

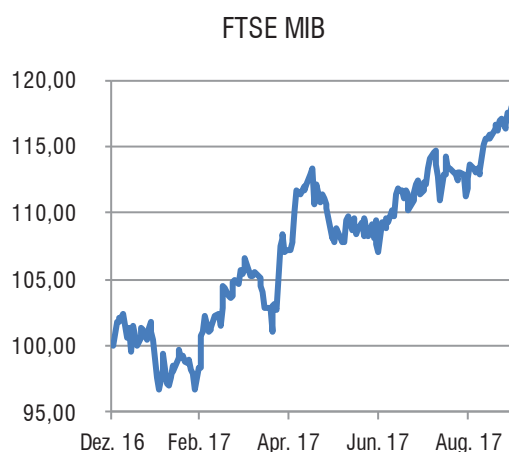
Aktien	Positive Grundstimmung	Seite 1
Renten	Geldpolitik im Fokus	Seite 2
Währungen	Das Comeback des Euros Teil 2	Seite 3
Rohstoffe	Orientierungslos	Seite 4
Ausblick	Die Ruhe vor dem Sturm?	Seite 4
Im Blickfeld	10 Jahre nach der Finanzkrise	Seite 4

Aktien

Meteorologisch hat der Herbst Einzug gehalten, die Außentemperaturen sinken und die Wetterämter geben die ersten Sturmwarnungen des Jahres heraus. An den Kapitalmärkten geht der Spätsommer in die Verlängerung, sie zeigten sich überwiegend von der freundlichen Seite und bestätigten den positiven Trend des ersten Halbjahres. Während die Sommermonate Juli und August uneinheitlich ausfielen, legten die internationalen Börsen im September einen Gang zu und sorgten so für eine positive Quartalsbilanz. Der Dax erzielte im dritten Quartal einen erfreulichen Wertzuwachs von 4,9%, womit sich der Jahresgewinn des deutschen Leitindex auf 11,7% summiert. Europaweit zeigt sich ein ähnliches Bild, der Euro Stoxx 50 verteuerte sich in den vergangenen drei Monaten um 2,2% und kann zum Ende des dritten Quartals ein Jahresergebnis von 12,4% aufweisen.

Unter den großen europäischen Börsenplätzen konnte sich der italienische Markt besonders hervortun und glänzte mit einer Quartalsperformance von 10,3%. Die positive Wertentwicklung wurde von den Indexschergewichten Enel, Unicredit und Intesa Sanpaolo getragen, die jeweils mit rund

10% im italienischen Leitindex MIB vertreten sind. Während die deutschen Automobilaktien im bisherigen Jahresverlauf eher durch diverse Skandale als durch positive Performance auf sich aufmerksam machten, hatte die italienische Branche weniger mit hausgemachten Imageproblemen zu kämpfen. Der zu Beginn des Jahres noch etwas schwächere Index FTSE MIB konnte im Laufe des Jahres deutlich aufholen, wobei auch die Volatilität in diesem Markt spürbar höher ausfiel als in den restlichen europäischen Indizes.



Für die spanische Börse verlief das Quartal eher schwierig. Die Unabhängigkeitsabsichten von Katalonien belasteten den heimischen Aktienmarkt und führten zu Verlusten.

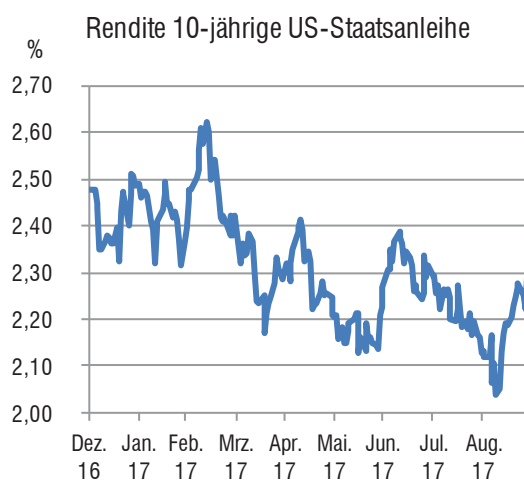
Die amerikanischen Börsenbarometer zeigten im dritten Quartal wenig Bewegung. Die sich abzeichnende Straffung der US-amerikanischen Geldpolitik hat die Euphorie am zuletzt starken Aktienmarkt etwas gedämpft. Der S&P 500 zeigt sich auf Quartalsbasis mit einem Plus von 0,5% fast unverändert. Auf Branchenebene konnten die Technologiewerte am ehesten überzeugen, der bekannte Technologieindex NASDAQ liegt immerhin 2,3 % im Plus. Der USD entwickelte sich weiter schwach, was bei vielen europäischen Anlegern die ohnehin schon magere Wertentwicklung der US-Papiere ins Minus gedrückt haben dürfte.

In den Schwellenländern hat sich das positive Momentum der letzten 1,5 Jahre fortgesetzt, denn die wirtschaftliche Entwicklung gewinnt zunehmend an Dynamik. Zu den großen Outperformern gehört Brasilien, wo der IBOVESPA Index im dritten Quartal 19,4% zulegte und damit seine beeindruckende Rally fortsetzte. Seit Beginn des Jahres 2017 weist der Index eine Wertentwicklung von 20,2 % auf. Zu den wenigen Verlierern im Umfeld der Emerging Markets gehört Südkorea. Die Sorge um eine Eskalation des Konflikts mit dem Nachbarn im Norden drückte die Kurse deutlich ins Minus.

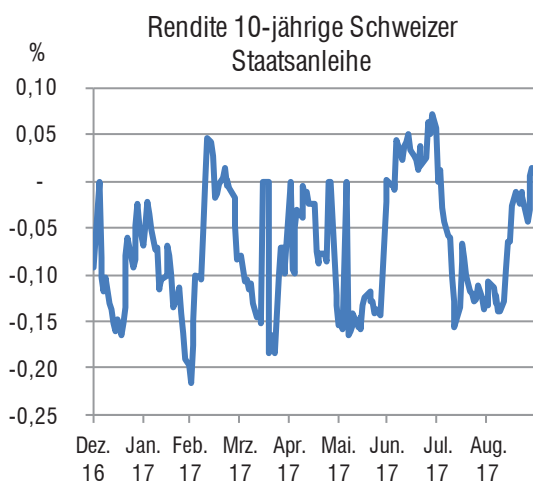
Renten

Der Seitwärtstrend der Renditen in Deutschland setzte sich fort. Auch die zarten Andeutungen Mario Draghis, dass ein Ende der Geldschwemme zumindest langfristig in Sicht ist, bewegten die Renditen an den Anleihemärkten kaum. Bisher sieht die EZB trotz der robusten Konjunktur nur einen sehr

begrenzten Spielraum für eine Reduzierung des massiven Anleihekaufprogramms. Die US-amerikanische Notenbank FED scheint auf ihrem Weg zum Ende einer unkonventionellen Geldpolitik ein paar Schritte weiter und möchte bereits im Oktober ihren Bestand an Anleihen reduzieren. Entsprechend rentieren US-Anleihen deutlich höher.



Gemessen am Prozentanteil des Bruttoinlandproduktes hat die Schweizer Nationalbank im internationalen Vergleich die mit Abstand größte Bilanz. Die Bilanzsumme der SNB beträgt mittlerweile mehr als das 1,2 fache des BIP. Im Vergleich dazu erscheint die Bilanz der EZB mit 42 % des BIP eher klein und selbst die japanische Notenbank kann mit rund 95 % nicht mithalten. Die Ursache für die massive Ausweitung der schweizerischen Notenbankbilanz liegt im starken Franken, dem die SNB durch ihre expansive Geldpolitik entgegenwirken will. Anleger, die den Schweizer Franken als sicheren Hafen betrachten, sollten diesen Sachverhalt inkl. der Negativverzinsung im Auge behalten. 10 Jahre nach der Finanzkrise ist noch keine generelle Abkehr von der unkonventionellen Geldpolitik zu erkennen.

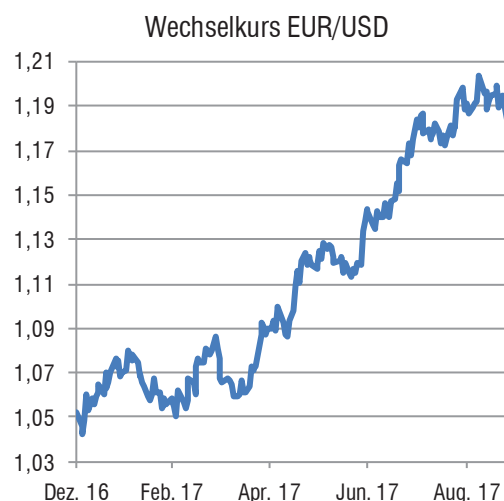


Die Leitzinsen bleiben niedrig und die ohnehin schon aufgeblähten Bilanzen der Notenbanken werden vielerorts weiter wachsen. Es gibt sogar Stimmen, die der Meinung sind, dass eine Rückkehr zu einem Zustand wie vor der Finanzkrise unter den aktuellen Umständen gar nicht mehr möglich ist. Ausgangspunkt dieses Szenarios ist ein niedrigeres Potenzialwachstum in den westlichen Volkswirtschaften. Dadurch wird ein höherer Gleichgewichtszins nicht möglich und die Notenbanken geraten in eine Sackgasse; eine Straffung der Geldpolitik würde das Wachstum gefährden, während eine weiter lockere Geldpolitik immer die Gefahr einer Inflation birgt. Momentan scheint die Kreditnachfrage jedoch zu schwach, um flächendeckend für höhere Preise zu sorgen.

Währungen

Auf der Währungsseite setzte sich die Erholung des Euros weiter fort. Die guten wirtschaftlichen Rahmendaten und die zaghaften Deutungen der EZB ließen den Wert des Euro gegenüber den wichtigsten Leitwährungen ansteigen. Die Stärke der einen bedeutet gleichzeitig die Schwäche der

anderen Währung und folglich wertete der USD deutlich ab. Gründe für diese Abwertung sind das weiter steigende Leistungsbilanzdefizit der USA sowie die schwindende Hoffnung auf Trumps Konjunkturprogramm.



Die bereits angesprochene ultralockere Geldpolitik der schweizerischen Notenbank scheint zumindest auf der Währungsseite ihren Zweck nicht zu verfehlen.



Der Euro präsentiert sich gegenüber dem CHF deutlich gefestigt.

Rohstoffe

Die Rohstoffpreise präsentierten sich im dritten Quartal uneinheitlich. Während die Industriemetalle ihren Aufschwung bestätigten, sucht der Ölpreis nach dem Absturz zum Jahreswechsel 2015/2016 nach Orientierung und tendiert seit Monaten seitwärts. Aufgrund der ungünstigen Währungskonstellation neigten Gold und Silber in EUR gerechnet ebenfalls zur Schwäche. Das Gesamtbild im Rohstoffsektor bleibt vorerst uneinheitlich und richtungslos. Im Gegensatz zu den behäbigen Bewegungen der Rohstoffpreise liegen die Aktien der Rohstoffunternehmen gut im Rennen. Die großen europäischen Rohstoffförderer wie BHP Billiton, Rio Tinto oder Glencore gehören zu den erfolgreichsten Aktien der vergangenen 12 Monate.

Ausblick

Ein ruhiges Börsenumfeld und positive Wirtschaftsdaten ließen die Märkte im dritten Quartal ansteigen. Angesichts der immer höheren Bewertungen und einzelner Übertreibungen scheint eine Korrektur nicht mehr ausgeschlossen. Auf der anderen Seite bleiben sowohl die Rahmenbedingungen, gesetzt durch die Notenbanken als auch die konjunkturelle Entwicklung positiv. Unser Favorit für die Geldanlage ist weiter die Aktie, wobei aufgrund der gestiegenen Bewertungen durchaus Vorsicht bei der Selektion von Einzeltiteln geboten scheint. Taktisch werden wir größere Rückschläge ausnutzen und hochwertige Titel einkaufen.

Auf der Rentenseite ist es durch die Interventionen der EZB immer schwieriger geworden, Papiere mit ordentlicher Rendite

und Bonität zu finden. Dieser Zustand wird mittelfristig weiter anhalten, denn selbst wenn die vorsichtigen Ankündigungen der Notenbanken umgesetzt werden, würde dies nur eine leichte Reduzierung der monatlich aufgekauften Papiere bedeuten. Von einer Reduzierung der Zentralbankbilanz und einer gleichzeitigen Leitzinserhöhung ist man in Europa noch weit entfernt.

Im Blickfeld: 10 Jahre nach der Finanzkrise

Im Sommer 2007 begann die Finanzkrise, als in den USA Teile des Subprime-Marktes ins Wanken gerieten. Wenig später platzte die US-Immobilienblase und in der Folge viele Immobilienkredite, die gar nicht erst hätten vergeben werden dürfen. Die Banken wähten sich vor der Finanzkrise in trügerischer Sicherheit; sollte mal ein Gläubiger ausfallen, so waren diese immerhin mit einer Immobilie besichert und Immobilien schienen im Wert immer weiter zu steigen. Dass steigende Häuserpreise kein Naturgesetz sind, mussten die Banken ab 2007 jedoch am eigenen Leib erfahren. Da immer mehr Kredite ausfielen und die Kreditgeber in der Folge die Häuser verkaufen mussten, drehte sich der Kreislauf plötzlich um, die Immobilienpreise fielen und viele Banken besaßen neben den ausgefallenen Krediten nun Immobilien, mit denen sie die Kreditsumme bei weitem nicht decken konnten. Der Ursprung der Finanzkrise lehrt uns, dass es keine Naturgesetze in der Wirtschaft gibt. Vereinfachende Weisheiten, die vermeintlich immer zutreffen, sind sehr gefährlich und können im schlimmsten Fall die gesamte Weltwirtschaft ins Wanken bringen. Da die Risiken des amerikanischen Häusermarktes über komplizierte Finanzprodukte auch die Bilanzen der

europäischen Banken erreicht hatten, war es in 2007 nur eine Frage der Zeit, bis das große Beben auch den europäischen Kontinent erreichte. Das gegenseitige Vertrauen der Banken in die Zahlungsfähigkeit des Gegenübers ging verloren und der Interbankenmarkt kam zum Erliegen. Banken, die sich in normalen Zeiten kurzfristige Liquidität einfach und schnell über diesen Markt besorgten, waren dazu plötzlich nicht mehr in der Lage und kamen in Zahlungsschwierigkeiten. Überschüssige Liquiditätsreserven der Banken wurden nicht mehr verliehen, sondern verweilten bei den Banken, die keine Verwendung dafür hatten. Den Höhepunkt erreichte die Finanzkrise mit der Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008. Das Ausbleiben einer staatlichen Rettung der Großbank war bis zu diesem Zeitpunkt von allen Marktteilnehmern als unmöglich angesehen worden. Auch hier fiel ein vermeintliches „Naturgesetz“ der ökonomischen Realität zum Opfer.

Die Notenbanken reagierten weltweit mit der Bereitstellung von Liquidität, um das System zu stützen, und die Regierungen legten umfangreiche Konjunkturprogramme auf, um die Schäden in der Realwirtschaft zu begrenzen. Wir alle erinnern uns wohl noch an die Verzweiflungstat „Abwrackprämie“ der damaligen Bundesregierung, die die besonders zyklische Autoindustrie stützen sollte. Auch die Bankenrettung nahm erhebliche Mittel in Anspruch, Schätzungen zufolge setzten die Regierungen der EU unglaubliche 1,6 Billionen Euro ein (13% des BIP), um alleine die Bankenwelt zu stützen. Dennoch waren die Folgen auf das weltweite Wirtschaftssystem gewaltig. Alle wichtigen Industrienationen rutschen in eine Rezession.

Der Internationale Währungsfonds, der wahrlich nicht für seine Übertreibungen bekannt ist, sprach von der schlimmsten Krise seit der Großen Depression in den 1930er Jahren.

Im Vergleich zur Großen Depression scheinen wir die Finanzkrise seit 2007 auf den ersten Blick besser verdaut zu haben. Doch es gilt weiter vorsichtig zu sein, denn die Notenbanken sind seit Ausbruch der Finanzkrise nicht mehr von der ultralockeren Geldpolitik abgerückt und auch die Staatsverschuldung ist weltweit auf einem historisch hohen Niveau. Die Spielräume für die Reaktion auf eine nächste Krise sind also sehr viel kleiner geworden.

Auf den Seiten der Regulierer ist in den Jahren nach der Finanzkrise einiges in Bewegung gesetzt worden, um das System stabiler zu gestalten. Viele dieser Maßnahmen sind sicherlich sinnvoll und notwendig gewesen, doch das Grundproblem der großen Konzentration unter den Banken hat sich durch die Finanzkrise nochmals verschärft. Auf dem Höhepunkt der Krise wurden viele Probleme durch Zusammenlegung von Großbanken gelöst. Beispielsweise wurde die kurz vor dem Kollaps stehende Großbank Bear Stearns im Mai 2008 einfach mit JPMorgan zusammengelegt. Man muss kein Finanzexperte sein, um zu erkennen, dass diese Praxis keine dauerhafte Lösung sein kann und sich die Welt der Großbanken in solch einem Fall nur eine Runde im Teufelskreis weiterdreht.

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