



Kommentar zur Kapitalmarktsituation

Juli 2016

- Rendite 10-jähriger Bundesanleihe erstmals **minus 0,034%**
- Europäische Zentralbank treibt Anleger durch ihre Zinspolitik ins Risiko
- Chinesen auf Einkaufstour in Deutschland
- Abstimmungsergebnis spaltet Großbritannien
- Alternativlose Aktienanlage

Rückblick

Das erste Halbjahr 2016 war an den Kapitalmärkten von Ereignissen historischer Dimensionen geprägt. Die Europäische Zentralbank entschied auf ihrer Sitzung Anfang April, das bestehende Anleihe-Kaufprogramm auf Unternehmensanleihen auszuweiten. Gleichzeitig wurde der negative Einlagenzins, den Banken für ihre Anlagen bei den Notenbanken des Eurosystems zahlen müssen, auf **minus 0,4%** erhöht. Das Programm hat eine Laufzeit bis mindestens März 2017 und wird das gesamte Kaufvolumen auf ca. 80 Milliarden Euro monatlich erhöhen. Anleihen von Siemens und Renault wurden bereits gekauft.

Die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen wurde seit Bestehen der Bundesrepublik erstmals negativ. Die ultra-lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ermöglichte unter anderem der Republik Irland die Begebung einer Staatsanleihe, mit einer 100-jährigen Laufzeit und einer Verzinsung von 2,35% p.a. Bemerkenswert an dieser Stelle ist, dass Irland, bis 2013 unter dem europäischen Rettungsschirm, vor der Staatspleite gerettet wurde.

Chinesische Investoren forcierten weiterhin Ihre Bestrebungen nach dem Erwerb von industriellem Knowhow deutscher Unternehmen. In Schlüsseltechnologien, wie der Robotertechnik (Kuka) oder im Bereich der Fertigung von Maschinen für die Produktion von Halbleitern (Aixtron) wurden den Aktionären Übernahmeangebote unterbreitet.

Die Situation an den Rohstoffmärkten entspannte sich, der Ölpreis erholte sich von seinen Tiefständen und stieg, trotz steigender Fördermengen aus dem Iran, von 30 USD auf ca. 50 USD pro Barrel. Durch die weltweit anhaltenden politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten konnten auch die Edelmetallpreise zulegen. Die Unze Feingold stieg im Berichtszeitraum auf 1.322,00 USD, trotz bislang ausbleibender Inflationsentwicklung.

Nach der Veröffentlichung des Abstimmungsergebnisses über den EU-Austritt Großbritanniens, fiel das britische Pfund gegen den US-Dollar und den EURO auf historische Tiefststände. Der US-Dollar konnte sich auch gegenüber dem EURO auf 1,10 befestigen.

Die Entwicklungen im Überblick

Indices / Vergleichswerte	31. Dez. 2015	30. Jun. 2016	Veränd. in %
MSCI World Index/USD	1.662,79	1.653,23	-0,57 %
Dax Performance Index	10.743,01	9.680,09	-9,89 %
EuroStoxx 50 Index	3.267,52	2.864,74	-12,33 %
Dow Jones Ind. Index	17.425,03	17.929,99	2,90 %
Standard & Poors 500 Index	2.043,94	2.098,86	2,69 %
Nikkei 225-Index, Japan	19.033,71	15.575,92	-18,17 %
Hang Seng Index Hongkong	21.882,15	20.794,00	-4,97 %
Shanghai Composite Index	3.539,18	2.929,18	-17,23 %
Bundesanl.-Rendite 10 J.	0,63%	-0,11 %	-117,46 %
US Staatsanl. Rendite 10 J.	2,31%	1,48 %	-35,93 %
Euro/Dollar	1,0858	1,1105	2,27 %
Ölpreis, Brent, Spot, USD	37,60	49,71	32,21 %
Gold Unze, USD	1.061,40	1.322,28	24,59 %
Silber Unze, USD	13,86	18,71	35,00 %

Perspektiven für das 2. Halbjahr 2016

Zum Thema Brexit: Die Emotion siegte über die Vernunft! Selbst die Buchmacher in London lagen daneben. Das Ergebnis der Volksbefragung entwickelt sich zu einer gewissen Zerreißprobe für das Königreich und die Europäische Union. Die Wortführer des Brexits, Boris Jonson u. Nigel Farage bekamen kalte Füße und verabschiedeten sich aus der politischen Verantwortung. Das langfristige politische Ziel eines vereinigten Europas im Rahmen einer föderativen Staatengemeinschaft bleibt daher auf nicht absehbare Zeit eine Illusion.

Gleichzeitig bedeutet der Wahlausgang einen Weckruf für die Mitglieder der europäischen Institution. Großbritannien ist kein Einzelfall. Gemäß einer Umfrage der Bertelsmann-Stiftung würden bei einem Referendum in Frankreich zurzeit nur 52% der Franzosen für einen Verbleib in der Union stimmen. Die europäische Gemeinschaft bedarf einer Entschlackung und Erneuerung. Die Wahrnehmung der Bevölkerung ist, dass sich die europäischen Institutionen in Details verzetteln, in Krisen kaum handlungsfähig sind und selbst gesetzte Regeln nicht einhalten. In vielen Fällen könnten Kompetenzen auf die nationalen oder regionalen Ebenen delegiert werden. Mehr Eigenverantwortung im föderativen System ist erforderlich, um sich auf die wesentlichen Herausforderungen wie Sicherheit, Migration, Arbeitslosigkeit, Energieversorgung oder den Umweltschutz in der Gemeinschaft zu konzentrieren.

Für viele Bürger ist nicht erkennbar, wo der Nutzen der Wertegemeinschaft liegt, und warum es neben dem Präsidenten der europäischen Kommission sieben Vizepräsidenten, 20 Kommissare und 23000 Mitarbeiter gibt, um Gesetze und Vorschriften zu erlassen, die den Krümmungsgrad der Gurke bestimmen oder das Gütezeichen von „Frankfurter Grüne Soße“ gewähren.

Dennoch sind wir der Überzeugung, dass das Votum der Bürger in Großbritannien die Kapitalmärkte nur temporär belasten wird. Zumal aus heutiger Sicht noch nicht absehbar ist, ob und wann der Austritt erfolgt.

Wichtiger erscheint uns die Entwicklung im europäischen Finanzsektor. In Italien kann das Kreditgewerbe seine aufsichtsrechtlichen Kapitalquoten nur noch erfüllen, weil Staatsanleihen als risikolos gelten und Banken dafür kein Eigenkapital vorhalten müssen. Zurzeit liegen ca. 400 Mrd. EURO an Staatsanleihen in ihren Bilanzen. Das sind ca. 21 % der italienischen Staatsschuld. Das bedeutet einen Anstieg von 78% seit 2007, dem Jahr vor der Lehman-Pleite. Das Problem ist, dass die Ertragskraft der Banken, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds zunehmend durch die Zinspolitik und die Anleihekaufprogramme der europäischen Zentralbank erodiert und die Ausfallrisiken steigen. Diese Situation wird sich auf Jahressicht nicht verändern. Vielleicht muss Mario Draghi noch einmal mit Liquidität die Märkte beruhigen? Steigende Zinsen wären eine extreme Belastung für die hochverschuldeten südeuropäischen Staaten. Das Zinsniveau wird daher nahe Null bleiben.

Die Politik der europäischen Zentralbank ermöglicht den überschuldeten Staaten, Altschulden zu tilgen und sich gleichzeitig, durch die Begebung von neuen langlaufenden Staatsanleihen, welche von der Zentralbank gekauft werden, auf extrem niedrigem Zinsniveau langfristig zu verschulden. Den Staaten wird dadurch die Möglichkeit eröffnet, die Schuldenlast in die Zukunft zu verlagern. Durch den Prozess der langfristigen Geldentwertung (Inflation) entsteht dadurch eine Entlastung des Staatshaushaltes. Wann und wie sich diese Situation normalisiert, kann zurzeit niemand seriös beantworten. Bei Auflösung der Gleichung werden am Ende wahrscheinlich die Gläubiger der Forderungen (Käufer der Anleihen) massive Wertverluste erleiden.

Fazit

Fakt ist: Bonitätsmäßig erstklassige Festverzinsliche Wertpapiere fallen als Anlageklasse aus! Um eine positive Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erzielen, zwingt man den Investor ins Risiko. Bezogen auf die Zinssituation in Deutschland bedeuten negative Zinsen für Bundesanleihen, dass das Finanzministerium nicht nur keine Zinsen mehr zahlt, sondern auch noch Geld für die Aufnahme von Schulden bekommt. Eine absurde Entwicklung welche langfristig die Verschuldungssituation noch begünstigt.

Als alternative Kapitalanlagen bleiben für den Investor Sachwerte wie Aktien auf internationaler Ebene, Immobilien, Edelmetalle oder geschlossene Beteiligungen. Wir sind davon überzeugt, dass für den langfristig orientierten Investor, trotz zunehmender Marktschwankungen, Aktien im Vordergrund der Anlageüberlegungen stehen sollten. Erstens, beinhalten sie einen gewissen Inflationsschutz, zweitens sind die Dividendenrenditen zur Zeit sehr attraktiv und drittens, sind vornehmlich deutsche private Investoren wie auch Versicherungen und Pensionskassen nach wie vor deutlich unterinvestiert, was dem Markt eine Stütze geben sollte.

Vor dem beschriebenen Szenario sehen wir bis zum Jahresende eher steigende Notierungen und würden Korrekturen zum Aufbau von Positionen oder zum Zukauf nutzen.

Für das uns entgegengebrachte Vertrauen bedanken wir uns herzlich und hoffen auf eine weiterhin gute und erfolgreiche Zusammenarbeit.

SCHAAN Investment GmbH

Ihr Partner für Vermögensverwaltung

Quellenangaben: Finanz & Wirtschaft, Zürich, FAZ., Deutsche Bundesbank, Onvista, M.M. Warburg Research,

Hinweis: Die Informationen stellen im Wesentlichen die Meinung des Verfassers dar und sind deshalb ohne Gewähr. Sie sind weder als Kauf- noch als Verkaufsangebot bestimmter Werte zu verstehen. Für die Richtigkeit des Inhalts kann keine Haftung übernommen werden, insbesondere für möglicherweise entstehende Vermögensschäden.