

## Der BRW-Infobrief.

## 01/2015



Braunschweig, 07. Januar 2015

### Sehr geehrte Geschäftspartner,

*das Jahr 2014 ist vorüber – es wird uns in guter Erinnerung bleiben. Zwar erwiesen sich einige der abgegebenen Prognosen als ein wenig zu optimistisch, doch im Großen und Ganzen stimmte die Richtung. Wie schon in den Vorjahren blieben Überraschungen aus – Gleiches erwarten wir auch für 2015.*

Eine solche Einleitung und die Welt, welche sie beschreibt, hat - so wünschenswert es Manchem auf den ersten Blick auch erscheinen mag - mit der Realität des Jahres 2014 kaum etwas gemein, denn dieses hielt zahlreiche Überraschungen parat. Auf zwei von Ihnen, namentlich die Entwicklung der **Rohölpreise** sowie die **Zinsentwicklung**, wollen wir im Rahmen des aktuellen Infobriefes näher eingehen.

### Der verschwundene Zins

Gestartet bei 1,94% gaben die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen im Jahresverlauf um **72% (!)** nach und beendeten das Jahr bei 0,53%, eine Entwicklung die kaum jemand (wir eingeschlossen) erwartet hatte.<sup>1</sup> Letztgenanntes ist u. a. daran zu erkennen, dass im Durchschnitt die Marktteilnehmer zu Jahresbeginn noch von einem Renditeanstieg auf über 2,17% ausgegangen waren.<sup>2</sup> Eine ähnliche Entwicklung nahmen – mit Ausnahme Griechenlands – auch die übrigen EUR-Rentenmärkte. Dabei übertraf das Ausmaß des Renditerückgangs in den

meisten Fällen noch den Rückgang bei bundesdeutschen Anleihen.

Am Jahresende

- waren die Refinanzierungsbedingungen für neun von zehn relevanten Anleiheemittenten der Eurozone besser als jene der USA. Lediglich die portugiesischen 10-Jahreskonditionen lagen (noch) leicht über denen der Vereinigten Staaten von Amerika.
- konnten sich fünf Länder der Eurozone 10-Jahresgeld zu Konditionen unterhalb von einem Prozent leihen. Zur Erzielung positiver Nominalrenditen bedarf es Stand heute mittlerweile einer Anlagedauer von mindestens drei Jahren, im Falle Deutschlands sogar einer von fünf Jahren. Heißt konkret: Wer heute eine Anleihe der Bundesrepublik Deutschland mit einer Laufzeit von fünf Jahren kauft, erhält hierfür keine Zinsen mehr, sondern muss stattdessen (zusätzlich zu den Transaktions- und ggf. Depotkosten) einen Werteverzehr in Höhe von -0,01% in Kauf nehmen!<sup>3</sup>

Als Hauptgrund für diesen Rückgang wird vielfach die Europäische Zentralbank (EZB) und ihr Ziel genannt, „die Inflationsrate auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten“.<sup>4</sup> Sinkende „Inflationsraten“ gehen folglich einher mit der Erwartung zahlreicher Marktteilnehmer, dass die EZB schon *irgendetwas* unternehmen wird, um die mittelfristige Erreichung des gewünschten Ziels nicht zu gefährden. Dieses „*Irgendetwas*“

<sup>1</sup> Quelle: VWD

<sup>2</sup> <https://www.gruener-fisher.de/media-archiv/items/id-2014-ein-voellig-unerwarteter-zins-kollaps.html?year=2014>

<sup>3</sup> Quelle: VWD, Bloomberg

<sup>4</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monopol/html/index.de.html>

# Der BRW-Infobrief.

# 01/2015



sollte in letzter Konsequenz dann der massive Aufkauf von Staatsanleihen sein, frei nach dem Vorbild der *Bank of England* oder des *Federal Reserve Systems* aus den USA. Mehrfach hat die EZB bereits ihre Bereitschaft betont, hier notfalls tätig zu werden.

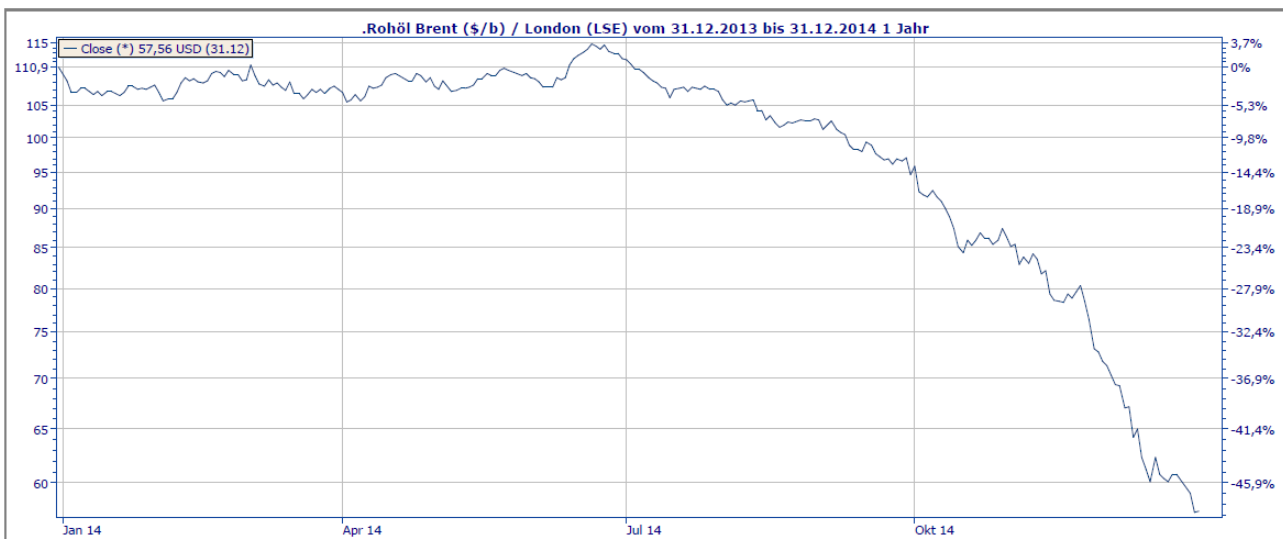
Wir halten diese Politik für falsch und kontraproduktiv, Spekulationen auf weiter fallende Zinsen europäischer Zinsanlagen in steigendem Maße für riskant – auf die Gründe gehen wir näher im Anhang ein, dessen Lektüre wir Ihnen gerne empfehlen.

## Die Talfahrt des Ölpreises

Angesichts eines Preises von fast 115 USD je Barrel der Sorte Brent schien die Welt der ölfördernden Staaten sowie der Ölkonzerne Ende Juni 2014 noch in Ordnung.<sup>5</sup> Ein halbes Jahr später haben sich die Preise für Rohöl halbiert – eine weitere faustdicke Überraschung für nahezu alle Marktteilnehmer, die im Durchschnitt zu Jahresbeginn noch von einer „ruhigen“ Seitwärtsbewegung des Rohölpreises ausgingen.

Als Gründe für den plötzlichen Preisrückgang wurde in den Medien

- die Unsicherheit ob der möglichen (aggressiven) Reaktionen des russischen Präsidenten auf die im Jahresverlauf schärfer werdende Ukrainekrise genannt. Begleitet von immer neuen Sanktionen des „Westens“ ggü. Russland führte dies zu einer merklichen Schwächung der russischen Wirtschaft und schlussendlich zum Einbruch des Rubels.
- der Schiefergas- oder Fracking-Boom erwähnt, welcher zu deutlichen Überkapazitäten auf den weltweiten Ölmärkten führte und die USA schlussendlich unabhängig von Ölimporten machte.
- die Entscheidung der OPEC (Organisation Erdöl exportierender Länder) angeführt, welche trotz erkennbarer Überkapazitäten auf eine Reduktion der Fördermenge verzichtete.



<sup>5</sup> Quelle: VWD

## Der BRW-Infobrief.

**01/2015**

An den Spekulationen jener Experten, welche uns bereits vor einem Jahr mit ihrer Prognose für die Entwicklung des Rohölpreises im Jahr 2014 erfreuten (und irrten) und nunmehr glauben, die Ölpreisentwicklung für dieses Jahr besser taxieren zu können, möchten wir uns ausdrücklich nicht beteiligen. Dass jedoch die Vorteile verringerter Rohölpreise die Nachteile insgesamt übersteigen ist ein Thema von Relevanz, welches wir im Anhang näher beleuchten werden.

### **Wohin mit dem Geld?**

Wie das Studium der Geschichte der Finanzmärkte zeigt, war die Preisentwicklung von liquiden Anlagegütern schon immer für Überraschungen gut. Unmittelbar betroffen von dem kurzfristigen Auf- und Ab sind jedoch vor allem jene, die ihre Anlageentscheidungen unter Missachtung der Fristenkongruenz treffen und so vielfach zum Verkauf (zur Unzeit) gezwungen sind. Eine solche Strategie kann sich auszahlen, vorausgesetzt man erkennt Trends frühzeitig und ist bereit, rechtzeitig (im Zweifel jedoch meist zu früh) aufgelaufenen Buchgewinne zu realisieren. Die Kenntnis vergangener Entwicklungen lässt uns hier jedoch zurückhaltend agieren. Stattdessen empfehlen wir, Anlagen überwiegend unter Beachtung angemessener Anlagehorizonte auszuwählen. Eine 10-Jahresanleihe käme dann nur für jene Anleger in Frage, welche über einen Anlagehorizont von mindestens zehn Jahren verfügen. Gleiches gilt für die Aktie, welche wir im momentanen Umfeld weiterhin für die interessanteste Anlageform erachten. Die Vorteile eines solchen Invest werden sich jedoch dauerhaft nur für jene erschließen, die eine Aktie nicht nur als ein Stück Papier bzw. eine

Kennnummer im Depot betrachten, welche mit den täglich wechselnden Emotionen der Marktteilnehmer (unplanbar) steigt oder fällt und die diese Schwankungen zum Anlass nehmen, sich besser oder schlechter zu fühlen.

Besser geeignet zur Charakterisierung der Aktienanlage scheint uns der Vergleich mit einem lebenden Organismus, welcher wie alle Lebewesen eine Vergangenheit (bei einem Unternehmen zum Teil sichtbar in der Bilanz), eine Gegenwart und - bei richtiger Auswahl - eine mehr oder weniger gute Zukunft hat.

Anders als ein Stein oder ein Klumpen Gold, ist dieser Organismus jedoch dazu in der Lage, zu lernen und sich seiner Umgebung bzw. den sich ändernden Umständen - innerhalb gewisser Grenzen - anzupassen. Krankheiten (temporäre Unwägbarkeiten wie eine schwache wirtschaftliche bzw. markt- und/oder titelspezifische Entwicklung) sind bei entsprechender Stärke des Immunsystems (bilanzielle Stärke, generelle Stärke des Geschäftsmodells) regelmäßig nur von kurzer Dauer und bieten, bei möglichst genauer Kenntnis der Stärke des Immunsystems, zudem meist gute Möglichkeiten des gezielten (Zu-) Kaufs.

In einem Umfeld, welches immer für eine (politische) Überraschung gut ist und sich durch Null- oder gar negative Zinsen auszeichnet, sehen wir die Anpassungsfähigkeit von Organismen (Unternehmen) als einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil der Aktie gegenüber sämtlichen sonst noch am Markt befindlichen Anlagemöglichkeiten.

# Der BRW-Infobrief.

# 01/2015



Im Unterschied zu menschlichen Organismen ist die Lebensdauer und damit verbundene Lern- und Entwicklungsfähigkeit von Unternehmen zudem unbegrenzt.

Eine Auswahl von Aktien qualitativ hochwertiger Unternehmen scheint uns deswegen am besten dazu geeignet, das eigene Kapital in den kommenden Jahren real in seinem Wert zu erhalten.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG  
 Wilhelmitorwall 31  
 38118 Braunschweig

Telefon +49 531 24339 0  
 Telefax +49 531 24339 40  
 info@brw-ag.de  
 www.brw-ag.de

p.h.G.: BRW Beteiligungs AG  
 Geschäftsleiter:  
 Kerstin Borchardt  
 Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig  
 Amtsgericht Braunschweig  
 HRA 200697  
 Steuer-Nr. 14/213/40027  
 Ust-ID Nr. DE815039950

## BRW – die Vermögensarchitekten.

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.

# Der BRW-Infobrief.

# 01/2015

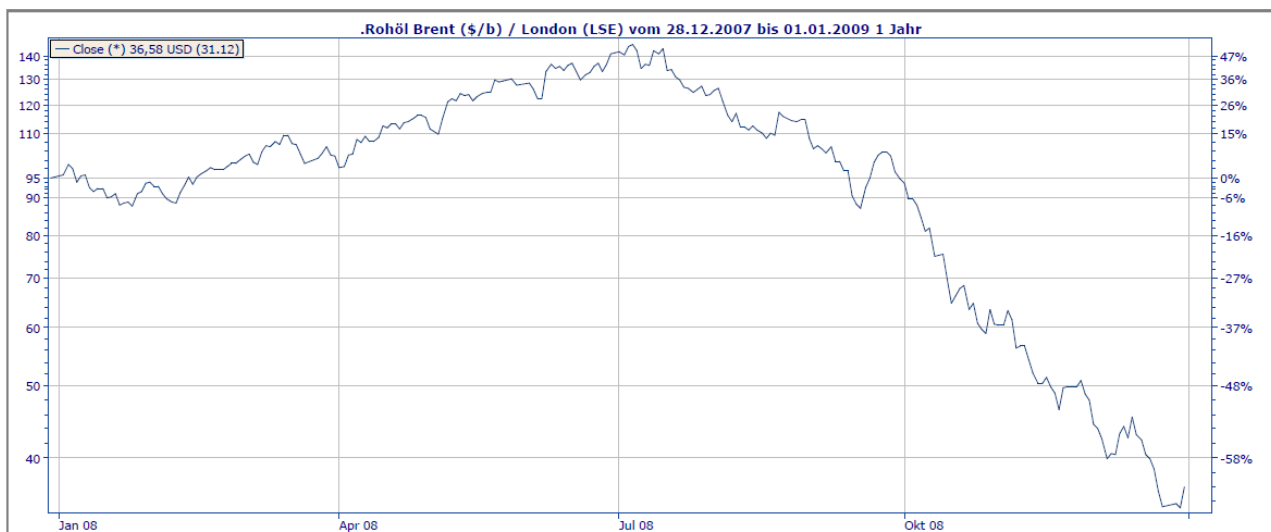


## Anhang

### Der Rückgang der Rohölpreise

Gold, Silber, Kupfer, Eisenerz – allesamt Rohstoffe, welchen eine mehr oder weniger wichtige Rolle in der heutigen Zeit zugeschrieben wird. Doch keiner der vorstehend genannten Rohstoffe kann es von der Bedeutung mit dem „schwarzen Gold“ aufnehmen. Rohöl ist und bleibt absehbar der wichtigste Schmierstoff der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Seit der politischen Ölkrise der 1970er Jahre wird dem Ölpreis zudem eine gewisse Rolle als Frühindikator zugesprochen. Befürworter diese These vergleichen die aktuelle Situation dann auch gerne mit jener des Jahres 2008, welches als einziges Jahr in der jüngeren Geschichte ähnliche (jedoch noch deutlich stärkere) Rückgänge des Rohölpreises gesehen hatte.<sup>6</sup> Damals kam *in der Folge* der weltwirtschaftliche Handel zum Erliegen – droht Gleiches nunmehr auch für das Jahr 2015?

Wir halten diesen Vergleich für falsch. Gestartet bei USD 95,49 verlief die Entwicklung des Rohölpreises im Jahr 2008 zunächst für jene, die auf steigende Notierungen setzen, äußerst erfreulich. Bis zur Jahresmitte lag der Zuwachs bei rund 50% und gipfelte bei Notierungen um USD 145. Der anschließende Rückgang führte den Preis bis Mitte September wieder auf das ursprüngliche Niveau vom Jahresanfang zurück. Deutliche Rückgänge waren erst ab Anfang Oktober und folglich im Nachgang zu der Entscheidung der US Regierung, die Investmentbank Lehman Brothers in die Insolvenz gehen zu lassen, zu erkennen. Der damit einhergehende Vertrauensverlust wog schwer. Im weiteren Verlauf brachen die weltweiten Finanzmärkte binnen weniger Wochen in sich zusammen, mit Folgen, die teilweise bis heute zu spüren sind. Die **Ursache** marktseitiger Fehlbewertungen und politischer Fehlentscheidungen sollten jedoch nicht mit der **Wirkung** rückläufiger Preisnotierungen verwechselt werden.



<sup>6</sup> Quelle VWD

## Der BRW-Infobrief.

01/2015



Anders als im Jahr 2008 sind die Preisrückgänge des Jahres 2014 nicht auf eine Schwäche der weltwirtschaftlichen Entwicklung und somit eine rückläufige Nachfrage nach Rohölprodukten zurückzuführen. Vielmehr sind die Gründe auf der Angebotsseite zu finden. Zu nennen ist hier insbesondere der Schiefergas- oder Fracking-Boom in den USA, welcher dazu geführt hat, dass die Vereinigten Staaten mit einer Produktionsmenge von zwölf Millionen Barrel pro Tag Russland als weltweit größten Anbieter von Erdöl abgelöst haben. Zudem findet sich mit Mexiko ein weiteres Land innerhalb der Top zehn der weltweit größten Erdölförderländer, welches ebenfalls nicht der OPEC angehört und zusammen mit den USA und Russland ein tägliches Fördervolumen sicherstellt, welches rund 85% des OPEC-Volumens entspricht.<sup>7</sup> Ebenfalls erwähnenswert ist die Entscheidung der OPEC von Ende November, das bisherige Förderziel nicht zu kürzen und folglich das bestehende Überangebot nicht vom Markt zu nehmen.<sup>8</sup>

Wie immer bei preislichen Veränderungen wichtiger Rohstoffe gibt es Profiteure und Benachteiligte. Als „Gewinner“ können wohl vor allem die Industriestaaten (allen voran die Europäische Union und China) gelten, sorgt doch ein Preisrückgang bei Rohöl von 30 Prozent laut IWF für ein zusätzliches Wirtschaftswachstum von rund 0,8 Prozent.<sup>9</sup> Auf Branchenebene sind es vor

allem die Luftfahrt-, Automobil- und Konsumgüterindustrie, ergänzt um die Logistik-, Pharma- und Schifffahrtsindustrie, welche von den Preisrückgängen profitierten. Und auch der Endverbraucher kann sich über das Mehr an Möglichkeiten freuen, sein **gleichgebliebenes verfügbares Einkommen** flexibler allokalieren zu können.

Zu den „Verlierern“ müssen vor allem Ölkonzerne sowie ölfördernde Staaten gezählt werden. Die verbreitete Ansicht, dass hauptsächlich Russland als Verlierer zu sehen ist, können wir nur in Teilen nachvollziehen. Stärker noch als Russland leidet vor allem die Schiefergas- und Fracking-Industrie (und somit vor allem diese Branche in den USA) unter dem Rückgang der Rohöl- und Erdgaspreise. Denn anders als im Falle des russischen Staates werden die Einnahmen **und** Ausgaben dieser Industrie in USD getätigt, während im Falle des russischen Staates den - rückläufigen - USD-Einnahmen Ausgaben gegenüberstehen, welche hauptsächlich in Rubel anfallen. Dieser hat jedoch im vergangenen Jahr ggü. dem USD in ähnlichem Maße wie die Rohöl- und Erdgaspreise, nämlich um rund 43%, abgewertet (heißt: bei Umtausch von USD in RUB bekommt man heute 43% mehr Rubel als noch vor einem Jahr) und folglich die Rückgänge des Rohölpreises – gerechnet in USD – nahezu kompensiert. Die Herausforderungen dieser (Schiefergas- und Fracking-)Industrie, welche Expertenschätzungen zufolge Preise über USD 80 je Barrel benötigt, um kostendeckend arbeiten zu können sind es denn auch, die uns nicht daran glauben lassen, dass sich der Rohölpreis dauerhaft auf den aktuellen Niveaus wird halten

<sup>7</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/trotz-preisverfall-opec-haelt-foerdermenge-konstant-13290102/infografik-karte-die-opec-13289576.html>

<sup>8</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/trotz-preisverfall-opec-haelt-foerdermenge-konstant-13290102.html>

<sup>9</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/preisverfall-bei-rohstoffen-iwf-niedriger-oelpreis-bringt-wachstumsschub-13297539.html>

## Der BRW-Infobrief.

## 01/2015



können.<sup>10</sup> Dem vor allem auf verbaler Ebene leidenschaftlich geführten Kampf der EZB gegen das Schreckgespenst der Deflation, welches immer wieder als Grund baldiger Anleihekäufe ins Feld geführt wird, würde jedoch ohne dauerhaft sinkende Energiepreise eine wichtige Grundlage entzogen werden.

### Die fehlgeleitete Zinspolitik der Europäischen Zentralbank

Um ein erstes Gefühl dafür zu bekommen, mit welcher Leidenschaft die Diskussion um fallende Güterpreise in den vergangenen Wochen und Monaten innerhalb der EUR-Zone geführt wurde, möchten wir nachfolgend einige Auszüge aus dem Artikel „Das Ungeheuer namens Deflation ist kaum noch zu stoppen“, erschienen am 07. Januar 2015, auf „welt.de“, wiedergeben:<sup>11</sup>

- „[...] eigentlich sind sinkende Preise für den Verbraucher eine gute Nachricht, bekommt er doch mehr für sein Geld. Warum also sollte man sich fürchten? Ganz einfach: Weil hinter dem [...] Minus bei den Preisen eine gewaltige Gefahr lauert. Ein Monster, das zu fürchten wir verlernt haben, und das zu zähmen der Zentralbank unendlich schwer fällt: die Deflation.
- Es gibt allerdings auch Stimmen, die davor warnen, [...] gleich auf ein ganzes Monster zu schließen: "Man muss das Wort Deflation schon korrekt gebrauchen", sagt beispielsweise [...] "Von Deflation spricht man erst dann, wenn das Minus bei der

*Inflationsrate durch eine geringere gesamtwirtschaftliche Nachfrage entsteht. Wird der Rückgang hingegen durch fallende Rohstoffpreise ausgelöst, ist das noch keine klassische Deflation." Rechnet man die Energiepreise heraus, ist die Teuerungsrate tatsächlich noch weit von Minuswerten entfernt. [...] Doch auch hier hat sich der Abwärtstrend in den vergangenen Monaten beschleunigt.*

- Für die Währungshüter der Europäischen Zentralbank [...] ist das eine brandgefährliche Situation. [...] EZB-Präsident Mario Draghi hat die Finanzmärkte deshalb schon längst auf den nächsten großen Schritt eingestimmt: den Anleihenkauf in ganz großem Stil [...]. Damit will die EZB die Konjunktur in Europa wieder in Schwung bringen und die drohende Deflation doch noch in letzter Minute verhindern.

Eines gleich vorneweg: Es ist aus unserer Sicht erschreckend, in welcher Art und vor allem mit welchen Begriffen Medien in der heutigen Zeit versuchen, Aufmerksamkeit zu erregen. Sicherlich würde eine neutralere Schilderung der gegenwärtigen Situation zu einer geringeren Leserrate führen, allerdings könnte diesem Malus wirksam durch kluge Inhalte und richtige Schlussfolgerungen begegnet werden, was über kurz oder lang sicherlich zu dauerhaft höherer Auflage führen würde.

Zur Sache: Die Sorgen der Europäischen Zentralbank können wir nachvollziehen, entfernt sich die aktuelle Preisänderungsrate in der Eurozone doch immer weiter von dem (selbst gesteckten) Ziel, „die Inflationsrate - welche unter

<sup>10</sup> <http://www.wiwo.de/unternehmen/energie/50-dollar-pro-barrel-wer-vom-billigen-oel-profitiert-und-wer-verliert/11195170.html?slp=false&p=10&a=false#image>

<sup>11</sup> <http://www.welt.de/wirtschaft/article136109473/Das-Ungeheuer-namens-Deflation-ist-kaum-zu-stoppen.html>

# Der BRW-Infobrief.

## 01/2015



Zuhilfenahme des harmonisierten Verbraucherpreisindexes (HVPI) geschätzt wird - auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Wir möchten jedoch darauf hinweisen, dass der harmonisierte Verbraucherpreisindex keinerlei Auskunft über das Vorliegen, geschweige denn die Höhe, von Inflation oder Deflation innerhalb einer Volkswirtschaft oder eines Währungsraumes gibt. Denn hierfür müsste sein Inhalt über den jetzigen Korb aus ausgewählten Waren und Dienstleistungen, dessen Zusammensetzung für die Bundesrepublik Deutschland unten aufgeführt ist, hinausgehen<sup>12</sup>.

In Kenntnis des HVPI stellt sich nunmehr die Frage, wie die Europäische Zentralbank überhaupt dazu in der Lage sein soll, dessen Preisentwicklung in die gewünschte Richtung zu beeinflussen. Allenfalls Zweitrundeneffekte über

sich (von selbst) stabilisierende Rohstoffmärkte oder eine anziehende wirtschaftliche Aktivität wären denkbar. Letztgenanntes scheint denn auch erklärter Wunsch der EZB zu sein, die besprochenen und teilweise bereits umgesetzten Maßnahmen führen jedoch genau in die entgegengesetzte Richtung.

Denn durch die von Seiten der EZB nicht explizit ausgeschlossene Möglichkeit des Ankaufs europäischer Staatsanleihen, haben zahlreiche Marktteilnehmer die (durch die Käufe der EZB) zu erwartenden Kursanstiege zur eigenen Positionsbegründung genutzt und somit bereits heute tatsächliche Nachfrage geschaffen. In der Konsequenz fielen die Renditen in dem auf Seite eins beschriebenen Ausmaß, was die Bereitschaft der Geschäftsbanken, der Realwirtschaft dringend benötigtes Geld mittels Kredit zur Verfügung

Verbraucherpreisindex für Deutschland Oktober 2014

Gesamtindex / Teilindex	Gewichtung in %	Index	Veränderung gegenüber	
		2010 = 100	Vorjahreszeitraum in %	Vormonat in %
Gesamtindex	1.000,00	106,70	0,80	0,30
<b>Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke</b>	<b>102,71</b>	<b>111,10</b>	<b>0,90</b>	<b>0,00</b>
<i>Nahrungsmittel</i>	90,52	110,90	0,70	0,00
Fleisch und Fleischwaren	20,76	113,60	-0,10	0,20
Obst	8,76	114,40	-1,10	0,20
Gemüse	11,26	95,50	-1,20	-1,00
<b>Alkoholische Getränke und Tabakwaren</b>	<b>37,59</b>	<b>111,40</b>	<b>2,80</b>	<b>0,40</b>
<b>Bekleidung und Schuhe</b>	<b>44,93</b>	<b>108,20</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,40</b>
<b>Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere Brennstoffe</b>	<b>317,29</b>	<b>108,50</b>	<b>0,60</b>	<b>-0,20</b>
Nettokalmmiete	209,93	105,80	1,60	0,20
Haushaltsenergie	68,19	118,80	-1,60	-1,00
Strom	26,21	126,00	-1,80	0,10
Gas	14,46	111,70	-0,30	0,10
Leichtes Heizöl	11,11	113,60	-10,80	-5,80
<b>Möbel, Leuchten, Geräte und anderes Haushaltszubehör</b>	<b>49,78</b>	<b>102,40</b>	<b>0,20</b>	<b>0,00</b>
<b>Gesundheitspflege</b>	<b>44,44</b>	<b>102,10</b>	<b>2,40</b>	<b>0,20</b>
<b>Verkehr</b>	<b>134,73</b>	<b>107,30</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,60</b>
Kraftstoffe	38,37	107,80	-3,50	-2,40
Superbenzin	28,38	107,60	-2,40	-2,30
Dieselkraftstoff	9,19	108,60	-6,40	-2,50
<b>Nachrichtenübermittlung</b>	<b>30,10</b>	<b>91,90</b>	<b>-1,10</b>	<b>0,00</b>
<b>Freizeit, Unterhaltung und Ähnliches</b>	<b>114,92</b>	<b>103,20</b>	<b>1,20</b>	<b>-1,00</b>
Pauschalreisen	26,83	102,60	2,70	-4,50
<b>Bildungswesen</b>	<b>8,80</b>	<b>92,10</b>	<b>-0,20</b>	<b>2,20</b>
<b>Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen</b>	<b>44,67</b>	<b>109,00</b>	<b>2,20</b>	<b>0,00</b>
<b>Andere Waren und Dienstleistungen</b>	<b>70,04</b>	<b>106,30</b>	<b>1,50</b>	<b>-0,10</b>

<sup>12</sup> Quelle: Statistisches Bundesamt



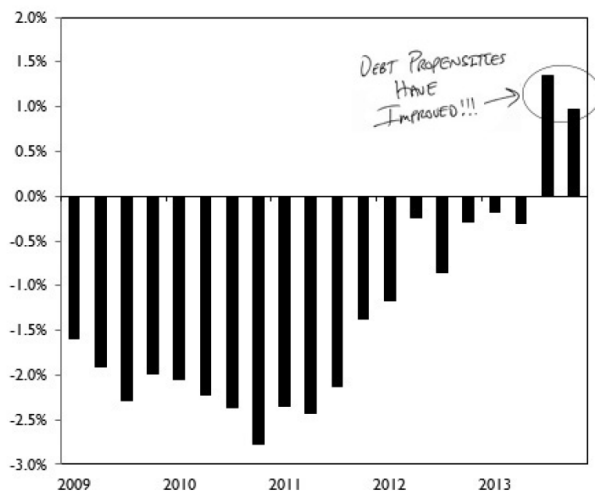
## Der BRW-Infobrief.

## 01/2015



zu stellen, verringerte. Zurückzuführen ist dies hauptsächlich auf das innerhalb marktwirtschaftlicher Strukturen vorherrschende Ziel der Gewinnmaximierung (bzw. –erhöhung), was im Falle von Geschäftsbanken wesentlich mit der Höhe der Zinsmarge, heißt der Differenz zwischen Zinsaufwand und Zinsertrag – verbunden ist. Diese Marge zu erhöhen sollte folglich das Ziel einer jeden Politik sein, welche es sich zur Aufgabe gemacht hat, die in einer Volkswirtschaft umlaufende Geldmenge zu erhöhen. Die bisher angekündigten und umgesetzten Maßnahmen der EZB erreichen jedoch das genaue Gegenteil, da sie die Langfristzinsen und mit ihnen die potentielle Marge der Geschäftsbanken für die Geldleihe reduzieren. Würde der EZB ehrlich an einer Ankurbelung der wirtschaftlichen Aktivität gelegen sein, müsste sie von ihrer bisherigen Politik abrücken. Unterstützung hierfür würde sie auch durch die in den vergangenen Jahren in den USA und England gewonnen Erkenntnisse bekommen.

### Total U.S. bank loans



Denn in beiden Ländern zogen die Geldausleihungen an die Realwirtschaft erst nach Beendigung der QE-Maßnahmen merklich an.<sup>13</sup>

Auf die Gründe, aus welchen die EZB, in Kenntnis des (Nicht-)Erfolgs anderer QE-Maßnahmen, nicht auf die Anwendung unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen verzichtet, möchten wir an dieser Stelle nicht eingehen. Fest steht jedoch, dass die Hauptprofiteure dieser Politik weniger in der Realwirtschaft als vielmehr in Gestalt jener Gesellschaften zu finden sind, welche aufgrund gesetzlicher Vorgaben dazu gezwungen sind, Staatsanleihen zu halten. Auch die Emittenten selbst profitieren natürlich in Form sinkender Refinanzierungskosten in erheblichem Maße von dieser aus unserer Sicht fehlerhaften Politik - ein Schelm, wer Böses dabei denkt.

<sup>13</sup> Quelle: Wells Fargo – Jim Paulson\_s Economic and Market Perspective April 29 2014

# Der BRW-Infobrief.

# 01/2015



## BRW – die Vermögensarchitekten.

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG  
 Wilhelmitorwall 31  
 38118 Braunschweig

Telefon +49 531 24339 0  
 Telefax +49 531 24339 40  
 info@brw-ag.de  
 www.brw-ag.de

p.h.G.: BRW Beteiligungs AG  
 Geschäftsleiter:  
 Kerstin Borchardt  
 Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig  
 Amtsgericht Braunschweig  
 HRA 200697  
 Steuer-Nr. 14/213/40027  
 Ust-ID Nr. DE815039950

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.