



# PM AKTUELL

+++++Aktien und Rentenstrategie+++++

Januar 2014

## Notenbanken treiben Aktienmärkte

PM Aktuell versteht sich als Begleitung für Ihre Depotanlagen in den Bereichen Aktien, Renten, Fonds und Beteiligungen. Selbstverständlich wird auch Bezug genommen auf Sonderthemen wie z.B. Besteuerung von Kapitalanlagen oder andere Themen von Interesse.

Die Zentralbanken pumpen nach wie vor enorme Liquidität in die Märkte. Allen voran in Japan und den USA wird unvermindert Geld gedruckt, als gäbe es kein Morgen. Lediglich in den USA wurde das Aufkaufprogramm für Wertpapiere leicht reduziert (von monatlich 87 Mrd. US Dollar auf jetzt ca. 75 Mrd. US Dollar). Diese Reduzierung hängt im wesentlichen mit besseren Konjunkturaussichten zusammen. Gleichzeitig wurde aber seitens der FED betont, dass weitere Reduzierungen nur sehr vorsichtig vorgenommen würden, um die Märkte nicht zu stark zu belasten. Zinserhöhungen sind vorerst nicht zu erwarten, da der amerikanische Arbeitsmarkt immer noch nicht robust genug erscheint. Erst ein weiter zunehmendes Wirtschaftswachstum in den USA wird zumindest leicht steigende Zinsen zur Folge haben. Man sollte sich vor Augen führen, dass schon alleine die Erwartung steigender Zinsen in Verbindung mit reduzierter Liquidität die Aktienmärkte zwischenzeitlich belasten könnte, zumal amerikanische Aktien aktuell nicht mehr günstig sind. Einen Vorge-schmack darauf haben wir im Juni 2013 gesehen, als die Aktienmärkte schnell negativ reagiert haben und auch Kurse festverzinsster Wertpapiere teilweise deutlich nachgaben. Nur entsprechend **steigende Unternehmensgewinne** würden dann einen weiteren Anstieg der Aktienmärkte in den USA rechtfertigen.

Themen in dieser Ausgabe:

- Aktienmarkt
- Rentenmarkt
- Jahresabschluss



Anders sieht die Situation in Europa und Japan aus. Die Konjunkturaussichten verbessern sich zwar, die Steigerungen des BIP fallen aber noch moderat aus. Weitere Stimulierungsmaßnahmen erscheinen daher unvermeidbar. Man darf davon ausgehen, dass weiterhin extrem viel Liquidität zur Verfügung gestellt wird und die Zinsen auch in 2014 dauerhaft niedrig bleiben. In Erwartung weiterer Geldmengensteigerungen sollten sich diese Aktienmärkte per Saldo am besten entwickeln.

Gerade in Europa sind zudem die **Bewertungen von Aktien immer noch moderat**. Aktuell beträgt das Kurs-Gewinnverhältnis des DAX ca. 13,7 (siehe Chart) und liegt somit im historischen Durchschnitt, die Dividendenrendite mit knapp 3% ist immer noch deutlich attraktiver als jede Anlage in Rentenpapieren, von Festgeldzinsen oder Tagesgeldzinsen ganz zu schweigen. Weiterhin positiv könnten sich Gewinnsteigerungen der Unternehmen auswirken, nachdem in 2013 die durchschnittlichen Gewinne nicht oder nur leicht gesteigert werden konnten.



# PM AKTUELL

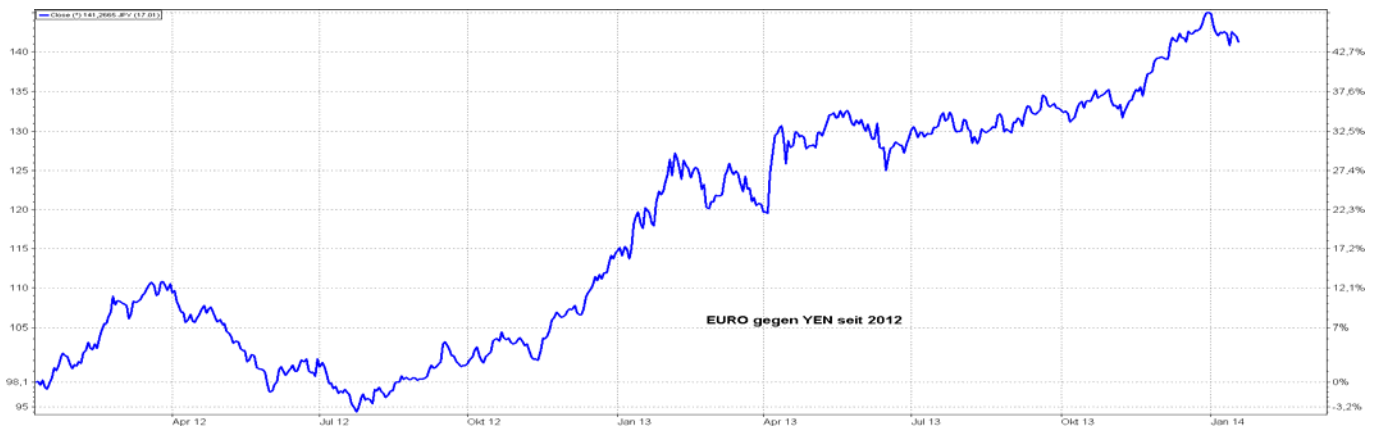
+++++Aktien und Rentenstrategie+++++

Januar 2014

**Weitere moderate Kurssteigerungen bei Aktien möglich**

**Kursschwankungen werden aber zunehmen**

Der japanische Aktienmarkt erfährt im wesentlichen Unterstützung durch die im internationalen Vergleich größte Gelddruckaktion der Wirtschaftsgeschichte. Bildlich gesprochen laufen dort die Druckerpressen „am Anschlag“. Wie von der japanischen Regierung und der dortigen Notenbank gewünscht, fiel der japanische Yen gegenüber allen anderen wichtigen Währungen massiv, so z.B. gegen den EURO um über 40% !!! in 2 Jahren.



In Folge dieser Politik wachsen die Unternehmensgewinne entsprechend stark an. Japan hat aus seiner Sicht im weltweiten „Währungskrieg“ die Nase vorn. Neben exorbitanten Gewinnerhöhungen bei den Unternehmen sind die Zinsen nicht gestiegen und verharren weiter auf einem Niveau von ca. **0,7% für 10jährige Anleihen**. Demgegenüber stehen Gewinnsteigerungen von mehr als 50%. Für dieses Jahr sehen die Prognosen ähnlich gut aus, so dass vieles für weiter steigende Kurse spricht. Im Übrigen haben Japan, Europa und auch die USA alle ein ähnliches strukturelles Problem auf der Zinsseite. Kein Land kann aktuell deutlich steigende Zinsen tolerieren. Japan würde bereits bei Zinssätzen von über 2% in arge Probleme geraten, in Europa würden die Südländer ebenfalls unter einer zu hohen Zinslast zusammenbrechen. Entsprechend darf davon ausgegangen werden, dass deutlich höhere Zinsen für längere Zeit Utopie bleiben.

**Aktuell Gefahr der Überhitzung:** Auf Sicht sind weitere Kurssteigerungen bei Aktien durchaus realistisch, kurzfristig jedoch sollte man sich in Zurückhaltung üben.

Etliche Märkte sind in der letzten Zeit zu schnell zu hoch gelaufen, so dass eine Konsolidierung immer wahrscheinlicher wird. Auch etliche markttechnische Indikatoren haben Extremniveaus erreicht. Es wäre nur gesund, wenn die Märkte erstmal durchatmen und eine Korrektur durchlaufen würden. Wir könnten uns vorstellen, dass diese Korrektur schon im Frühjahr (März / April / Mai) beginnt und über den Sommer hinweg anhält. Neue Engagements sollten daher aktuell nicht getätigt werden.

## Fazit:

Wesentliche Änderungen unserer Einschätzung gibt es nicht. Sachwerte sind ein Muss in jedem Portfolio. Aktien oder Aktienfonds mit Schwerpunkt auf soliden Unternehmen mit einer möglichst konstanten Dividendenzahlung sollten weiterhin bevorzugt werden. Daneben bieten sich als Beimischung weiterhin Unternehmensanleihen sowie in begrenztem Umfang Gold an. Bedenken Sie hierbei bitte, dass Aktien im Verhältnis zu anderen Anlagen (Immobilien oder Renten) mit Abstand die günstigsten Bewertungen aufweisen. Außerdem ist diese Anlageform immer liquide und bietet, ähnlich wie Immobilien einen gewissen Inflationsschutz.



# PM AKTUELL

+++++Aktien und Rentenstrategie+++++

Januar 2014

## Rentenmärkte: Chance / Risikoverhältnis aktuell ungünstig

Erlauben Sie uns den Hinweis auf unsere letzte Ausgabe von PM Aktuell. Dort haben wir einen längeren Artikel über die „finanzielle Repression“ geschrieben. Man kann es auch „kalte Enteignung“ nennen. Jedenfalls ist es wichtig zu verstehen, was damit gemeint ist, da sich an dieser Einschätzung, verbunden mit dem Vorgehen der Zentralbanken, nichts ändern wird. Aus zahlreichen Gesprächen mit Ihnen wissen wir, dass die Hoffnung auf eine etwas bessere Verzinsung in näherer Zukunft durchaus vorhanden ist und zugleich Anlageformen wie Tagesgeld, Festgeld, Sparbuch oder deutsche Staatsanleihen immer noch als sicher angesehen wird. Sicherheit ist allerdings ein relativer Begriff. Wenn es nur darum geht, sein Geld nominal zurückzubekommen mag es richtig sein.

Absolut aber verlieren Sie in den meisten Fällen jeden Tag ein wenig mehr Ihres Ersparten. Bei Zinssätzen von 0,... für Tagesgeld / Festgeld oder ähnlichen Sparformen müssen Sie zudem noch Abgeltungssteuer inkl. Soli und Kirchensteuer bezahlen. Berücksichtigen Sie die Inflation, schrumpft Ihr Vermögen von Tag zu Tag. Wenn man dann noch den Zinseszinsseffekt berücksichtigt, sieht die Rechnung noch schlechter aus.

Unserer Einschätzung nach hält dieser für den Sparer unwürdige Zustand noch lange Zeit an. Insofern muss sich jeder über die Folgen im Klaren sein.

Wer an seiner Einschätzung festhält, wird sich auf lange Zeit mit sehr niedrigen Zinsen zufrieden geben müssen. Selbst bei den von uns immer bevorzugten Anleihen von Unternehmen gibt es aktuell kaum noch Zinssätze von 3%. Sicher ist diese Verzinsung im Verhältnis zu anderen Anlagen immer noch hoch, aber auch hier gestaltet sich die Suche nach attraktiven Anleihen zunehmend schwieriger. Zugleich wächst das Risiko von vorübergehenden Kursverlusten, wenn die Zinsen in späterer Zukunft steigen sollten. (Aktuell noch keine Gefahr)

Wer mehr verlangt, **muss Kursrisiken eingehen und größere Schwankungen des Vermögens hinnehmen**. Gerade 2013 hat deutlich gemacht, was das im Einzelnen bedeutet. Etliche Anleger wollten in 2012 während der Eurokrise möglichst wenig, manche sogar keinen EURO als Währung haben. Zu groß war die Furcht vor dem auseinanderbrechen der Währung. Auch wir haben in den Depots Fremdwährungen eingesetzt, wenngleich nur in bescheidenem Maße. Entgegen aller Befürchtungen aber zeigte sich der EURO im abgelaufenen Jahr sehr fest gegen alle wichtigen Währungen. Erzielten Anleger in 2012 noch Währungsgewinne, so verlief 2013 gegenteilig. Es kam **teilweise zu deutlichen Währungsverlusten**. So verlor z.B. die **norwegische Krone** gegen den EURO **13,81%** an Wert, der **australische Dollar** sogar **über 20%**. Entsprechend haben Rentendepots mit einer Diversifizierung im Währungsbereich im letzten Jahr teils deutliche Verluste hinnehmen müssen. Bei gemischten Depots haben nur die Gewinne auf der Aktienseite die Verluste auf der Rentenseite überkompensieren können, so dass für Anleger ein noch erträgliches positives Ergebnis übrig blieb. Ein Depot mit einer maximalen Aktienquote von 50% und einem entsprechenden Rentenanteil von 50% konnte so trotz zweistelliger Gewinne bei Aktien nur ein plus zwischen 3% und 5% erzielen. 10% Gewinn bei Aktien stehen ca. 2% Verlust bei Anleihen (aufgrund der Währungsverschiebungen) entgegen. Wer dann noch verstärkt **Gold (minus 30% in 2013)**, Silber oder Rohstoffe eingesetzt hat, kommt je nach Gewichtung möglicherweise nur auf eine schwarze Null, wenn überhaupt. Entsprechend kam es im letzten Jahr zu extremen Ergebnissen bei Fonds und deren Verwaltern. **Alle, die weiterhin komplett im Eurokrisenmodus agiert haben und massiv auf ausländische Währungen sowie Gold und Silber gesetzt haben verloren bis zu 20% in einem Jahr**. Alle, die die Eurokrise trotz vieler immer noch bestehender Probleme und Risiken für beendet erklärt haben, erzielten hingegen entsprechend positive Ergebnisse.

Unabhängig davon, ob die Eurokrise noch mal aufflammt, sollte jedem bewusst sein, dass sowohl Aktienmärkte, Anleihemärkte wie auch Devisen- und Rohstoffmärkte extrem abhängig von der Notenbankpolitik sind. Nicht umsonst sprechen viele Ökonomen von einem einmaligen wirtschaftlichen Experiment, welches es in diesem Ausmaß noch nie gegeben hat und dessen Ausgang völlig offen ist.



# PM AKTUELL

+++++Aktien und Rentenstrategie+++++

Januar 2014

## Weiterhin keine Inflation in Sicht

Zu den möglichen Folgen haben wir in der jüngsten Vergangenheit ebenfalls im PM Aktuell mehrfach Stellung bezogen. Das Ziel der Politik sowie der Notenbanken weltweit ist die Inflation. Es gibt schlicht keinen anderen Ausweg, um die Staatsschulden im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung abzubauen. Um jeglichen Missverständnissen vorzubeugen, es geht nicht um den absoluten Abbau von Schulden (diese steigen selbst in Deutschland weiter), sondern lediglich um den relativen Abbau. Aktuell ist die öffentliche Inflationsrate niedrig, da die enorme Liquidität noch nicht in der realen Wirtschaft ankommt. Dieses Problem hat auch die EZB erkannt und spricht deshalb bereits von möglichen Negativzinsen. Banken, die dann ihre Gelder bei der EZB parken, erhalten am nächsten Tag weniger zurück. Die Banken haben aber nach wie vor massive Probleme, teilweise hausgemacht aber auch teilweise durch die anstehenden Regulierungen seitens der Politik. Erst mit einer Lösung dieser Probleme werden mehr Kredite bereit gestellt, die dann auch die Inflation entsprechend beeinflussen werden. Bis dahin aber ist es noch ein weiter Weg, so dass in näherer Zukunft nicht von steigenden Inflationsraten ausgegangen werden kann.

## Jahresabschluss

Wie immer erhalten Sie zum Jahresende die Vermögensübersichten, die Aufschluss über die Entwicklung und Zusammensetzung Ihres Vermögens geben. Diese Unterlagen dienen lediglich zu Ihrer Information und dürfen nicht den Steuerunterlagen beigelegt werden. Die Unterlagen für die Steuererklärung erhalten Sie wie gewohnt im März oder April von Ihrer Bank.

Bis zum Erscheinen des nächsten PM Aktuell wünschen wir  
Ihnen eine gute Zeit.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr

PMP Team

Packenius, Mademann & Partner GmbH  
-unabhängige Vermögensverwalter-

**Blumenstr. 28 in 40212 Düsseldorf**

Tel. 0211/867990 Fax. 0211/8679911

**Brüsseler Allee 14 in 41812 Erkelenz**

Tel. 02431/94340 Fax. 02431/943411

**Hindenburgstr. 41 in 30175 Hannover**

Tel. 0511/8112090 Fax. 0511/81120911

**Neuer Wall 40 in 20354 Hamburg**

Tel. 040/3003230 Fax. 040/300323111

Der Inhalt (inkl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr.

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsbefreiung. Bei Aktien bestehen gegenüber festverzinslichen Wertpapieren neben höheren Renditechancen auch wesentlich größere Risiken und ein Totalverlust kann nicht ausgeschlossen werden. Kein Teil von PM Aktuell darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden.