

MEINE SICHT

AUSGABE 6
NOVEMBER / 2014

2015 – KEINE ZINSEN, WAS NUN?


Dipl. Volkswirt
Volker Dosch

ANLEIHEN – DER SICHERE HAFEN?

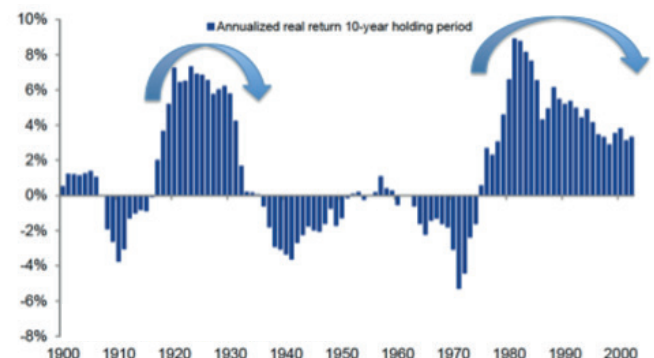
Anleger scheuen Risiken. Daher sind gerade in Kontinentaleuropa Anleihen bei Investoren erste Wahl. Ein sicherer Kupon und die – im Regelfall – garantierte Rückzahlung des Kapitals durch den Schuldner geben den Investoren die Gewissheit, kein Geld zu verlieren. Zusätzlich waren Anleihen in den letzten Jahrzehnten eine der ertragreichsten Anlageformen. Warum also über Alternativen nachdenken?

Betrachtet man die Ausgangssituation am Ende des Jahres 2014, so kommen Zweifel auf, ob Anleihen auch über die nächsten Jahre die Erwartungen von Investoren erfüllen können. Nicht nur die als sicher eingestuftten 10-jährigen Staatsanleihen aus Deutschland weisen mit einer Rendite von rund 0,80% kaum noch Ertragsperspektiven auf; auch die Zinsen für Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie befinden sich auf historischen Tiefstständen.

Nun gut, das Renditepotential von Anleihen ist kaum noch vorhanden, aber zumindest versprechen sie ihren Anlegern langfristige Sicherheit. Ist das richtig? Wir glauben, dass die – für die Zinsmärkte – günstigen Umstände der letzten Jahrzehnte den Blick für die Risiken der Rentenanlage verstellen.

Betrachtet man die langfristige reale Wertentwicklung von Anleihen (siehe Grafik rechts), so fällt auf, dass nur zu Zeiten der großen Depression ähnlich gute Erträge an den

Rentenmärkten erzielt werden konnten, wie in den letzten 30 Jahren. Phasen der überdurchschnittlichen Rendite von Rentenanlagen wechselten sich aber in der Vergangenheit mit langen Zeiträumen ab, in denen kein realer Vermögenserhalt gewährleistet war. Angesichts des aktuell niedrigen Zinsniveaus, der geringen Inflationserwartung und der expansiven Geldpolitik der Notenbanken erscheint es sehr wahrscheinlich, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Jahren wiederholen wird.

JÄHRliche REALE RENDITE VON US STAATSANLEIHEN
10 – JÄHRIGE HALTEPERIODE 1900 – 2014


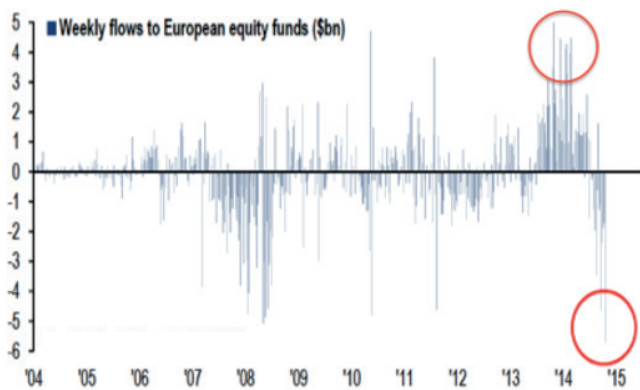
Quelle: Goldman Sachs, Oktober 2014

Es ist schon sehr bemerkenswert, dass der Ertrag eines globalen Renteninvestments in 2014, per Ende Oktober in US-Dollar gerechnet nur 2,6 Prozent betrug, dies trotz schwächeren Wachstums in Euroland und China, sinkender Ölpreise, politischer Konflikte in der Ukraine und Syrien, des Ausbruchs von Ebola in Westafrika und sinkender langfristiger Zinsen (80bp USA, 100bp Deutschland, 160bp Italien etc...). Die Rentenmärkte sind ausgereizt!

AKTIEN – KORREKTUR ODER ERNEUTER BÄRENMARKT?

Ist die Risikobereitschaft der Anleger bei Anleihen auch nach wie vor ungebrochen, Aktieninvestments werden unverändert sehr kritisch beurteilt. Nach den deutlichen Kursgewinnen des Jahres 2013, ist an den Aktienmärkten in 2014 wieder Ernüchterung eingetreten. Die wirtschaftliche Abschwächung der Eurozone und die politischen Konflikte in der Ukraine und Syrien haben insbesondere die europäischen Aktienmärkte ab dem Sommer belastet.

IM SOMMER 2014 GAB ES DIE HÖCHSTEN RÜCKFLÜSSE
AUS EUROPÄISCHEN AKTIENFONDS IN 10 JAHREN



Quelle: Merrill Lynch, Oktober 2014

Mein Kollege Nils Lesser hat in seinem „Meine Sicht“-Artikel aus September bereits argumentiert, dass Europa auch in 2015 nicht in eine Rezession gleiten sollte.

Das hohe Margenpotential europäischer Firmen, die attraktive Dividendenrendite des Marktes – rund 3,75% für den Stoxx 600 Europe-Index – und die große Skepsis internationaler Anleger (siehe Chart) für den europäischen Aktienmarkt sprechen dafür, dass europäische Aktien unverändert ein attraktives Investment sind.

Wir sehen in dem Kursrückgang der vergangenen Monate daher eine Kaufgelegenheit für langfristig orientierte Anleger. Betrachtet man den unten stehenden Chart, so erkennt man, dass es in den letzten 4 Jahren beim Stoxx Europe 600-Index zu neun Kursrückgängen von über 5% kam. In sechs Situationen verlor der Markt mehr als 10%.

KURSENTWICKLUNG DES STOXX EUROPE 600-INDEX
OKTOBER 2010 – OKTOBER 2014



Quelle: bigcharts.com, Oktober 2014

Gleichwohl konnte der Stoxx Europe 600 Index – inklusive Dividenden – während des Zeitraums einen Ertrag von über +11 Prozent pro Jahr erzielen.

Auf Basis des reduzierten Kursniveaus erscheinen für die nächsten Jahre vergleichbare Renditen realistisch.

USA – WACHSTUMSLOKOMOTIVE FÜR 2015

Anders als die Eurozone und China konnte die US-Konjunktur auch in 2014 überzeugen. An diesem Umstand wird sich unserer Einschätzung nach im Jahr 2015 wenig ändern. Der amerikanische Arbeitsmarkt befindet sich in der besten Verfassung der letzten zehn Jahre. Niedrige Kapitalmarkt- und Hypothekenzinsen stützen Unternehmen und Konsumenten und der Rückgang des Ölpreises wirkt wie eine Steuersenkung für die amerikanischen Haushalte.

In den USA richten sich die Sorgen der Anleger in erster Linie auf die Zinspolitik der US-Notenbank. Sicher scheint, dass die FED im Jahresverlauf 2015 die Zinsen anheben wird. Doch umstritten ist, welche Auswirkungen dies auf die US-Konjunktur und den Aktienmarkt haben wird.

Zwei Überlegungen geben Grund zur Zuversicht. Erstens: Angesichts der moderaten Lohnentwicklung in den USA, gesunkener Rohstoffpreise und dem erstarkten US-Dollar befindet sich die FED auch in 2015 unter keinerlei Handlungsdruck.

Die US Notenbank-Chefin Yellen gilt als eindeutige Verfechterin einer expansiven Geldpolitik. Sie hat bereits mehrfach öffentlich klargestellt, dass sie die Zinsen nur sehr vorsichtig anheben wird, um wirtschaftliche Verwerfungen zu vermeiden. Folglich ist es unwahrscheinlich, dass die internationalen Aktienmärkte – ähnlich wie 1994 – von deutlichen Zinserhöhungen der FED überrascht werden.

Zweitens: Viele Marktbeobachter erwarten, dass die Margen der US-Unternehmen ihr zyklisches Hoch überschritten haben und in 2015 deutlich sinken werden. Wir glauben, dies ist nicht zutreffend.

US-ARBEITSMARKT IN DER BESTEN VERFASSUNG DER LETZTEN JAHRE



Quelle: FRED, Oktober 2014

Analysiert man die Margenentwicklung amerikanischer Unternehmen, so fällt auf, dass insbesondere die Profitabilität des produzierenden Gewerbes seit den 1990er Jahren überdurchschnittlich gestiegen ist.

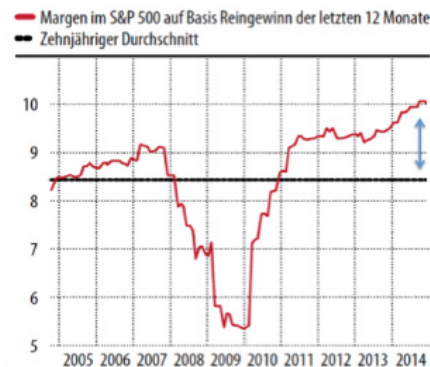
Dies erklärt sich aus der Tatsache, dass produzierende Unternehmen in den letzten beiden Jahrzehnten in enormem Ausmaß vom technischen Fortschritt und der Globalisierung profitiert haben. So konnte lohnintensive Produktion entweder in Länder mit niedrigeren Lohnkosten verlagert oder die Kosten in der Produktion durch den Einsatz von Robotern gesenkt werden.

Gleichzeitig ermöglichte es der vermehrte Einsatz von Informationstechnologie, Verwaltungs- und Vertriebsabläufe zu optimieren und die Produktivität der Arbeitskräfte deutlich steigern. Die Margenverbesserung der letzten Jahre ist folglich in hohem Maße auf strukturelle Veränderungen zurückzuführen und sollte sich als wesentlich dauerhafter erweisen als es von vielen Skeptikern erwartet wird. Auch wenn die Zinsen in den USA in 2015 steigen werden.

AKTIEN UND WANDELANLEIHEN – LANGFRISTIG ALTERNATIVLOS!

Im Januar 2014 hatten wir argumentiert, dass ein Kursziel von 2.000 Punkten für den S&P 500-Index zum Jahresende realistisch ist. Damals stand der Index bei rund 1.800 Punkten. Nach der Korrektur der letzten Monate und vor dem Hintergrund weiter steigender Gewinne und sinkender Zinsen hat sich die Risikoprämie des US-Aktienmarktes wieder auf rund 4% ausgeweitet (siehe Chart).

NETTOMARGEN S&P 500 – UNTERNEHMEN



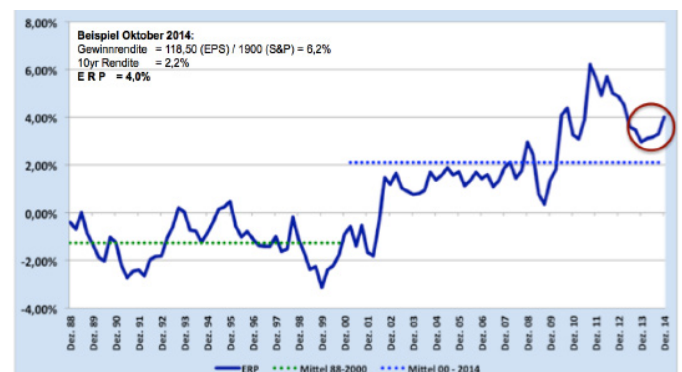
Quelle: Finanz und Wirtschaft, Oktober 2014

Wir erachten dies als attraktives Einstiegsniveau für langfristige Anleger und halten Kurse von 2.100 – 2.200 Punkten für den S&P zum Jahresende 2015 für realistisch. Dies entspräche einer Rendite von rund +10% für die nächsten 12 Monate.

Auch wenn Kurskorrekturen der internationalen Aktienmärkte in Zukunft unvermeidbar bleiben: Für langfristig orientierte Anleger sind Aktien die erste Wahl, wenn sie in den nächsten Jahren weiterhin eine positive reale Rendite erzielen wollen.

Wir sind überzeugt, dass Wandelanleihen ungebrochen das ideale Instrument sind, um konservativen Anlegern eine Partizipation an den Kursgewinnen der globalen Aktienmärkte, bei gleichzeitig deutlich niedrigerer Volatilität, zu ermöglichen.

S&P 500 – RISIKOPRÄMIE DES AKTIENMARKTES 1988 - 2014



Quelle: Standard & Poors, FRED, eigene Berechnungen

DISCLAIMER**MARKETINGMITTEILUNG NUR FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN****RECHTLICHE HINWEISE:**

Alle Daten beruhen auf dem jeweils angegebenen Stichtag; sofern nicht gesondert angegeben, gilt der Stichtag auf der Titelseite. CONVERTINVEST ist gem. § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) als Wertpapierfirma klassifiziert und unterliegt der Zuständigkeit und Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA).

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Dieser Bericht ist ausschließlich zur Verteilung an institutionelle Investoren zulässig und unter keinen Umständen gültig für Privatkunden. Bei den Daten handelt es sich um Bruttoperformance. Sollte von institutionellen Performancezahlen die Rede sein, handelt es sich dabei um die Nettofondspersformance zuzüglich einer angenommenen Retrozession von 50BP (Berechnungsmethode auf Anfrage). Die individuellen Retrozessionsvereinbarungen können davon abweichen, daher ist eine angeführte institutionelle Performance nur als Beispiel und nicht als individueller Performanceausweis zu sehen. Wertpapierdienstleistungen sind in der Regel mit zusätzlichen Kosten verbunden, die die Performance negativ beeinflussen. Der einmalige Ausgabeaufschlag von bis zu 5% je nach Fonds und individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte von Dritten sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Dieses Dokument stellt keine Anlageanalyse, kein Angebot und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Fondsanteilen des CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund oder des CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund oder des CONVERTINVEST Global Convertible Properties oder sonst eines Wertpapiers dar. Weder dieses Dokument noch die darin enthaltenen Informationen können die Grundlage eines (Anlageberatungs-)Vertrages oder das Auslösen eines Dauerschuldverhältnisses bilden. Dieses Dokument wurde von CONVERTINVEST erstellt und basiert auf Daten und Informationen, die öffentlich erhältlich sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen von Quellen (insbesondere Tipas, Semper Constantia Invest GmbH/Semper Constantia Privatbank AG,

Carl Spängler KAG/State Street Bank GmbH, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/Raiffeisen Bank International AG, 3Banken-Generali Investment-GmbH/BKS Bank AG, EXANE, UBS, Bloomberg und Deutsche Bank), die nach Ansicht von CONVERTINVEST verlässlich sind, jedoch kann CONVERTINVEST keine Gewähr für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen übernehmen.

Der Prospekt und das KID (sowie allfällige Änderungen) wurden entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 in der jeweils geltenden Fassung im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht und stehen in deutscher Sprache am Sitz der KAG Semper Constantia Invest GmbH/Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/3Banken-Generali Investment-GmbH und am Sitz der Depotbank Semper Constantia Privatbank AG/Raiffeisen Bank International AG/BKS Bank AG, als Datei im pdf-Format auf der Homepage der KAG (www.semperconstantia.at / www.rcm.at / www.3bg.at) zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung sowie allfällige weitere Abholstellen sind auf der Homepage der KAG ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für ausschließlich institutionelle Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse der institutionellen Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt nach den zum Stichtag aktuellsten vorhandenen Daten zusammengestellt und überprüft. Eine Haftung oder Garantie für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen kann nicht übernommen werden.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten dieser Unterlage ist nicht ohne vorherige Genehmigung durch CONVERTINVEST gestattet.

Unsere Publikumsfonds, zum Vertrieb zugelassen in Deutschland, Österreich, Schweiz, Frankreich:

CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (T)	AT000674999 (nicht zugelassen in Frankreich)
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (A)	AT000674981
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (VT)	AT0000A0LVR7

Unsere Publikumsfonds, zum Vertrieb zugelassen in Deutschland und Österreich:

CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund (T)	AT0000A09008
CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund (A)	AT0000A08Y62
CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund (VT)	AT0000A09016
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (VT)	AT0000A0LVR7
CONVERTINVEST Global Convertible Properties (T)	AT0000A14J55
CONVERTINVEST Global Convertible Properties (A)	AT0000A14J48

CONVERTINVEST Financial Services GmbH

Liebermannstraße F03/401, A-2345 Brunn am Gebirge

Internet: <http://www.convertinvest.com/>

E-Mail: office@convertinvest.com

Compliance: n.biegler@convertinvest.com

Tel. +43 2252 25 99 79 – 0, Fax – 29

Firmenbuch: FN 214338 d, Firmenbuchgericht: LG Wr. Neustadt

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 5, Tel. +43 (0)1 249 59 - 3202, www.fma.gv.at