



EDITORIAL

Notenbanken verlieren Machtkampf mit dem Markt

Liebe Leserin, lieber Leser,

gäbe es für die Performance der Aktienbörsen dieser Welt so etwas wie die Oscar-Verleihung, hätte es Ende Juni 2013 zweifelsfrei geheißen: And the winner is... the United States of America. Der S&P 500 hat im ersten Halbjahr gut 12 % zugelegt, während sich Dax und EuroStoxx 50 unterm Strich kaum bewegten. In den Schwellenländern waren sogar deutliche Kursverluste zu verbuchen – der MSCI Emerging Markets verlor 15 %.

Unter Druck standen auch die meisten Anleihemärkte: Die Bonds der Schwellenländer verloren etwa so viel wie die dortigen Aktienmärkte; Unternehmens- und Hochzinsanleihen aus Europa gaben rund 5 % ab. Ab Mai verbuchten auch die US-Staatsanleihen gehörige Verluste, während der Goldpreis im Juni erneut in den Keller sauste.

Man erkennt: Die weltweiten Märkte haben es den Anlegern vor allem von April bis Juni nicht leicht gemacht. Verantwortlich dafür war der Chef der US-Notenbank. Ben Bernanke hatte Anfang Mai in Aussicht gestellt, dass die Federal Reserve den massiven Kauf von Staatsanleihen und Hypothekenspapieren bald reduzieren und 2014 komplett einstellen könnte, sofern die Wirtschaft dauerhaft besser läuft.

Doch offenbar halten die Marktteilnehmer das (weltweite) Wirtschaftswachstum für zu fragil, als dass sie glaubten, man könne auf die monatlichen Milliarden spritzen der Federal Reserve verzichten. In der Folge ließen sie, wie oben beschrieben, die Kurse abstürzen. Sie gleichen darin einem Abhängigen, der den Entzug seiner Droge befürchtet. Die Zentralbank-Chefs verstanden die Botschaft sehr wohl: Die Europäische Zentralbank wie auch die Bank of England beteuerten Anfang



Juli, sie würden die Leitzinsen für längere Zeit auf diesem Niveau belassen oder weiter senken und die laxe Geldpolitik beibehalten. Auch Bernanke beruhigte die Märkte: „Sehr expansive Geldpolitik für absehbare Zeit ist es, was die US-Wirtschaft braucht“, sagte er zum 100. Jubiläum der Fed-Gründung.

In der Tat könnte sich die Weltwirtschaft weniger gut entwickeln, als viele Volkswirte hoffen. Jüngst senkte etwa der Internationale Währungsfonds die Wachstumsaussichten für die USA im Jahr 2014 auf 2,1 % und für die Euro-Zone auf 0,9 %. In einem solchen Szenario dürften die Bäume an den Aktienmärkten nicht in den Himmel wachsen – zumal die letzte große Korrektur an den tonangebenden US-Börsen fast zwei Jahre her ist. Kommt es zu rückläufigen Gewinnschätzungen, könnte es ab Herbst für Dax & Co. richtig ungemütlich werden. Dann wird den Notenbanken nichts anderes übrig bleiben, als die Märkte erneut mit Liquidität zu fluten – dem Goldpreis sollte das helfen, den Sparern nicht.

Stephan Albrech

Ausgabe 3 / Juli 2013

Rückblick: Die Aktienmärkte in den USA und Europa haben sich entwickelt, wie von uns erwartet. S. 2

Ausblick: Viele Goldanleger sind besorgt. Mit ein paar Tipps können Sie die Perspektive wahren. S. 3

Blickpunkt: Albrech & Cie. berät Unternehmer zu allen Fragen der betrieblichen Altersversorgung. S. 4

Impressum

Stephan Albrech (V.i.S.d.P.)
Albrech & Cie.
Vermögensverwaltung AG
Breitestraße 161 -167
50667 Köln



RÜCKBLICK

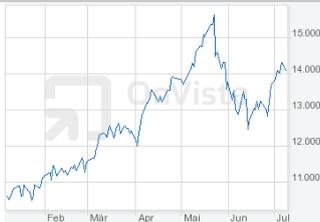
Aktienmärkte hielten sich an Fahrplan

Im jüngsten Querdenker hatten wir darauf hingewiesen, dass wir zwischen Frühjahr und Sommer mit einer kleinen Pause in der Aktienhausse rechneten. Konkret erwarteten wir bis in den Juni hinein eine milde Korrektur von bis zu 8 % an den europäischen und amerikanischen Börsen. In der Tat verlor der breite US-Markt nach dem Anstieg im April und in der ersten Maihälfte bis Ende Juni fast 8 % an Wert. Beim Dax sah es ähnlich aus: Der Index stieg kräftig auf ein Allzeithoch von 8.500 Punkten, bevor es ab Mitte Mai um 9 % nach unten ging. Unter stärkerem Abgabedruck stand der Euro Stoxx 50, der

12 % an Wert verlor. Seither weist die Tendenz bei diesen Indizes nach oben.

Auslöser für den Kursrutsch war die Ankündigung der US-Notenbank Fed, ihre geldpolitische Lockerung („Quantitative Easing“) eventuell zurückzufahren bzw. einzustellen. Aktuell kauft die Federal Reserve unter dieser Bezeichnung noch für 85 Milliarden US-Dollar Staatsanleihen und Hypothekenscheine im Monat. Etliche Marktteilnehmer interpretierten die Äußerungen der Fed-Spitze als Signal zur Zinswende und trennten sich von Aktien, aber auch von Anleihen sowie von Gold. Größter Profiteur war im Juni der US-Dollar.

Achterbahnfahrt im Nikkei



Der japanische Aktienindex Nikkei legte im zweiten Quartal unter starken Schwankungen im Wert zu.

Bild: onvista

Notenbanker wissen um Fragilität der Märkte

Wie sehr die Finanzmärkte derzeit von den Worten und Entscheidungen der Zentralbanken abhängen, wissen die Herren des Geldes nur zu gut. Kurz nach Quartalsende legte sich auch die Europäische Zentralbank (EZB) auf eine sehr lockere Geldpolitik fest. Demnach soll der Leitzins bis auf Weiteres bei 0,5 % bleiben oder darunter sinken. EZB-Präsident Mario Draghi nannte drei Voraussetzungen: gedämpfte Inflation, schwache Realwirtschaft und zurückhaltende Kreditvergabe. Die Aktienmärkte reagierten mit Gewinnen auf das Versprechen des billigen Geldes.

Yen-Spritze der BoJ verleiht Nikkei Flügel

Das erklärte Ziel der japanischen Notenbank (BoJ), die Geldmenge zu verdoppeln, um so eine Inflationsrate von 2 % zu erreichen, beflügelte den dortigen Aktienmarkt seit Monaten – wenn auch unter starken Schwankungen im vergangenen Quartal. Die damit verbundene Schwächung der Landeswährung nützt der Exportindustrie, da sich ihre Produkte verbilligen. Das wiederum führt zu steigenden Unternehmensgewinnen, was die Hausse des Nikkei untermauert. Unserer Meinung nach bleiben die Perspektiven in Nippon aus diesem Grund interessant.

Renditerallye drückte Aktien und Gold

Innerhalb von nur zwei Monaten sind die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen von 1,6 % auf 2,5 % nach oben geschossen. Mit diesem Anstieg im Mai und Juni reagierte der Markt auf die Ankündigung der US-Notenbank, ihr Kaufprogramm für Staatsanleihen und Hypothekenscheine eventuell zu reduzieren. Zwar hatte Fed-Chef Ben Bernanke klargestellt, dass die Notenbank ihre konjunkturstützende Geldpolitik beibehalten wird. Doch die großen Akteure, allen voran vermutlich große US-Banken, fackelten nicht lange und verkauften Staatsanlei-

hen. Ob dies nun die Zinswende ist, von der viele Marktbeobachter sprechen, bleibt abzuwarten. Tatsache ist aber, dass die Rendite-Rallye bei US-Staatsanleihen erst einmal Auswirkungen auf zwei andere Anlageklassen hat. So sind Anleihen mit einer Rendite von 2,5 % eher eine Alternative zu Aktien als mit einer Verzinsung von 1,6 %. Ähnliches gilt für Gold, denn bei einer Verzinsung von 2,5 % und einer Inflationsrate von 1,5 % beträgt die Realrendite von Staatsanleihen 1 %. Das wiederum verteuert die Opportunitätskosten von Gold, das keine Erträge erzielt.



Größere Korrektur, dann neue Hausse?

Die US-Notenbank gibt sich zuversichtlich: Die Wirtschaft in Übersee wird 2013 um rund 2,5 % wachsen. Für 2014 sind die Experten mit 3,5 % BIP-Wachstum noch optimistischer gestimmt. Auch in der Europäischen Union erwartet man mit 1,6 % ein im Vergleich zu heute erfreuliches Wachstum.

Ist damit der Durchmarsch an den Aktienbörsen vorgezeichnet? Nicht unbedingt, denn ob die Auguren mit ihrer Einschätzung recht behalten, ist zweifelhaft. Zum einen gehen die Gewinnsschätzungen für die Unternehmen in Deutschland, Europa und den USA für 2013 und 2014 weiter zurück, wie M.M. Warburg

ermittelt hat – und damit dürften die Konjunkturprognosen früher oder später nach unten korrigiert werden. Diese wirtschaftliche Unsicherheit könnte sich im weiteren Jahresverlauf in den Kursen niederschlagen. Zum anderen spricht für eine etwas größere Korrektur die Tatsache, dass vor allem die Börsen in den USA in den vergangenen Monaten gut gelaufen sind und eine längere Verschnaufpause überfällig ist. Hinzu kommt, dass mit dem Herbst die kritischen Monate im Börsenjahr nahen. Wer kaufen will, sollte diese wohl mehrmonatige Korrektur abwarten und den Kursen jetzt nicht hinterherlaufen.

Gold: Auf die Perspektive kommt es an

Etliche Anleger sind irritiert wegen der Entwicklung des Goldpreises. Auch wenn wir Verständnis für manche Sorgenfalte haben, so ist es wichtig, die Perspektive zu wahren. Dazu gehören folgende Punkte: Wer die empfohlene Goldquote von 5 % des Portfolios einhält, hat selbst beim Einkauf zum schlechtesten Zeitpunkt maximal einen Verlust von 1,7 % des Portfoliowerts zu beklagen. Dieser dürfte auch für recht risikoaverse Anleger zu tragen sein. Zudem ist Gold kein Spekulati-

onsobjekt, vielmehr dient es als Schutz gegen eine Währungskrise bzw. Inflation. Daher ist es sinnvoll, den Wert des Edelmetalls nicht in Dollar oder Euro zu messen, sondern diese Währungen in Gold. Unter diesem Aspekt sind Euro & Co relativ teuer, sodass unterinvestierte Anleger sogar über Goldkäufe nachdenken können. Nicht zuletzt sichern die Minenbetreiber ihre Produktion kaum noch über Terminmärkte ab. Das ergibt nur Sinn, wenn sie von steigenden Preisen ausgehen.

Europas Zombie-Banken blockieren Aufschwung

Die Europäische Zentralbank hat angekündigt, die Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau zu belassen oder sogar weiter zu senken. So will sie die Banken zu einer verstärkten Kreditvergabe bewegen, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Doch das dürfte erst funktionieren, wenn sich die Europäische Union wie die USA zu einer echten Bereinigung des Bankensektors entschließt. Während in den USA seit 2008 fast 500 Banken abgewickelt wurden und die Überlebenden stärker sind als zuvor, werden in der EU Pleitebanken mit Staatsgeld am Leben erhalten. Mit Zombie-Banken aber kommen Kreditvergabe und Konjunktur nicht in Schwung.

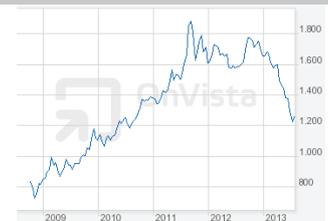
Wachstumsschwäche in den EM bietet Chancen

Die Emerging Markets (EM) leiden derzeit nicht nur unter einer schwächeren Weltkonjunktur, sondern auch unter dem Abzug von Kapital aus ihren Finanzmärkten. Wie schon in früheren Krisen, lösen Investoren aus den Industrieländern, die ihr Risiko begrenzen wollen, zuerst Positionen in den Schwellenländern auf, ohne auf fundamentale Daten zu achten. Das bietet längerfristig orientierten Anlegern Chancen: Sie können günstig zugreifen, bevor die EM auf den mittelfristigen Wachstumspfad zurückkehren, was aber Nerven erfordert. Alternativ können sie in global tätige Unternehmen investieren, deren EM-Geschäftsanteil steigt (s. Kolumne S. 4).

Hohe Erwartungen

Die Konjunkturforscher haben hohe Erwartungen. Doch die Gewinnsschätzungen der Unternehmen sinken noch immer – ein Widerspruch.

Gold-Absturz? Alles relativ



Goldpreis seit 2008 in US-Dollar: Das Edelmetall hat gut 50 % des Anstiegs von 680 auf gut 1.800 Dollar korrigiert – das ist nicht ungewöhnlich viel.

Bild: onvista



BLICKPUNKT

Betriebliche Altersversorgung: Nutzen Sie unsere Expertise!

Warum einfach, wenn es auch kompliziert geht? Diesen Eindruck dürften viele Unternehmer haben, die sich mit der betrieblichen Altersversorgung (bAV) beschäftigen (müssen). Gleichwohl kommt kein Unternehmer an der betrieblichen Altersversorgung vorbei. Denn eine gute bAV kann nicht nur helfen, qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen. In Zeiten des Fachkräftemangels dürfte sie schlicht unverzichtbar sein, um gutes Personal für das Unternehmen zu interessieren.

Wer eine neue betriebliche Altersversorgung einrichten oder eine bestehende bAV optimieren will, sollte sich umfassend und kompetent beraten lassen. Denn die Fragen der bAV betreffen neben allgemeinen Rechtsfragen auch sozialversicherungsrechtliche, steuerliche, bilanzielle und datenschutzrechtliche Themen. Daher ist es nur konsequent, dass die Beratung auf die individuellen Anforderungen des jeweiligen Unternehmens ausgerichtet sein muss.

Die Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG ist seit einem Jahr Partner und Repräsentant der Marke „Deutscher bAV Service“.

Seither bieten wir sowohl den Unternehmern unter unseren Kunden als auch anderen interessierten Arbeitgebern Zugang zu umfassender und kompetenter bAV-Beratung. Dabei werden rechtsberatende und weitere erlaubnispflichtige Beratungsdienstleistungen von befugten Dienstleistern bzw. Sozietäten erbracht. Mithilfe dieser Spezialisten erarbeiten wir maßgeschneiderte Lösungen bei der Einrichtung einer neuen bAV. Vielfach bergen bestehende Systeme zur betrieblichen Altersversorgung ungeahnte Risiken für den Arbeitgeber. In solchen Fällen helfen wir Ihnen, die bestehende bAV zu optimieren. Sprechen Sie uns bei Interesse einfach an!

Viele Wege zur bAV: Von der Direktzusage bis zum Pensionsfonds

Für die bAV stehen mehrere Varianten zur Verfügung: Bei der Direktzusage bildet der Arbeitgeber Rückstellungen und ist frei in der Art der Geldanlage, alternativ können Unterstützungs- bzw. Pensionskassen diese Aufgabe übernehmen. Bei der Direktversicherung wendet der Arbeitgeber die Prämien für eine Lebensversicherung des Beschäftigten auf. Die Vorsorge kann auch in Pensionsfonds mit hoher Aktienquote fließen. Zudem sind Modelle mit Zeitwert- bzw. Arbeitszeitkonten inzwischen gängige Praxis.

Stephan Albrech in den Medien – diesmal auf dasinvestment.com vom 21. Juni 2013

Husten die USA, hat Brasilien die Grippe!

Blutbad an den Börsen der Schwellenländer: Während Dax und Dow erst jüngst unter Druck kamen, fließt seit Wochen massiv Geld aus den Börsen der Emerging Markets ab. Wer in Brasilien, Indonesien und Co. investiert hat, verbucht seit Anfang Mai Abschläge von mehr als 15 Prozent – gleich, ob das Geld in Anleihen oder Aktien steckt.

Ben Bernanke, Chef der US-Notenbank, kündigte jüngst an, dass die Federal Reserve angesichts besserer Konjunkturdaten das Kaufprogramm für amerikanische Staatsanleihen reduzieren und gegebenenfalls ganz einstellen will. Die Märkte reagierten verschupft: Aktien brachen weltweit ein, Gold

crashte erneut, die Kurse für Staatsanleihen sanken deutlich. Das einzige, was stieg, war der Dollar. Dank der Geldschwemme der Fed sind es vor allem US-amerikanische Anleger, die ihr im Ausland investiertes Geld abziehen und aufs Konto legen – das treibt den Wert des Greenbacks.

Aufmerksame Beobachter konnten diesen „Rückzug aus dem Risiko“ schon Wochen vorher in anderen Weltregionen beobachten. So fielen die Kurse von Staatsanleihen der Schwellenländer von Anfang Mai bis Mitte Juni um bis zu 15 Prozent, weil Anleger ihr Geld abzogen. Auch die Aktienmärkte der Schwellenländer, die sich im MSCI Emerging Markets

Index wiederfinden, haben ähnlich viel verloren. Das zeigt: Wenn die Finanzmärkte der Industrieländer husten, haben die Börsen der Emerging Markets ruck, zuck die Grippe – unabhängig davon, wie stark die Wirtschaft vor Ort wächst. Anleger können nun entweder versuchen, durch Market Timing diese Abwärtsphasen zu umgehen. Besser scheint mir jedoch ein anderer Weg: Beteiligen Sie sich an europäischen oder amerikanischen Unternehmen, die in den Schwellenländern einen Teil ihres Geschäftes abwickeln. So profitieren Sie vom Wachstum der Realwirtschaft dort, sind aber nicht dem hohen Risiko der dortigen Finanzmärkte ausgesetzt.