

Aktien	Niedrige Volatilität und steigende Kurse	Seite 1
Renten	Ein Blick nach Griechenland	Seite 2
Währungen	Das Comeback des Euros	Seite 2
Rohstoffe	Uneinheitliche Tendenz	Seite 3
Ausblick	Steht eine Korrektur bevor?	Seite 3
Im Blickfeld	17 Milliarden Euro für zwei Banken	Seite 4

Aktien

Zum Ende des ersten Quartals wählten wir in der Einleitung folgende Worte, um den Jahresstart 2017 zu dokumentieren: *„Der Auftakt in das noch junge Börsenjahr 2017 kann als rundum gelungen bezeichnet werden. Weltweit konnten alle wichtigen Aktienmärkte (Europa, USA, Schwellenländer) erfreuliche Gewinne verzeichnen.“* Dieser positive Trend setzte sich im zweiten Quartal zunächst noch fort. In den letzten Tagen gab der Markt jedoch seine Gewinne nahezu vollständig wieder ab. Es wurde deutlich, dass die Aktienbörsen auf dem aktuellen Niveau eine höhere Empfindlichkeit für Korrekturen und Konsolidierungsphasen aufweisen.

INDEX	Performance Q1 (in EUR)	Performance Q2 (in EUR)
Dax	7,25%	0,10%
EuroStoxx 50 NR	6,39%	-1,69%
Dow Jones NR	3,72%	-2,57%
MSCI World EUR NR	4,90%	-2,45%

Dominantes politisches Thema im zweiten Quartal waren die Parlamentswahlen in Frankreich, die letzten Endes der unabhängige Kandidat Emmanuel Macron für sich entscheiden konnte. Sowohl die Wahlen in Frankreich als auch die in den Niederlanden

wurden als Abstimmungen pro Europa verstanden, entsprechend erleichtert reagierten die Börsen, die am 24.04. nach der Frankreichwahl neue Jahreshöchststände erreichten.

Wirtschaftlich gesehen hat Europa nach einigen Monaten der Lethargie Tritt gefasst. Die Konjunkturindikatoren, wie bspw. der deutsche IFO-Index, steigen an und selbst die in den letzten Monaten so arg gebeutelte und vielfach kritisierte Gemeinschaftswährung Euro legte im Außenwert zu. Für europäische Anleger bedeutete dies allerdings einen Verlust auf Fremdwährungspositionen. In Deutschland werden sogar erste kritische Stimmen laut, die eine Überhitzung der Konjunktur sehen und Gegenmaßnahmen von der EZB erwarten. Die EZB hat sich ebenfalls positiv zu den konjunkturellen Aussichten geäußert und eine etwas straffere Geldpolitik angekündigt. Daraufhin stiegen die Zinsen an. Die Börsen reagierten auf die neuen Nachrichten sehr nüchtern und tendierten in den letzten Junitagen seitwärts.

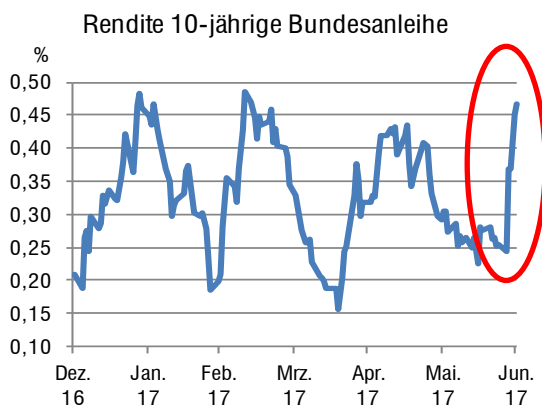
In den USA waren bis dato die großen High-Tech Unternehmen aus dem Technologieindex Nasdaq tonangebend. Seit Mitte Juni hat sich das Blatt leicht gewendet und die bisherigen

Lieblinge des Marktes standen unter Abgabedruck. Vermehrt gesucht wurden hingegen Aktien, die sich im bisherigen Umfeld eher schwertaten. Ob es sich dabei um einen wirklichen Favoritenwechsel handelt, bleibt abzuwarten.

Die Schwellenländer konnten ihr positives Momentum auch im zweiten Quartal des Jahres fortsetzen. Die neu gewonnene Stärke des Euros relativierte die Kursgewinne allerdings etwas. Die Stärke der Emerging Markets überrascht, da es zumindest im zweiten Quartal keinerlei Rückdeckung von den Rohstoffmärkten gab.

Renten

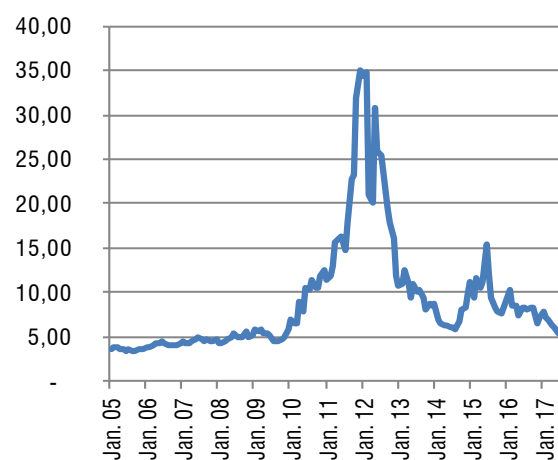
Seit Jahresbeginn befinden sich die Renditen in Deutschland in einem Seitwärtstrend. Die jüngsten Aussagen seitens der EZB sorgten zumindest kurzfristig für einen kräftigen Schub nach oben (siehe folgende Grafik). Die EZB geht von einem sich weiter verfestigenden Aufschwung in Europa aus und spricht in diesem Kontext von einer Normalisierung der Geldpolitik. Annähernd gleiche Formulierungen nutzt die US-Notenbank, die ebenfalls an der Politik der moderaten Zinserhöhungen festhalten möchte.



Bewertet man die jüngsten Aussagen zur Geldpolitik nüchtern, sollten die Renditen in Europa und Deutschland ihre Tiefststände nachhaltig überwunden haben. Der Weg zur Normalität, d.h. nachhaltig positive Renditen in allen Laufzeiten, erscheint auf absehbare Zeit aber unrealistisch. Bis zu einer Laufzeit von 7 Jahren notieren die deutschen Staatsanleihen nach wie vor negativ.

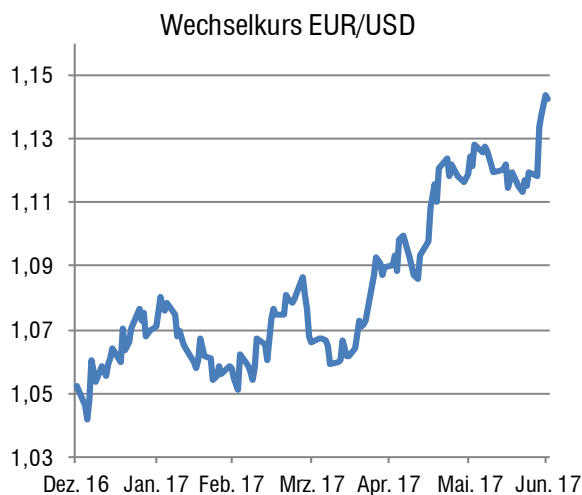
Aus der öffentlichen Diskussion fast komplett verschwunden, ist das Thema Griechenland. Versetzte diese Thematik in 2011 die Märkte noch in Panik, herrscht heute stoische Ruhe. Anhand des Charts ist zu erkennen, dass die Renditen gegenüber 2011 deutlich gesunken sind. Sie haben das Niveau von vor 2011 wieder erreicht. Ohne die entschlossenen Eingriffe der EZB wäre ein solcher Verlauf wohl unmöglich gewesen. Immerhin mussten Ende 2011 Zinsen von über 30% bezahlt werden, aktuell liegt dieser Wert bei ca. 5,4%, was nach wie vor eine deutliche Risikoprämie zu Bundesanleihen darstellt.

Rendite Staatsanleihen Griechenland



Währungen

Währungsseitig gab es im zweiten Quartal eine Überraschung. Der Euro erholte sich gegenüber allen Weltleitwährungen deutlich. Dank guter konjunktureller Aussichten für die Eurozone und der Ankündigung der EZB, die Geldpolitik etwas zu straffen, stiegen die Wechselkurse. Wie der untenstehende Chart zeigt, war der Anstieg gegenüber dem US-Dollar besonders markant.



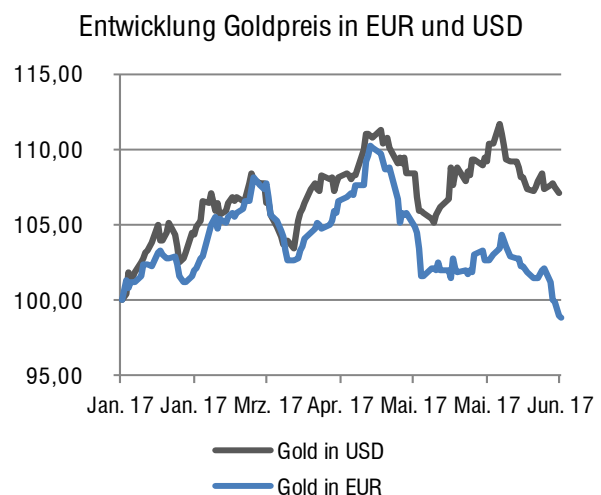
Nach den Ankündigungen Trumps Ende letzten Jahres massive Infrastrukturinvestitionen tätigen zu wollen, zeigte der US-Dollar eine erstaunliche Stärke. Diese Euphorie ist in den letzten Monaten etwas abhandengekommen und ebnete den Weg für ein eindrucksvolles Euro-Comeback. Auch gegenüber den anderen großen Weltwährungen konnte sich der Euro im zweiten Quartal gut behaupten. Auffallend war die starke Aufwertung gegenüber dem japanischen Yen. Hier konnte ein neues 52-Wochen Hoch markiert werden.

Rohstoffe

Die Notierungen der Rohstoffe zeigten sich im zweiten Quartal uneinheitlich. Industriemetalle

wie Aluminium, Zink und Kupfer zeigten vielfach stabile Aufwärtstrends, während Gold, Silber und Öl eher zur Schwäche neigten. Der Aufschwung der Industriemetalle ist mit der weltweit robusten Konjunktur zu erklären, die derzeit für eine hohe Nachfrage sorgt. Umgerechnet in Euro fielen die Verluste im Gold und Silber noch größer aus, da diese standardmäßig in USD notieren. Marktbewegende fundamentale Neuigkeiten waren Mangelware, was in einem weitgehend ruhigen Handel mündete

Der nachfolgende Chart zeigt die unterschiedliche Entwicklung von Gold seit Jahresbeginn in EUR und USD.



Ausblick

Die derzeitige relative Stärke der Märkte ist beeindruckend. Statistisch gesehen passieren jedoch die meisten „Börsenunfälle“ im Sommer und speziell im Herbst. Angesichts des hohen Niveaus der Märkte kann eine Korrektur nicht ausgeschlossen werden, bzw. es wäre als gesund anzusehen, wenn die Börsen auf hohem Niveau etwas konsolidieren würden. Am durchaus guten Umfeld für Aktien hat sich nichts Wesentliches geändert, wir

würden größere Rückschläge eher nutzen um qualitativ hochwertige Unternehmen zu erwerben. Wir agieren daher momentan taktisch etwas zurückgenommen und begegnen dem uns anvertrauten Vermögen mit angemessenem Respekt.

Auf der Rentenseite ist bei weiterhin guter Konjunktur mittelfristig mit moderaten Zinssteigerungen zu rechnen. Die EZB wird die geldpolitischen Zügel ein wenig straffen, erste Auswirkungen davon zeigten sich bereits Ende Juni. An einer Zinswende mit stark steigenden Renditen hat jedoch niemand Interesse, weil die Haushalte der Euro-Länder zu stark verschuldet sind und signifikant höhere Schulden nicht bewältigen können. Auskömmliche Renditen bei guter Bonität werden deshalb auch in Zukunft Mangelware bleiben.

Im Blickfeld: 17 Milliarden Euro für zwei Banken

Seit dem 01. Januar 2017 gelten die neuen EU-Richtlinien zur Abwicklung notleidender Banken in Europa. Diese Richtlinie wurde einst geschaffen um eine direkte Beteiligung der Steuerzahler bei der Rettung von notleidenden Banken zu vermeiden. Ein Resultat aus vielen Jahren Finanzkrise und Milliarden an Hilfgeldern, die aus Steuern finanziert wurden. Die neue Richtlinie besagt, dass ab dem Jahr 2017 das so genannte Bail-In gilt. Das bedeutet, dass fortan die Gläubiger einer Bank haften sollen. Eine geordnete Abwicklung der notleidenden Bank zu Lasten der Gläubiger wurde im Rahmen der europäischen Bankenunion fixiert. Zumindest auf dem Papier.

Was in Spanien im Juni diesen Jahres noch relativ gut bei der Rettung der Banco Popular funktionierte, bei der die Großbank Santander das nahezu insolvente Kredithaus inklusive aller Verbindlichkeiten übernahm und darauf folgend zu einer Kapitalerhöhung in Höhe von 7 Milliarden Euro gezwungen war um die Übernahme zu finanzieren, funktionierte jüngst bei den beiden Italienischen Regionalbanken Banco Popolare di Vicenza und Veneto Banca nicht mehr.

Staatlich gesteuert und unter Zustimmung der Europäischen Kommission, wurden zunächst einmal 17 Milliarden Euro vom italienischen Schatzminister zur Verfügung gestellt. Zudem erhielt Italiens zweitgrößtes Institut, die Intensa Sanpaolo, das Recht, sich die Filetstücke der beiden Banken auszusuchen und alles Unerwünschte in eine staatlich kontrollierte Bad Bank auszulagern. Intensa Sanpaolo musste für all dies nicht mehr als einen (!) Euro bezahlen. Wenig verwunderlich war, dass die Aktien der Bank zur Börseneröffnung in der folgenden Woche mit deutlichen Kursaufschlägen notierten.

Weshalb sich Italien (und die EU-Kommission durch ihre Zustimmung) gegen die Bail-In Klausel und damit gegen die EU-Richtlinien zur Bankenabwicklung gestellt hat, ist zu diesem Zeitpunkt noch ungewiss und wird für die Öffentlichkeit vermutlich nicht transparent gemacht. Eine Systemrelevanz bestand laut einiger Analysen jedenfalls nicht. Die EU-Kommission hat jedoch genau mit diesem Argument die Bail-In Klausel ausgehebelt: Ein Kollaps der beiden Banken, die Vermögenswerte in Höhe von circa 55 Milliarden Euro halten, hätte Europas Finanzstabilität gefährdet.

Der Grund scheint daher politischer Natur. Ohne einen staatlichen Eingriff hätten alle italienischen Banken zusammen etwa 12-13 Milliarden Euro zusätzlich in die Einlagensicherung bezahlen müssen und viele Privatanleger hätten erst einmal einen Großteil ihrer Anlagen verloren.

Fachleute diskutieren momentan heftig über die Konsequenzen aus diesem Vorgehen. Während das eine Lager davon spricht, dass nun „das Tor zur Hölle“ geöffnet worden sei, bei dem jedes Unternehmen in Not nun nach Staatsgeldern ruft, spricht das andere Lager von positiven Effekten auf den Bankensektor aufgrund der Ruhe, die jetzt einkehren würde.

Unser Verständnis liegt vielmehr zwischen den beiden Extremen: Es ist definitiv ein falsches Signal an alle Sorgenkinder des europäischen Banksektors, wenn nun doch wieder staatliche Hilfen (sprich Steuergelder) bei einer Bankenrettung fließen. Dies ist ein eindeutiger Rückschritt in die Zeiten der Finanzkrise und keine Weiterentwicklung des Sektors um ein stabiles Fundament zu schaffen. Sobald nun bei einem Institut Probleme auftauchen, werden die Rufe nach Staatshilfen lauter. Und die Staatshilfen werden mit Sicherheit fließen. Dabei sind die Probleme übermäßiger Staatsverschuldung, besonders in Europas Süden, notleidender und ausfallgefährdeter Kredite bei Privathaushalten und eine immer noch fehlende, rechtlich belastbare Abwicklungsanordnung für Banken nach wie vor ungelöst. Die Staatshilfen der Jahre in der Finanzkrise ab 2008 haben den Banken zwar Zeit gekauft, die jedoch viele nicht effektiv genutzt haben. Um zu vermeiden, dass die alten Probleme von neuem beginnen, sollte die Bail-In Klausel, also die Gläubigerbeteiligung,

streng angewandt werden. Das würde vielen Akteuren auf dem Finanzmarkt die Grundlage nehmen, auf Kosten der Steuerzahler und auf Kosten der europäischen Finanzstabilität zu spekulieren.

Die geplante gemeinsame europäische Einlagensicherung rückt damit wieder in weite Ferne.

Letztlich muss unseres Erachtens wieder mehr Eigenverantwortung für Fehler erwartet und vor allem durchgesetzt werden. Nur so werden Problemfälle nicht künstlich am Leben gehalten und nur so kann die Spekulation auf Banken und deren Rettung zu Lasten der Steuerzahler eingedämmt werden. Die Gläubiger der Banken müssen selbst wieder mehr Eigenverantwortung übernehmen und darüber nachdenken, bei welchem Institut sie ihr Geld anlegen.

Dabei gilt es dann auch an die wichtigste Regel der Geldanlage zu denken: Hohe Rendite bedeutet hohes Risiko. Wer also in heutigen Zeiten bei den aktuellen Zinsniveaus noch Renditen beim Tagesgeld von einigen Prozent angeboten bekommt, sollte hellhörig werden. Es sei denn er lebt in Italien...

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 wider, 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 2016, Grossbötzl, Schmitz und Partner