



Punkt!

Nr. 6/Juli 2013

MICHAEL PINTARELLI

– FINANZDIENSTLEISTUNGEN AG –

Übrigens ...

Top-Berater von Privatbanken verstärken die MPF AG.

Frei von Vertriebsdruck, persönlich in der Betreuung, kompetent durch langjährige Expertise: diese Inhalte überzeugten Wolfgang M. Munsche und Lars Schellbach zur MPF AG zu wechseln. Seit dem 1. Mai gehören sie zum Beraterteam des Wuppertaler Vermögensverwalters.

Immer häufiger wechseln langjährig erfahrene Beraterpersönlichkeiten zu unabhängigen, inhabergeführten Vermögensverwaltern. Sie zeigen damit dem Zentralisierungstrend vieler Banken die rote Karte. Dieser steht entgegen dem Interesse der Kunden nach individueller, verantwortungsvoller und von Kontinuität geprägter Beratung.

Über Wolfgang Munsche:

Wolfgang Manfred Munsche studierte Betriebswirtschaft und begann als Diplom-Kaufmann seine Karriere bei namhaften Privatbanken. Er startete als Vermögensverwalter bei der SMH-Bank und ging anschließend als Abteilungsdirektor zum Bankhaus Metzler seel. Sohn & Co. Mit einer Neuausrichtung der Bankstrategie und der Neupositionierung der privaten Vermögensverwaltung hinterließ er im Privatbankhaus Sal. Oppenheim seine Spuren. Er war federführend am Aufbau der Kölner Niederlassung der LGT Bank beteiligt, die er als Direktor leitete. Auf dieser Position wirkte er auch nach der Übernahme durch die Bethmann Bank im Jahr 2011. Die langfristige Vermögensstrukturierung seiner Mandanten über das Vermögensverwaltungsmandat hinaus ist Wolfgang M. Munsche besonders wichtig.

Über Lars Schellbach:

Lars Peter Schellbach beendete sein Studium der Wirtschaftswissenschaften als Diplom-Kaufmann. Ab 1997 war er für das Privatbankhaus Sal. Oppenheim in Köln als Prokurist tätig und verantwortete dort seinen eigenen Mandantenkreis vermögender Privatanleger. 2004 war er maßgeblich daran beteiligt, die Kölner Niederlassung der LGT Bank aufzubauen. Diese führte er als Direktor bis über die Übernahme durch die Bethmann Bank in 2011 hinaus. Auch unter dem Dach der niederländischen Gesellschaft leitete er die Geschäfte des Hauses und betreute einen größeren Mandantenkreis in der privaten Vermögensverwaltung. Lars Schellbach ist geprägt von dem Wunsch, Mandaten über die Generationengrenzen hinweg gewissenhaft zu begleiten.

Die MPF AG überzeugte Wolfgang Munsche und Lars Schellbach von dem Konzept ihrer bankenunabhängigen Vermögensverwaltung, sodass sie seit dem 1. Mai 2013 das Wuppertaler Team unterstützen. [mpf]

US-NOTENBANK LÖST KURSVERLUSTE AUS

Der Juni war an den Kapitalmärkten vor allem vom Ausblick auf die zukünftige Politik der US-amerikanischen Notenbank, der "Federal Reserve Bank", kurz "Fed" geprägt. Im Verlauf des Monats nahmen Spekulationen zu, deren Präsident, Ben Bernanke, kündige ein Ende der bisherigen, extrem lockeren Geldpolitik an. Nachdem die Fed ihre Leitzinsen, zu denen sich Banken bei ihr Geld leihen können, schon auf fast Null gesenkt hatte, kauft sie seit Monaten direkt selbst Anleihen. Dieses sogenannte "Quantitative Easing", kurz "QE", drückt auch die langfristigen Zinsen nach unten. Das wiederum macht Schuldenlasten erträglicher, vor allem für den Staat, und soll die Wirtschaft beleben. Wenn die staatliche Notenbank Staatsanleihen kauft, entspricht dies aber letztendlich der Staatsfinanzierung durch das Drucken neuen Geldes.

Bislang kaufte die Fed jeden Monat für 85 Mrd. Dollar Anleihen. Diesen Betrag wolle man schrittweise bis Mitte kommenden Jahres auf Null senken, wenn sich die wirtschaftliche Erholung in den USA wie erhofft fortsetzt. Diese Ankündigung des US-Notenbankpräsidenten verstärkte die Kursverluste an den Börsen nochmals. Viele Marktteilnehmer werten dies offenbar als Beginn einer großen Zinswende - und steigende Zinsen bedeuten Gegenwind für Anleihe- und Aktienkurse.

Bei festverzinslichen Wertpapieren wirkt sich eine veränderte Notenbankpolitik unmittelbar aus: Bislang trat der Fed Monat für Monat selbst als Käufer solcher Papiere auf. Diese Nachfrage hielt die Kurse von Anleihen auf hohem Niveau. Wenn künftig ein großer Käufer von diesen sogenannten Rentenpapieren wegfällt, könnte das die Kurse von Anleihen auch längerfristig fallen lassen. Anders ausgedrückt: Die Zinsen für Anleihen müssen höher werden, um andere Käufer zu finden. Ein Trend zu steigenden Zinsen würde für den Rentenmarkt einen Abwärtstrend bei den Kursen bedeuten.

Die Auswirkungen steigender Zinsen auf die Aktienmärkte sind dagegen indirekter Art: Höhere Zinsen bedeuten teurere Kredite für Unternehmen. Das bremst die Investitionen und damit die gesamte Konjunktur. Dennoch erscheinen die Kursverluste an den Aktienbörsen übertrieben, denn die Zinswende soll ja sehr behutsam und nur im Fall eines Konjunkturaufschwungs vollzogen werden.

Als Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung in China kleiner wurden, stabilisierten sich die Aktienmärkte dann auch schon wieder. Viele Kapitalmarktexperten werten den Kursrückgang im Juni deshalb als Chance, noch einmal günstiger Aktieninvestments eingehen zu können.

Besonders hoch waren die Kursverluste an den Börsen der sogenannten "Emerging Markets", d.h. der Schwellenländer. Deren Wirtschaftswachstum liegt zwar dauerhaft über dem der alten Industrieländer, in den zurückliegenden Wochen brachten sich aber die typischen Probleme wieder in Erinnerung: Schlechte Infrastruktur, Korruption, mangelnde Rechtsstaatlichkeit.

Gold setzte seinen Abwärtstrend im Juni fort. Der Preis einer Unze fiel erstmals seit 2010 wieder unter 1.300 US-Dollar. Grund: Sollte die US-Notenbank tatsächlich ein Ende ihrer Politik des billigen Dollars einleiten, würde das im Verhältnis Gold zu US-Dollar eher für die Papierwährung sprechen. [dc2]

KÖNNEN AKTIEN WIEDER UND WEITER STEIGEN?

Der Rückgang der Aktienkurse im Juni sei absehbar gewesen. So mancher Beobachter der Börsen sieht sich bestätigt: Schließlich sei zuvor ein so hohes Kursniveau erreicht worden, dass der Kurseinbruch nur eine Frage der Zeit gewesen sei. Tatsächlich hatten viele Aktienindizes, darunter der viel beachtete Dow Jones Industrial Average in New York und der heimische DAX, im Mai neue Rekordstände erreicht.

Die Skepsis vieler Anleger war dadurch noch größer geworden. War es nicht in der Vergangenheit wiederholt falsch, auf solchen Kursniveaus noch einzusteigen? Markiere das Erreichen der alten Rekordniveaus nicht zwangsläufig das sprichwörtliche "Ende der Fahnenstange"? Gerade deutsche Anleger erinnerten sich: Schon zweimal, 2000 und 2007, war dem DAX über 8.000 "die Puste ausgegangen". In beiden Fällen folgte damals ein jahrelanger Kursniedergang.

Allerdings ist der US-amerikanische Dow Jones die Ausnahme: Die weitaus meisten Aktienmärkte sind noch weit von ihren früheren Rekordniveaus entfernt. Im Fall des DAX erzeugt lediglich die Einrechnung der

Jahr für Jahr gezahlten Dividenden beim sogenannten "Performance-Index" den Eindruck, das Rekordniveau der Jahre 2000 und 2007 sei erreicht und sogar kurzzeitig überschritten worden.

Dieser populäre, in den Medien im Vordergrund stehende DAX errechnet sich aber nicht nur aus den Aktienkursen, vielmehr werden die Gewinnausschüttungen darauf gerechnet. Das macht kurzfristig keinen großen Unterschied - langfristig aber umso mehr: Der DAX ohne Dividenden, der sogenannte Kursindex, steht bei nur wenig über 4.000 Punkte, über 1.000 Punkte oder 25 Prozent unter dem Hoch aus dem Jahr 2007 bei 5.302 Punkten.

Das Rekordhoch des DAX-Kursindex aus dem Jahr 2000 lag bei 6.266. Um das wieder zu erreichen, müssten die Aktienkurse um rund 50 Prozent steigen. Wenn die Kurse aller DAX-Aktien ihre alten Rekorde erreichen würden, stände der populäre DAX-Performanceindex ungefähr bei 12.000 Punkten.

Auch ein Blick auf andere nationale Aktienindizes zeigt, dass die Aktienkurse in Europa noch weit von früheren Rekorden entfernt sind. Beispiel Österreich: Der die 20 größten österreichischen Aktien umfassende ATX berührte im Jahr 2000 fast die 5.000er Marke, 2007 reichte die Kurserholung bis genau 3.000 Punkte; aber in diesem Jahr kam der Leitindex der Börse Wien nicht über 2.550. Inzwischen ist die zum 2007er Hoch Platz für einen Anstieg um ein Drittel. Bis zum Rekordhoch aus dem Jahr 2000 müsste sich der Index gar verdoppeln.

Auch die Niederlande befinden sich volkswirtschaftlich nicht in einem gänzlich anderen Umfeld als Deutschland. Der AEX Index der Börse Amsterdam markierte im Jahr 2000 sein bisher nie wieder erreichtes Rekordhoch bei 701. Im Jahr 2007 stieg der AEX bis 561. Danach kam er nicht mehr über 375 hinaus. Hier ergibt sich also schon bis zum 2007er Hoch ein Erholungsspielraum von über 50 Prozent. Um ein neues Rekordhoch zu erreichen, müsste sich der Index fast verdoppeln.

Ein 50- oder 100prozentiger Anstieg der Aktienkurse wird zwar einige Jahre in Anspruch nehmen, sprengt aber das Vorstellungsvermögen der meisten. Im Gegenteil: Skeptiker finden genug Gründe für fallende Aktienkurse: Die Notenbanken hätten mit ihren Billionen-Dollar und -Euro schweren Geldspritzen nur Zeit gekauft, letztendlich aber alles noch schlimmer gemacht. Die Verschuldungskrise sei ungelöst und müsse zwangsläufig zu einer allgemeinen Wirtschaftskrise führen.

Richtig ist zwar, dass weder die Staatsschuldenkrise noch die wirtschaftliche Schwäche in vielen Ländern überwunden ist und dass von beidem Gefahren für die Kapitalmärkte ausgehen. In den vergangenen Wochen war aber nicht die Schuldenkrise oder die Wirtschaftsschwäche der Grund für fallende Kurse – sondern das Gegenteil: In den USA mehren sich die Zeichen dafür, dass die Krise überwunden ist, dass sich die Konjunktur weiter erholt. Deshalb kündigte die US-Notenbank eine schrittweise Normalisierung ihrer Geldpolitik an: Die Leitzinsen sollen zwar bis auf weiteres nur knapp über Null bleiben, ihre Anleihekäufe plant die US-Notenbank aber schrittweise zu reduzieren, falls sich die Wirtschaft tatsächlich weiter erholt.

Bei einer besseren Konjunktur sollte es aber auch den Unternehmen möglich sein, weiterhin Gewinne zu machen. Und letztendlich ist nicht der Vergleich mit Kursen der Vergangenheit entscheidend, sondern die Frage, wie sich die Unternehmensgewinne entwickeln. Denn mehr noch als das vorhandene Vermögen bestimmen die Gewinne der Unternehmen ihren Wert. Und danach sind beispielsweise die Aktien großer europäischer Konzerne, wie sie im Euro-Stoxx-50 zusammengefasst sind, preiswert, um nicht zu sagen, "billig": Gebeutelte von den Krisen der vergangenen Jahre liegt dieser Kursindex noch weit unter früher Hochs.

Die Unternehmensgewinne dagegen sind auf Erholungskurs: Wenn man die Nettogewinne der 50 im Euro-Stoxx-50 enthaltenen Unternehmen -nach Zinsen und Steuern - jeweils auf eine Aktie der Unternehmen aufteilt und mit dem gleichen Gewicht zusammenzählt wie die jeweilige Aktie im Index gewichtet ist, verdienten die Euro-Stoxx-50-Unternehmen im vergangenen Jahr zusammen etwa 225 Euro. In diesem Jahr dürfte der gemeinsame Gewinn auf rund 240 Euro steigen. Das Markt-KGV läge damit bei nur etwa 11.

Die im S&P-500 enthaltenen US-Unternehmen haben schon im ersten Quartal - bezogen auf ihr Indexgewicht - gut 26 US-Dollar verdient, was wieder einmal leicht über den Erwartungen lag. Zu dem Anstieg und dem Übertreffen der Schätzungen haben die Finanzdienstleister mit gut 5 Dollar beigetragen. Für das Gesamtjahr erscheint eine Gewinnschätzung in Höhe von 110 Dollar nicht überzogen. Und spätestens 2014 sollten die Gewinne der US-Konzerne mit mehr als 120 Dollar einen neuen Rekord erreichen. Damit kosten US-Aktien

momentan knapp das Vierzehnfache ihrer Gewinne. Teuer wären US-Aktien damit trotz der Rekordjagd der vergangenen Monate nicht. Die Wall Street ist also weniger auf die Unterstützung durch die Notenbankpolitik angewiesen als das im Juni den Anschein hatte.

Im Verhältnis zu den niedrigen Zinsen sind Aktien immer noch spottbillig. Für Anleihen ergeben sich Bewertungen mit dem 30- bis 60-fachen ihrer jährlichen Erträge. Aktien kosten, wie oben gezeigt, noch nicht einmal halb so viel.

In der Geschichte der Aktienmärkte gab es schon häufig weitreichende Aufwärtsbewegungen, die sich auf die Unterstützung der Notenbanken begründeten. Die Zinswende brachte aber nicht zwangsläufig ein Ende der Hausse. Oft folgte auf den liquiditätsgetriebenen Aufwärtstrend eine gewinngetriebene Hausse. Die bisherige, ganz überwiegend gute Entwicklung der Unternehmensgewinne spricht dafür, dass das auch diesmal so sein kann. Der Übergang von liquiditäts- zu gewinngetriebener Hausse war oft mit zwischenzeitlichen Kursturbulenzen verbunden.

Fazit: Die Notenbank-Liquidität mag den Aktienkursen geholfen haben. Wenn aber durch das viele, billige Geld der Notenbanken Preisblasen entstanden sind, dann eher bei Anleihen, bei Gold und auf so manchem Immobilienmarkt als bei Aktien. Die Kursrückgänge im Juni haben ohnehin attraktive Aktieninvestments etwas billiger gemacht und bieten somit langfristig denkenden Anlegern eine Gelegenheit, Anlagen in Aktienfonds aufzustoßen. [dc2]

UMZUGS_PUNKT

Jetzt ist es soweit: Die MPF AG ist "über die Wupper" gegangen – zum Glück nicht sprichwörtlich! Wir sind zu neuen Ufern aufgebrochen und wechselten auf die andere Seite unseres Flüsschens in ein neu errichtetes Bürogebäude.

Seit dem 24. Juni erreichen Sie uns unter der Anschrift: Ohligsmühle 3, 42103 Wuppertal.

Alle Telefon- und Faxnummern bleiben dieselben.

Einige Vorteile liegen auf der Hand: neben modernster, technischer Infrastruktur ermöglicht uns das professionelle Umfeld, unsere Betreuung für Sie zu verbessern. Wir freuen uns auf diese Veränderung als Investition in die Zukunft.

Wir wünschen Ihnen, unseren Mandanten, und allen interessierten Lesern einen sonnigen und erholsamen Sommer. [mpf]

Mit freundlichen Grüßen



Thomas Buckard, Vorstand MPF AG

Wenn Sie mehr wissen möchten,
wenden Sie sich bitte an Ihren Betreuer bei der

Michael Pintarelli
Finanzdienstleistungen AG
Ohligsmühle 3
42103 Wuppertal
www.mpf-ag.de
info@mpf-ag.de
T 0202 38905-0
F 0202 38905-56

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden.

Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH