



## EDITORIAL

# Börsenampel steht auch 2014 tendenziell auf Grün

*Liebe Leserin, lieber Leser,*

das Editorial im Querdenker 1/2013 vor genau einem Jahr trug die Überschrift „Jahr der Notenbanken endet, nun beginnt das Jahr der Aktie“ überschrieben. Damit wollten wir zum Ausdruck bringen, dass nach der Euro-Krise und dem ersten Fiscal Cliff in den USA im Vorjahr bei den Aktienanlegern nun die fundamentalen und konjunkturellen Daten in den Fokus rücken würden. Diese Entwicklung stimmte uns für das Jahr 2013 verhalten optimistisch, und wir erwarteten ein positives Aktienjahr.

Damit behielten wir im Gegensatz zu den damals häufiger anzutreffenden Kassandras recht – aber nur zum Teil. Denn das vergangene Jahr entwickelte sich für die Börsen der USA und Deutschlands besser als erwartet, auch in anderen Ländern Europas kam es zu erheblichen Kursgewinnen. Weitaus schlechter erging es indes Anlegern in den Märkten der Schwellenländer, wo nicht nur Aktien- und Anleihemärkte einbrachen, sondern auch die Währungen deutlich abwerteten.

Der Grund für diese Diskrepanz war ... eine Notenbank. Womit sich zeigte, dass unser Optimismus etwas verfrüht war. Denn Federal-Reserve-Chef Ben Bernanke schockte im Frühjahr die Anleger mit der Ankündigung, die Anleihekäufe zu verringern, bis er im September die ganze Sache ebenso überraschend abblies. Im Dezember dann gelang es der Fed, die Drosselung der Anleihekäufe ohne Kollateralschäden zu kommunizieren.

All das zeigt nicht nur, dass die Strategien von Fed und EZB in ihren Einschätzungen daneben liegen können, sondern auch, dass man aufgrund der inzwischen überragenden Rolle der Notenbanken stets mit (unbeabsichtigtem) Störfaktor rechnen muss.



Das bringt uns zum laufenden Jahr. Auch auf die Gefahr hin, uns zu wiederholen: Für 2014 erwarten wir ebenfalls eine positive Entwicklung der Börsen. Zum einen haben sich die Konjunkturaussichten sowohl für Deutschland als auch für die Weltwirtschaft erheblich verbessert; zum anderen dürften die Notenbanken nach Bernankes unschöner Erfahrung von 2013 den Märkten im Zweifel eher zu viel als zu wenig Liquidität zur Verfügung stellen. Drittens werden Anleihen wegen der geringen Verzinsung auch 2014 unattraktiv bleiben – dieser Anlagenotstand dürfte für den Aktienmarkt positiv sein.

All das ist gewiss keine Garantie, dass 2014 mit grünen Vorzeichen abschließen wird. Entscheidend wird vor allem sein, ob die Unternehmen den erwarteten Gewinnanstieg tatsächlich liefern können. Nach zwei Jahren mit relativ kontinuierlichen Anstiegen wird das Börsenjahr 2014 vermutlich deutlich volatiler werden. Kluge Anleger sichern Kursgewinne daher ab und kaufen in Schwächephasen zu.

*Stephan Albrech*

### Ausgabe 1 / Jan. 2014

**Rückblick:** Für 2013 waren wir schon optimistisch. Doch das Aktienjahr fiel noch besser aus als erwartet. S. 2

**Ausblick:** Die Konjunktur zieht an, die Liquidität ist hoch – jetzt müssen noch die Gewinne fließen. S. 3

**Blickpunkt:** Mit Long-Short-Strategien können unsere Kunden auch von fallenden Kursen profitieren. S. 4

### Impressum

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



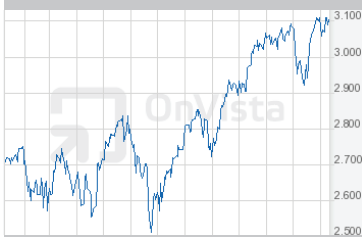
## RÜCKBLICK

### Aktien 2013: Nur im Rückblick einfach

Vor einem Jahr zeigten wir uns im Querdenker optimistisch, was die Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2013 angeht. Anders als manche Starinvestoren und Ökonomen, die Kurseinbrüche von 20 % prognostizierten, gingen wir aufgrund unserer Indikatoren von steigenden Notierungen an den Börsen aus. In der Tat legten die Kurse zu, doch einen solch deutlichen Zuwachs hatten wir nicht auf der Rechnung: So stieg der Deutsche Aktienindex um 24 %, der amerikanische S&P 500 legte sogar gut 29 % zu, während der MSCI World (Euro) fast 25 % aufsattelte. Was im Nachhinein wie ein einfaches Aktien-

jahr aussehen mag, hatte es in sich: Erinnert sei nur an den Streit zwischen Republikanern und Demokraten um die Schuldengrenze der USA sowie an den sogenannten Government Shutdown, an die Bankenkrise in Zypern, bei der erstmals Anleger beteiligt wurden, oder an die politischen Krisen in Italien und Portugal. Für die größte Unsicherheit sorgte indes die US-Notenbank, als sie im Mai überraschend eine Drosselung der Anleihekäufe in Aussicht stellte und die Märkte auf Talfahrt schickte. Als sie im Herbst ebenso überraschend davon absah, kletterten die Kurse erneut. 2013 erweist sich also nur im Rückblick als einfach.

#### Spätzündung im Euro Stoxx



Vor allem im 2. Halbjahr legten europäische Aktien, hier gemessen am Euro Stoxx 50, deutlich zu.

Bild: onvista

### Euro steigt wieder in der Gunst der Anleger

Geldanlagen außerhalb der Euro-Zone waren für Deutsche im Jahr 2013 in vielen Fällen keine einfache Sache, wenn sie diese nicht durch Devisengeschäfte abgesichert hatten. Denn die Gemeinschaftswährung legte nicht nur gegenüber den Währungen vieler Schwellenländer zu. Auch sogenannte Hartwährungen wie Norwegische Krone oder Australischer bzw. Kanadischer Dollar kamen gegenüber dem Euro unter Druck. Die Stärke spiegelt das wachsende Vertrauen wider, das die Investoren in die Euro-Zone und ihre wirtschaftlichen Aussichten haben.

### Vertrauen in Südländer kehrt langsam zurück

Nach einigen Jahren der Euro-, Banken- und Schuldenkrise haben die Investoren offenbar wieder Vertrauen zum Alten Kontinent gefasst. Der spanische Aktienindex Ibx 35 stieg um 19 %, der französische CAC 40 und der portugiesische PSI 20 legten um je 15 % zu, der italienische MIB 100 schaffte einen Zuwachs von 14 %. Besonders gefragt waren jedoch deutsche Aktien. Der Grund: Viele Aktien in DAX und MDAX profitieren nicht nur von der besseren Konjunktur in Euroland, sondern auch von der steigenden Nachfrage aus den USA und anderen Weltteilen.

### Notenbank wirbelt die Märkte auf

Das neben der Konjunktur wichtigste Thema für die Kapitalmärkte im Jahr 2013 war die Frage, ob, wann und in welchem Ausmaß die US-Notenbank die Käufe von Staatsanleihen und Hypothekenspapieren zurückfahren wird. Als Fed-Vorsitzender Ben Bernanke im Mai ankündigte, die Notenbank denke über eine Reduzierung ihrer Anleihekäufe von damals monatlich 85 Milliarden Euro nach, erwischte er die Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß. Das zeigten die Reaktionen: In den Schwellenländern brachen die Kurse von Aktien und Staatsanleihen ein; bis heute haben sie sich

davon nicht erholt. Auch die Besitzer von Staatsanleihen der USA und Deutschlands mussten 2013 spürbare Verluste hinnehmen, weil der Markt wegen der Fed-Politik ein höheres Zinsniveau einpreiste. An den Aktienmärkten der entwickelten Länder indes war die Korrektur moderat und nicht von langer Dauer. Im Querdenker 2/2013 hatten wir übrigens vor einem Kursrückgang an den Aktienmärkten gewarnt und auch den anschließenden Anstieg korrekt prognostiziert. Auch hatten wir empfohlen, Bundesanleihen zu verkaufen und Kursgewinne einzustreichen.



## 2014 müssen die Unternehmen liefern

Den Aktienmärkten in den Industrieländern dürfte 2014 erneut ein positives Jahr bevorstehen. Dafür sprechen mehrere Gründe. Erstens haben sich die weltweiten Konjunkturaussichten in den vergangenen Monaten stetig verbessert – der globale Einkaufsmanager-Index ist auf das höchste Niveau seit April 2011 gestiegen und deutet damit eine klare Expansion der Produktion an. An der Spitze marschieren die USA, gefolgt von Europa. Verbessert, aber noch immer auf einem neutralen Niveau präsentieren sich die Erwartungen in großen Schwellenländern wie Brasilien und China. Zweitens bleibt die Geldpolitik

wichtiger Notenbanken sehr expansiv bzw. die Zinsen sehr niedrig – das haben EZB und Federal Reserve deutlich gemacht. Anleihen sicherer Staaten werden unter Ertragsaspekten daher kaum eine Konkurrenz für Aktien sein. Entscheidend ist jedoch, ob die Unternehmen tatsächlich höhere Gewinne erwirtschaften und so die gestiegenen Aktienbewertungen rechtfertigen. Wir sind zuversichtlich, dass dies unter Schwankungen gelingen wird. Nach dem ausgeprägt positiven Vorjahr gehen wir davon aus, dass Aktienanleger bis zum Jahresende eine Rendite (inkl. Dividenden) von bis zu 10 % erzielen können.

## Gold: Von schwachen in starke Hände

Die langjährige Gold-Hausse hat 2013 die typischen Opfer jedes großen Bullenmarktes gefordert: Anleger, die spät gekauft haben, sitzen nach dem 2013er-Einbruch auf sattem Buchverlusten und lecken ihre Wunden. Schnell wird vergessen, dass der Goldpreis von 2001 bis Ende 2013 (!) um 340 % und damit jährlich im Schnitt um 12 % zugelegt hat. Aus dem Blick gerät auch, dass die Chancen auf einen wieder steigenden Goldpreis gar nicht schlecht sind. So werden die No-

tenbanken ihre ultralockere Zinspolitik über Jahre beibehalten und ggf. weiter Staatsanleihen kaufen – Gold ist damit eine Absicherung gegen das Scheitern von Notenbankgeld bzw. ein Schutz gegen negative Realzinsen. Zudem kaufen die Asiaten physisches Gold in erheblichem Ausmaß und kompensieren so zunehmend die abebbenden Verkäufe von Investoren. Nicht zuletzt liegt der Goldpreis unter den Produktionskosten – das führt letztlich zu Verknappung und höheren Preisen.

## Anleihen sind weiter keine Alternative

Anleihen werden auch 2014 keine attraktive Alternative zu Aktien sein. Sichere Staatsanleihen, etwa aus Deutschland, bringen kaum Rendite und eignen sich nur, um sich gegen einen eventuellen deflationären Schock zu wappnen. Papiere aus der Euro-Peripherie könnten den Anlegern angesichts des wachsenden Vertrauens in die Euro-Zone auch in diesem Jahr Freude machen. Flammt die Euro-Krise jedoch erneut auf, sind Verluste gewiss. Bei den Unternehmen hoher Bonität sind die Anleiherenditen niedriger als ihre Dividendenrenditen, während sog. High-Yield-Anleihen nur noch Erträge zwischen 3 und 4 % abwerfen – zu wenig für das Risiko.

## Aktien aus Japan und China scheinen attraktiv

Attraktiv erscheinen uns derzeit Aktien aus Japan und China – aus unterschiedlichen Gründen: Die Aktien aus Nippon werden befeuert von einer ultralockeren Geldpolitik, die den Yen abwertet und Exporte aus Japan erleichtert. Dies dürfte die Gewinne gut aufgestellter und exportorientierter Unternehmen in dem Inselstaat auch 2014 kräftig steigen lassen. Darauf deutet die sehr positive Einschätzung japanischer Einkaufsmanager bereits hin. Chinas Führung wiederum hat erklärt, den riesigen Binnenmarkt stärken zu wollen und kommt offenbar gut voran. Viele chinesische Unternehmen mit entsprechender Ausrichtung sind günstig bewertet.

### Aktien bleiben im Aufwind

Bessere Konjunktur, lockere Geldpolitik, geringe Inflation: Diese Faktoren sollten Aktien auch 2014 stützen.

### Niedrig verzinzt



Deutsche Staatsanleihen rentieren weiterhin niedrig. Das zeigt die Umlaufrendite, die derzeit bei 1,6 % notiert. Die Zinswende lässt noch auf sich warten. Bild: onvista



## BLICKPUNKT

# Mit Long-Short-Strategien das Auf und Ab der Börsen nutzen

Einen Zuwachs von über 40 Prozent in nur 6 Monaten – diese überragende Performance weist das Indexzertifikat auf den A&N Value Investors Index (WKN: LS8NV1) auf. Das Unternehmen Netberg Value Investors, das das Portfolio verwaltet, kann auf steigende oder fallende Kurse insbesondere bei US-amerikanischen Aktien setzen. Zudem sind solche Long- bzw. Short-Positionen auch an den Terminmärkten möglich, etwa bei Gold (s. Kasten rechts).

Für Kunden von Albrech & Cie. kann sich diese Long-Short-Strategie als Beimischung im Depot eignen, da sie sich unabhängig von den Aktien- und Anleihemärkten entwickelt. Aktuell können sich Investoren über das von Lang & Schwarz begebene Zertifikat bzw. ab 35.000 € über ein individuelles Konto (Managed Account) an der Strategie beteiligen. In diesem Fall sind die Management-

kosten mit 1,75 % p.a. und die Performancegebühr mit 20 % etwas günstiger als beim Zertifikat.

Netberg versucht, für seine Long-Short-Strategie Positionsgrößen der großen Marktteilnehmer bzw. des sogenannten Smart Money zu bestimmen und auf der Seite dieser gut informierten Marktteilnehmer zu handeln. So kennen etwa die Händler, die über die Märkte ihre Geschäftsrisiken absichern, ihr Metier in aller Regel besser als andere Investorengruppen. Zudem nutzt Netberg Sentiment- und Saisonalindikatoren und wendet bei Ein- und Ausstiegen die Regeln der Naturgesetze aus Mathematik, Physik und Biologie an.

Wichtig: Die Strategie führt lediglich zu 6 bis 8 Handelssignalen im Monat und hat mit dem umstrittenen High-Frequency-Trading daher nichts zu tun. Sprechen Sie uns bei Interesse bitte einfach an.

### Terminmärkte: Komplex, aber wichtig

Terminmärkte existieren, weil die Zukunft unsicher ist und Menschen unterschiedliche Erwartungen haben. Als Termingeschäfte gelten Vereinbarungen, bei denen Käufer und Verkäufer ihre Verpflichtungen frühestens nach 3 Tagen erfüllen. Über die Terminmärkte können sich etwa Rohstoffproduzenten gegen einen Preisverfall oder Exportunternehmen gegen einen ungünstigen Wechselkurs absichern. Wegen des geringen Kapitaleinsatzes haben Termingeschäfte einen hohen Hebel. Anleger benötigen daher die sogenannte Börsentermingeschäftsfähigkeit.

**Stephan Albrech über die neue Fed-Vorsitzende am 28. Oktober 2013 auf [www.dasinvestment.com](http://www.dasinvestment.com) (gekürzt)**

## Die „Geld ohne Ende“-Show geht mit Janet Yellen weiter

Retten wir die Welt oder machen wir Geldpolitik? Vor diese Alternative gestellt, wird sich die neue Vorsitzende der US-Notenbank vermutlich für Ersteres entscheiden. Denn Yellens Credo lautet: Wenn lockere Geldpolitik nicht hilft, dann war sie nicht locker genug.

Die Federal Reserve ist die mächtigste Notenbank der Welt, denn sie gebietet über die Weltleitwährung. Zudem sind die Notenbanken, vor allem die Fed, für ihre Ökonomien zu wesentlichen Spielern geworden, indem sie die Zinsen künstlich drücken. Diese Rolle hat die Fed wegen der Anleihekäufe in Billionenhöhe auch für die globalen Anlagemärkte. Die Fed-Vorsitzende ist

damit nach dem US-Präsidenten auf diesem Planeten die einflussreichste Person – manche meinen auch, es sei umgekehrt!

Stellt sich die Frage: Was ist von Frau Yellen zu erwarten? Die 67-Jährige, die seit Langem dem Board of Governors der Federal Reserve angehört, gilt wirtschaftsnahen Medien wie dem Wall Street Journal oder Forbes als Keynesianerin von altem Schrot und Korn, die aus der Krise dieser volkswirtschaftlichen Denkrichtung in den 1970er-Jahren keine Lehren gezogen hat. Auch jetzt glaube die frühere Ökonomie-Professorin uneingeschränkt an die segenspendende Kraft der Politik: „Haben Politiker

das Wissen und die Fähigkeit, die Effizienz der Gesamtwirtschaft zu verbessern statt die Dinge zu verschlechtern?“ fragte sie rhetorisch – und gibt die Antwort: „Ja.“

Die „Geld-ohne-Ende“-Show der Fed dürfte also weitergehen, wenn nicht sogar mit höheren Einsätzen gespielt werden. Freilich müssten auch andere Notenbanken mitziehen und ihre Geldpolitik lockern, da sonst ihre eigene Währung gegenüber dem Dollar teurer wird. Die damit einhergehende Währungserosion sollte vor allem Sachwerten zugutekommen. Doch wie jede Party wird die Yellen-Show irgendwann enden. Dann ist es wichtig, rechtzeitig am Ausgang zu sein...