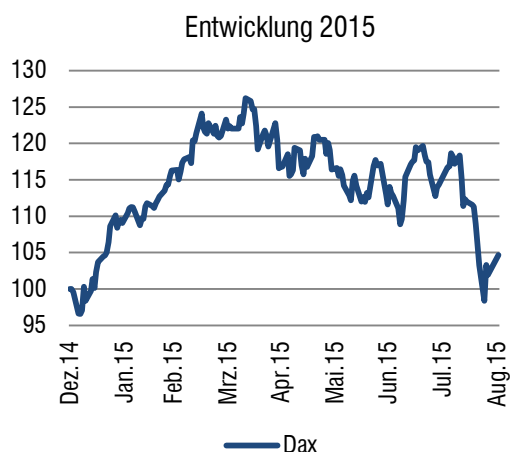


Aktien	Wie gewonnen so zerronnen	Seite 1
Renten	Erneuter Renditerückgang	Seite 2
Inflation	Weiterhin kein Thema	Seite 2
Rohstoffe	War es das?	Seite 3
Ausblick	Das vierte Quartal naht, es wird spannend	Seite 3
Im Blickfeld	„Sell in May and go away, but always remember: Come back...“	Seite 4

Aktien

Der August war bisher der anspruchsvollste Monat im Börsenjahr 2015. Galt im ersten Quartal das Motto „Hausse total“ trübte sich die Stimmung in den danach folgenden Wochen zunehmend ein. Der Dax verlor im zurückliegenden Monat 9,28% an Wert, der schwächste Monat seit langem.



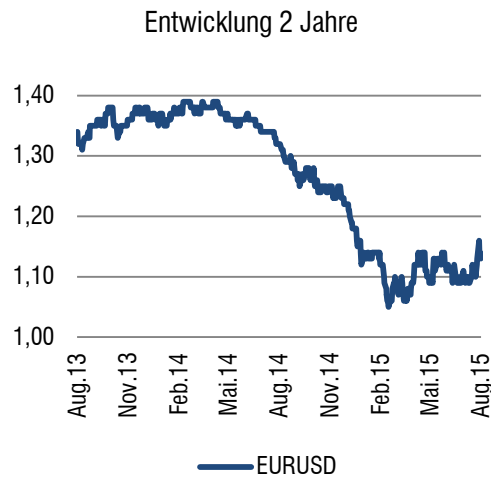
Die Keimzelle der derzeitigen Unsicherheit liegt in Asien bzw. China. Die lokalen Indizes Hang Seng und China CSI 300 verloren im August in lokaler Währung gerechnet 12,04% bzw. 11,78% an Wert. Der CSI 300 hat damit seit seinem Jahreshöchststand bis zum Ultimo August ca. 37% verloren. Die Verluste sind allerdings im Kontext der vorher erzielten

hohen Gewinne zu sehen. Wer im Sommer 2014 in chinesische Aktien investierte, liegt gemessen am CSI 300 immer noch recht komfortabel im Plus. Der Hang Seng notiert etwas unterhalb der Indexstände aus dem Sommer 2014.

Die Griechenland-Debatte haben die Börsen weitestgehend abgehakt. Den Meldungen aus dem Süden Europas wird kaum noch Bedeutung zugemessen.

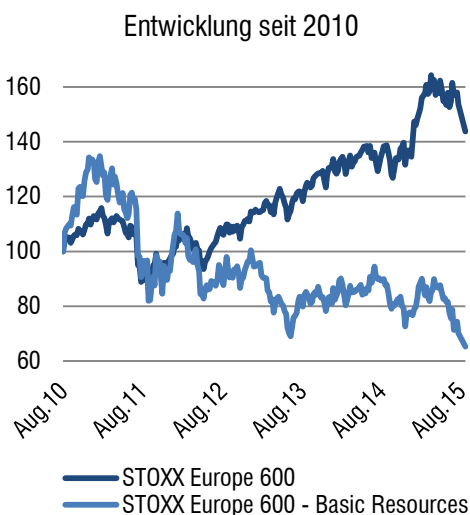
Während der heftigen Aktienmarkt-Korrektur konnte der Euro zur Überraschung aller Marktteilnehmer deutlich an Wert gegenüber dem USD gewinnen. Von seinem Tief bei EURUSD 1,05 im Frühjahr dieses Jahres kletterte die Gemeinschaftswährung bis auf EURUSD 1,17. Auch gegenüber dem britischen Pfund konnte der Euro leicht zulegen. Langfristig bleibt abzuwarten, ob dies nur ein Strohfeuer oder eine Trendwende darstellt. Gegen Ende des Monats neigte der Euro schon wieder zur Schwäche. Die fundamentale (Zinsdifferenz Euroland – USA) und die technische Situation (starker Abwärtstrend) sprechen gegen eine schnelle Trendwende gegenüber dem USD und GBP.

Vorerst wird es bei einer Zerteilung der großen Währungsblöcke bleiben, d.h. schwacher Yen und Euro, starkes Pfund und starker US-Dollar.



Unter den Einzeltiteln zeigten sich Zyklischer und Rohstoff-sensitive Aktien sehr schwach, folglich gehörten BMW, Volkswagen und BASF zu den Verlierern des Monats. Die Bewertungen der genannten Aktien sehen auf diesem Niveau verlockend aus, selektiv wurden sie in den Fonds aufgestockt.

Auf europäischer Ebene zeigt sich ein alt bekanntes Bild. Die Schlusslichter unter den Sub-Indizes des STOXX Europe 600 im



August heißen Basic Resources und Oil&Gas, ein Trend, der schon das ganze Jahr anhält. Bei weiterer Kursschwäche werden sich dort für Schnäppchenjäger in den nächsten Monaten einige Opportunitäten ergeben. Ein Fakt, den man für 2016 im Hinterkopf behalten sollte. Die Welt benötigt Rohstoffe, die Nachfrage wird sich wieder stabilisieren.

Renten

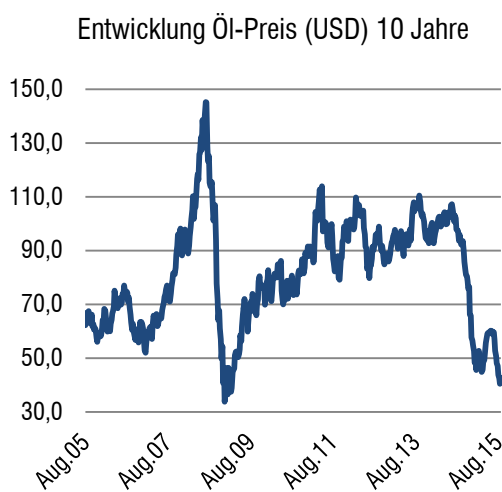
Die weltweite Schwäche der Aktienmärkte wird kurzfristig die Konjunktur bremsen und den Rentenmärkten Rückenwind verleihen. Weltweit kam es im August zu moderaten Renditerückgängen. Die von vielen Marktteilnehmern ausgerufenen Zinswende rückt damit erneut in weite Ferne. Die Notenbanken stehen mit weiteren Liquiditätsprogrammen bereit und werden die Zinsen zur Not weiter drücken. Einige der FED nahestehende Personen haben die bereits erwartete Zinsanhebung gegen Ende des Jahres in Frage gestellt. Es bleibt dabei: die Null(Rendite) steht. Die Ausgangslage für Anleihen bleibt mittel- bis langfristig schwierig.

Inflation

Die Inflation in Europa ist nachwievor sehr niedrig und wird in den nächsten Monaten tief bleiben. Die teilweise schleppende wirtschaftliche Dynamik lässt keine signifikanten Preiserhöhungen erwarten. Die im Juli abermals gefallen Rohstoffpreise wirken ebenfalls dämpfend auf die Preisentwicklung. Einzig der schwache Euro könnte für eine mögliche Steigerung der Teuerung sprechen.

Rohstoffe

Im letzten Monatsbericht äußerten wir uns relativ skeptisch bzgl. der kurzfristigen Aussichten für Rohstoffe. Der August verlief erneut sehr schwach für alle Gattungen des Sektors. Sowohl die Aktien als auch die Notierungen der Metalle verloren deutlich. Der Öl-Preis nähert sich langsam aber sicher seinem Tiefststand von 2008/09.



Selbst Gold konnte von den Panikattacken des Kapitalmarktes nicht profitieren und taumelt weiter Richtung 1000 USD. Seit 2011 hat Gold damit fast die Hälfte seines Wertes abgegeben. Noch größer sind die Abschläge bei Silber. Das Edelmetall fiel in den vergangenen fünf Jahren von 50 USD auf 14 USD. Da die beiden Metalle in USD notieren, kann sich der Euro-Anleger über Währungsgewinne freuen, welche die Verluste aber nur zum Teil decken. Eine Wende zum Besseren ist derzeit nicht in Sicht.

Die Aktien der Rohstoffunternehmen könnten mit Blick auf 2016 durchaus interessant werden. Viele Aktien haben die tiefen Metallpreise längst diskontiert. Eine Meldung

über die Kürzung der Fördermenge hat ausgereicht, um die Aktien des amerikanischen Gold- und Kupferproduzenten Freeport-McMoRan am 27.08.2015 um 30,8% ansteigen zu lassen. Ein Zeichen, dass der Markt in diesem Sektor „überverkauft“ ist.

Ausblick

Die Trends, die die Aktienmärkte im ersten Quartal befeuert haben, sind nachwievor in Takt oder haben sich noch positiver entwickelt. Der Öl-Preis hat weiter deutlich nachgegeben, der Euro ist in der Tendenz schwach und von einer Zinswende sind wir weiter entfernt denn je. Die allenfalls leicht inflationären Tendenzen könnten wieder Richtung Deflation drehen, die Notenbanken würden dies als direktes Signal zur weiteren Lockerung der Geldpolitik sehen. Welche Auswirkungen die Aussagen bzw. Handlungen einzelner Notenbanker haben können, sollte spätestens seit Draghis Rede aus dem Jahr 2012 bekannt sein. Weder die Bewertungen in Europa noch in Amerika geben Anlass zur Sorge. Die Schwellenländer leiden unter den schwachen Rohstoffen, handeln aber zu einem mittlerweile deutlichen Abschlag gegenüber den Industrieländern. Für ein Comeback ist es evtl. noch einige Monate zu früh, dennoch sollten die Emerging Markets in einer globalen Allokation nicht vergessen werden.

Es besteht keinerlei Grund die Aktienmärkte zu meiden, der August war eine willkommene Gelegenheit sich neu zu positionieren. Die Zeichen stehen auf Erholung. Noch immer liegt die Dividendenrendite in den meisten Märkten über der Anleihenrendite. In der

Vergangenheit war dies in der Regel ein verlässlicher Indikator für freundliche Märkte.

Im Blickfeld: „Sell in May and go away, but always remember: Come back in September.“

Seit Anfang August wurden an den Weltbörsen nach Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg mehr als sieben Billionen USD an Börsenkapitalisierung eingebüßt. Im Zentrum stehen dabei insbesondere die jüngsten Entwicklungen in China. Einige Marktakteure vertreten dabei die Ansicht, dass der Aktiencrash an Chinas Festlandbörse ein sehr isoliertes Ereignis ist und kaum konjunkturelle Konsequenzen nach sich zieht, sowohl für China selbst als auch für die Weltkonjunktur. Dass andere Beobachter gehen hingegen davon aus, dass zwar die Probleme vornehmlich auf chinesische Anleger begrenzt sind, es jedoch dennoch merkbare Auswirkungen auf die Weltkonjunktur gibt. Weshalb die weltweiten Aktienmärkte in den letzten Wochen gelitten haben.

Welche Sichtweise man auch für sich einnimmt, ist bei der folgenden Betrachtung nicht relevant. Die Chancen stehen jedoch nicht schlecht, dass das oben stehende Zitat vermutlich in Kürze wieder an der einen oder anderen Stelle in den Medien genannt wird. Daher so viel vorweg: Börsenweisheiten waren in der Rückbetrachtung nie ein guter Ratgeber. Wer versucht, bestimmte und vermeintlich richtige Zeitpunkte für den Einstieg und Ausstieg an der Börse abzupassen setzt nicht nur seine Rendite aufs Spiel, sondern verursacht auch übermäßige Transaktionskosten. Nicht die kurzfristige,

sondern die langfristige Entwicklung der Kurse ist entscheidend.

Doch was erwartet uns anhand der Faktenlage in den kommenden Wochen? Wir haben uns diesbezüglich die implizite Volatilität der internationalen Optionsmärkte angesehen (Optionen bezeichnen ein Recht, eine bestimmte Sache zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vorher festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen). Anhand der impliziten Volatilität einer Option kann man die erwartete Schwankungsbreite des zugrunde liegenden Wertpapiers ablesen. Momentan sagt uns die Kennzahl, dass die erwartete Schwankungsbreite für den kommenden Monat um einiges höher ist, als im Durchschnitt der letzten zwölf Monate. Die Optionshändler erwarten demnach hohe Kursschwankungen an den Aktienmärkten. Interessant ist hierbei die Tatsache, dass diese Feststellung für jegliche Aktienmärkte weltweit gilt. Man kann als Anleger also nicht einfach seinen Fokus auf einen anderen Markt richten in der Erwartung, dass dort die Kurse weniger stark schwanken.

Bemerkenswert ist darüber hinaus, dass das Handelsvolumen der letzten Tage an den Börsen teilweise mehr als 20 Prozent unter dem Durchschnitt der vergangenen 100 Handelstage liegt. Daraus kann man wiederum schließen, dass viele Anleger – professionell oder privat – nach dem ‘schwarzen Montag’ (24.8.2015) eine eher abwartende Haltung eingenommen haben und am Seitenrand des Spielfeldes stehen. Aktionismus oder eine sich festsetzende Panik ist derzeit folglich nicht auszumachen. Eine Erklärung für dieses Verhalten kann sein, dass sich die Marktakteure zunehmend mit einer rationalen Entscheidungsfindung

beschäftigen, die Ihre Basis in der Beurteilung der konjunkturellen Lage hat.

Das Gute dabei ist: Die wirtschaftliche Ausgangslage ist nach wie vor positiv. Die Welt hat sich in den vergangenen acht Wochen nicht signifikant verändert. Die wirtschaftliche Entwicklung in den USA und Europa ist solide. Spaniens Bruttoinlandsprodukt wird beispielsweise in 2015 um circa 3 Prozent wachsen. Deutschland hat eine Wachstumsrate von 1,8%. Das Geschäftsklima ist unverändert positiv. Der Arbeitsmarkt, sowohl in den USA als auch in Europa zeigt einen deutlichen Rückgang der Arbeitslosenzahlen. Dies bedeutet voraussichtlich einen stabilen Binnenkonsum. Die Energiepreise sind niedrig, wodurch Unternehmen und private Verbraucher zusätzlich entlastet werden. Einzig negativ wirkt die Sorge um Chinas Konjunktur. Unseres Erachtens wurde in den letzten Wochen eine Rezession in China vom Markt durchgespielt. Die letzten Wachstumswahlen liegen jedoch bei 7 Prozent per anno. Wir denken nicht, dass ein Börsenabschwung in China die Konjunktur derart hart treffen wird, dass China in eine Phase des Nichtwachstums abdriftet. Man bedenke dabei, dass nur etwa 6,9% aller Chinesen (90 Millionen bei einer Gesamtbevölkerung von 1,3 Milliarden Menschen) überhaupt ein Aktiendepot haben. Private Insolvenzen aufgrund der Markttrücksetzer wird es laut einer Studie der Europäischen Handelskammer in Peking zufolge auch nicht geben, da nur 13% des dortigen Privatvermögens in Aktien angelegt wurden (zum Vergleich: In den USA sind es 56%). Eine Sorge bleibt: Die Wahrscheinlichkeit, dass die angestrebten Finanzmarktreformen

aufgrund des Börsenabschwungs weiter stringent umgesetzt werden, könnte sinken. Vermutlich werden einige Projekte zur Liberalisierung der chinesischen Kapitalmärkte kurzfristig auf der Strecke bleiben, da der Staat einige Staatsunternehmen massiv bezuschussen muss.

Demnach bleibt festzuhalten, dass wir seit den Höchstständen der Aktienmärkte im April (DAX) einen Rücksetzer von zwischenzeitlich fast 25 Prozent gesehen haben. Dies kann man bereits als eine ausgewachsene Aktienmarktkorrektur bezeichnen. Doch: Aus jedem Abschwung erwächst auch wieder eine Chance. Wir erachten die Chancen einer Erholung momentan höher als das Risiko einer globalen Rezession mit dem zugehörigen Aktienmarktabschwung. Mit einer genauen Bewertung und Analyse der aktuellen konjunkturellen Situation fehlen die Argumente einem panikartigen Aktionismus zu verfallen und kopflos aus den Märkten auszusteigen. Dies gilt umso mehr, da nahezu zwei Drittel aller DAX-Werte bei Ihren jüngsten Geschäftszahlen positiv überrascht haben. Und genau an solchen Unternehmen kann man sich aktuell fast 20 Prozent günstiger beteiligen als noch vor einigen Wochen.

Düsseldorf, 03. September 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