



## **Quartalsbericht IV - 2012**

Das erste und dritte Quartal waren an den Börsen von nachlassenden Sorgen um die europäische Staatsschuldenkrise und die Konjunkturentwicklung geprägt. Dazwischen hatten im zweiten Quartal die Ängste wieder zugenommen, was Kursverluste mit sich brachte. Im vierten Quartal gab es keinen solchen übergeordneten Trend an den Kapitalmärkten. Vorherrschendes Thema war der politische Streit in den USA um die Fiskalpolitik und das drohende „fiscal cliff“. Nach Kursausschlägen in beide Richtungen beendeten viele Notierungen das Jahr unweit des Niveaus, das sie schon drei Monate zuvor erreicht hatten.

### **Aktienmärkte**

Die erklärte Entschlossenheit der Europäischen Zentralbank (EZB), den Euro um jeden Preis zu retten, und die Aussicht auf eine bessere Konjunktur in den beiden größten Volkswirtschaften, nämlich den USA und China, hatten zur Jahresmitte deutlich steigende Aktienkurse begründet. Die meisten Aktienindizes begannen darauf das vierte Kalenderquartal mit einer Konsolidierung unterhalb ihrer Jahreshochs aus März und September. Ein erster Versuch der Aktienmärkte wieder zu steigen scheiterte Anfang November. Doch die Staatsschuldenkrisen in Europa und den USA brachten sich wieder in Erinnerung. Bis Mitte November fielen die Aktienkurse noch einmal zurück. Für Griechenland wurde ein drittes Hilfspaket geschnürt, bestehend aus einem teilweisen Zinsverzicht einiger Gläubiger und

einem Rückkauf griechischer Staatsanleihen am Kapitalmarkt für rund ein Drittel ihres Nennwertes. Ab Mitte November gewann die Zuversicht bezüglich Staatsschulden und Konjunktur wieder Oberhand und die Börsen erlebten eine Jahresendrallye. Diese endete erst in den letzten beiden, durch Feiertage verkürzten Handelswochen des Jahres, weil der Haushaltsstreit in den USA immer noch nicht beigelegt war. Darunter litt die Kursentwicklung an den US-Aktienmärkten. Der Dow Jones Industrial Average beendete das Quartal mit einem Minus von 2,4 Prozent bei 13.104 Zählern. Für das Gesamtjahr ergibt sich ein Anstieg um 7,25 Prozent, der sich aus Sicht eines in Euro abrechnenden Anlegers allerdings um etwa zwei Prozentpunkte Währungsverlust verringert. Der S&P-500-Index beendete das Jahr bei 1.426 Punkten, 1,0 Prozent tiefer als Ende September und 13,4 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Angesichts der zunehmenden Zuversicht, die Euro-Staatsschuldenkrise überwinden zu können, stiegen die Aktienkurse in Europa stärker: Der Euro-Stoxx-50 legte von Ende September bis Ende Dezember 7,4 Prozent auf 2.636 Zähler zu. Für das Gesamtjahr ergibt sich ein Anstieg des Kursindex um 13,8 Prozent. Hinzu kommen die in diesen Index nicht eingerechneten Dividenden, so dass ein Anleger auf ein Jahresergebnis von rund 15 Prozent kommt. Der Deutsche Aktienindex (DAX, 7.612 am Jahresende) schnitt im internationalen Vergleich weiterhin überdurchschnittlich ab, verzeichnete einen Quartalsgewinn von 5,5 Prozent und ein Jahresergebnis von 29 Prozent. Wie stark die



**martin eberhard**  
i n v e s t m e n t s e r v i c e s

europäischen Aktienmärkte im Griff der Schuldenkrise steckten, zeigen die Ergebnisse des schlechtesten und besten Aktienmarktes 2012: Während der griechische ASE-Index von den Rettungsbemühungen profitierte und das Jahr mit einem Plus von 34 Prozent beendete, geriet Zypern in den Strudel der Krise und der dortige CSE-Index verlor im Jahresverlauf 39 Prozent. In der nahen Türkei setzte sich der Aufschwung dagegen fort: Türkische Aktien brachten 2012 einen Gewinn von 58 Prozent.

### **Renten, Zinsen, Währungen und Rohstoffe**

### **Renten, Zinsen, Währungen und Rohstoffe**

Die Aufwärtstrends bei Anleihen der Euro-Peripheriestaaten und Unternehmensanleihen setzten sich im vierten Quartal fort. Die als riskant geltenden „Non-Investment-Grade“-Unternehmensanleihen der Eurozone erzielten im Gesamtjahr ein Plus von 24 Prozent. Aber auch deutsche Bundesanleihen konnten, nachdem sie in den Sommermonaten Kursverluste erlitten hatten, im vierten Quartal wieder Kursgewinne erzielen. Für das Gesamtjahr ergibt sich für Bundesanleihen immerhin ein Ergebnis von 3,8 Prozent, dank der Kursgewinne ungefähr das Doppelte der Rendite aus Zinserträgen. US-Staatsanleihen erlitten dagegen im vierten Quartal leichte Kursverluste, wodurch das Gesamtjahresergebnis für einen Anleger knapp unter drei Prozent sank. Im vierten Quartal verlor der US-Dollar gegen den Euro 2,8 Prozent und damit im Gesamtjahr 2,0 Prozent, weil die Euro-Schuldenkrise an Brisanz verlor und die drohende Fiskalklippe in den USA stärker in den Blickpunkt geriet.

Die meisten Rohstoffpreise tendierten im vierten Quartal etwas leichter, wobei die Preisrückgänge mehrheitlich auf den Oktober entfielen und in den beiden letzten Monaten des Jahres eine Seitwärtsbewegung vorherrschte. Der Ölpreis blieb in den drei Monaten in der Spannbreite, die allein im August entstanden war, nämlich zwischen 105 und 116 Dollar pro Barrel Brent. Der Goldpreis, der sich im August und September rasant über 1.750 Dollar pro



**martin eberhard**  
i n v e s t m e n t s e r v i c e s

Unze erholt hatte, konnte dieses Preisniveau nicht halten und fiel bis zum Jahresende auf 1.675 Dollar bzw. 1.278 Euro. Im Gesamtjahr verbleibt damit in US-Dollar ein Preisanstieg um 6,8 Prozent und 5,6 Prozent in Euro. Ähnliches gilt für Silber, dessen Preis im vierten Quartal auf gut 30 Dollar pro Unze zurückfiel.

### **Ausblick**

Weltuntergang am Ende des Maya-Kalenders, zumindest aber Zusammenbruch des Wirtschafts- und Finanzsystems, Geldentwertung, zumindest hohe Inflationsraten, und Kollaps der Euro-Zone, zumindest aber der Euro-Austritt Griechenlands. Solche Prognosen für 2012 waren nicht selten – und man konnte der Zustimmung im Publikum sicher sein. Es ist die bemerkenswerte Sehnsucht nach dem Weltuntergang und die Faszination am Kollaps, aus der die Eintrittswahrscheinlichkeiten für solche Szenarien weit überschätzt werden. Unsere Prognosen waren weitaus weniger spektakulär, aber dafür richtig: Einen Zusammenbruch des Euro oder einer europäischen Großbank war angesichts des weitreichenden Instrumentariums an Gegenmaßnahmen unwahrscheinlich. Inflationsgefahren bestehen erst längerfristig, frühestens 2014. Europa hat mit einem schmerzhaften, aber notwendigen Prozess der Haushaltssanierung begonnen. Der Ausblick für 2013 knüpft nahtlos an dieses Szenario an: Die USA stürzen nicht vom „fiskalische Kliff“, sondern stolpern nur darüber. Wir rechnen für die USA mit einer Kombination von

moderaten Steuererhöhungen für hohe Einkommen, Sparmaßnahmen in den öffentlichen Haushalten und einer nochmaligen Anhebung der Schuldenobergrenze. Nicht zuletzt dank einer anhaltenden Politik des billigen Geldes durch die US-Notenbank sollte die US-Wirtschaft auch 2013 wachsen. Europa startet das Jahr zwar in einer Rezession, hat aber gute Chancen, im zweiten Halbjahr ebenfalls wieder höhere Sozialprodukte zu erwirtschaften.

An den Anleihemärkten hat sich das Rendite / Risiko – Verhältnis mit den Kursgewinnen 2012 weiter verschlechtert: Niedrige Zinskupons könnten schnell von Kursverlusten aufgezehrt werden – und sei es nur, weil der Rentenmarkt beginnt eine bessere Konjunktorentwicklung und damit Inflationsgefahren einzupreisen.

Auch an den Aktienmärkten dürfte 2013 aktives Management gefragt sein: Nicht ganz unberechtigte Sorgen um die Entwicklung von Konjunktur und Unternehmensgewinnen lassen die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Die an dieser Stelle 2012 behauptete Bewertungsschere zwischen US-amerikanischen Aktien einerseits und europäischen und asiatischen Aktien andererseits hat sich mit der Underperformance der Wall Street im vierten Quartal 2012 erst begonnen zu schließen. Aktieninvestments bleiben auch 2013 attraktiv.



**martin eberhard**  
i n v e s t m e n t s e r v i c e s

Wie prognostiziert gab an den Devisenmärkten der Euro als Sorgenkind einen Teil der Aufmerksamkeit an den US-Dollar ab. Wie 2009 und 2011 besteht für den Euro Kurspotenzial bis in den Bereich 1,47 bis 1,50 Dollar. Gold dürfte zunächst innerhalb der seit Herbst 2011 bestehenden Bandbreite von 1.520 bis 1.800 Dollar / Unze bleiben und ist, wie Goldminen, weiterhin nicht als tragende Säule eines Portfolios sondern als Depotbeimischung zu sehen.

Wie prognostiziert gab an den Devisenmärkten der Euro als Sorgenkind einen Teil der Aufmerksamkeit an den US-Dollar ab. Wie 2009 und 2011 besteht für den Euro Kurspotenzial bis in den Bereich 1,47 bis 1,50 Dollar. Gold dürfte zunächst innerhalb der seit Herbst 2011 bestehenden Bandbreite von 1.520 bis 1.800 Dollar / Unze bleiben und ist, wie Goldminen, weiterhin nicht als tragende Säule eines Portfolios sondern als Depotbeimischung zu sehen.