

DIE BÖRSEN FEIERN: „DANKE MARIO...“

Der von uns für das 3. Quartal erwartete, übergeordnet „freundliche“ Verlauf an den Kapitalmärkten entpuppte sich, nicht nur zu unserer Überraschung, sogar als ein kleines Kursfeuerwerk. So legte der globale Aktienindex MSCI World net in Euro im vergangenen Quartal rd. 5% und der US-Aktienmarkt gemessen am S&P500 (in Euro) rd. 4% zu. Die im 1. Halbjahr gebeutelten europäischen Börsen zeigten eine starke Gegenbewegung. Der DJ EuroStoxx 50 stieg um rd. 8% und der deutsche Aktienindex Dax sogar um rd. 12%.



Indexverlauf 2012 in Euro: MSCI World, Dax30, EuroStoxx50, S&P500, Nikkei225, MSCI Emerging-Markets, China CSI 300, Quelle: VWD, Stand 30.09.2012

Weiterhin stand die Euro-Staatsschuldenkrise im Blickfeld der Anleger. Die hohe Verunsicherung hinsichtlich eines potentiellen Auseinanderbrechens der Eurozone blieb zwar erhalten, aber sowohl die Ende Juli vom EZB-Chef Draghi getroffene Aussage „Der Euro ist unumkehrbar...“ als auch seine Ankündigung „in unbegrenztem Umfang kurzlaufende Anleihen europäischer Krisenländer kaufen zu wollen“, lösten an den Aktienmärkten zeitweise hektische Kurs sprünge aus. Die Hoffnung, dass es jetzt vielleicht gelingen würde die Euro-Krise zu überwinden, motivierte die Investoren zu Käufen. In erster Linie dürfte aber die Sogwirkung von etlichen Trendfolge-Programmen und das Eindecken von sog. Short-Positionen (Leerverkäufen) Haupterklärung für die Kursanstiege gewesen sein. Die Rallye war immer mit der Angst verbunden, dass die Situation der Krisenländer (vor allem Spanien und Italien) weiter eskaliert. Bei einem Schlüpfen von Spanien und Italien unter den Rettungsschirm ESM, würde dessen geplantes Volumen von rd. 500 Mrd. Euro in keiner Weise ausreichen. Hinzu kam noch die Zitterpartie, ob das Bundesverfassungsgericht den ESM überhaupt als verfassungskonform einstuft. Im vorläufigen Urteil des BVG Mitte September wurde der ESM zwar als verfassungskonform bestätigt, aber nur unter bestimmten Auflagen, die der Gesetzgeber zu erfüllen hat. Eine Ablehnung des ESM hätte an den Kapitalmärkten sicherlich große Verwerfungen ausgelöst.

Die bis Ende September anhaltende positive Marktstimmung wurde des Weiteren von der Hoffnung auf ein drittes Liquiditätsprogramm „QE3“ der US-Notenbank genährt, welches dann auch tatsächlich von Ben Bernanke bekanntgegeben wurde. Auch die Bank of England, die japanische Notenbank und selbst die chinesische Notenbank gaben weitere liquiditäts- und zinspolitische Maßnahmen bekannt, was an den Aktienmärkten wohlwollend aufgenommen wurde, aber nicht mehr zu weiteren Kursanstiegen führte.

Die Hausse war in erster Linie liquiditätsgetrieben. Die Marktteilnehmer ignorierten vollkommen die weiter anhaltende konjunkturelle Abschwächung in den USA und auch in Deutschland. Ebenso gab das Wachstum in China und etlichen Schwellenländern überraschend deutlich nach, ganz zu schweigen von der tiefen Rezession in den südeuropäischen Ländern.

| | |
|----------------------------|---------|
| MSCI World net | + 14,0% |
| MSCI Europe net | + 12,3% |
| DJ EuroStoxx 50 | + 5,9% |
| DAX 30 | + 22,3% |
| S&P 500 | + 15,3% |
| Nikkei 225 | + 4,2% |
| MSCI Emerging Markets | + 10,1% |
| iBoxx 3-5 Jahre (Anleihen) | + 6,0% |
| Rex Perf. (2 J.) | + 0,7% |
| Euribor 1 Monat Perf. | + 0,3% |
| EURO/US-Dollar | - 0,7% |

Performance wichtiger Indizes 2012 in Euro
Quelle: VWD, Stand 30.09.2012

Der Euro konnte sich im Laufe des Quartals von seinem Jahrestief wieder etwas erholen. Obwohl er gegenüber dem US-Dollar im Quartal seitwärts tendierte, machte er von seinem Tief im Juli rd. 7% wett. Auch gegenüber vielen der sog. Hartwährungen gewann der Euro wieder etwas an Boden. Die Anleihemärkte zeigten sich erneut höchstunterschiedlich. Während die Bundesanleihen von der massiven Kapitalflucht, insbesondere aus

INHALTSÜBERSICHT

- Rückblick** „Börsen feiern: „Danke Mario...“
- Ausblick** „Don't fight the EZB!“
- Studie** „Krise? Welche Krise? Der Welt ging es noch nie so gut!“

EDITORIAL

MIT DER EUROKRISE BLEIBT DIE DEMOKRATIE ZUNEHMEND AUF DER STRECKE...

Bei dem am 12.09. ergangenen Urteil des Bundesverfassungsgerichtes zum ESM-Rettungsschirm machten die Richter deutlich, dass die Haftungssumme Deutschlands auf 190 Mrd. Euro beschränkt bleiben muss. Eine Erhöhung ist nur durch den Deutschen Bundestag möglich. Somit konnten die Hauptkläger zumindest einen Teilerfolg verbuchen. Allerdings hat das Gericht nicht die Verpflichtungen von Deutschland im Zusammenhang mit der EZB (Deutschland haftet mit 27%), wie von den Klägern gefordert, mit einbezogen. Das Gericht machte allerdings seine Bedenken deutlich, zuständig ist aber der Europäische Gerichtshof. Ob dieser durch das Verfassungsgericht angerufen wird, blieb zunächst offen. Das heißt: mit einer weiteren Ausweitung der Anleihekäufe der EZB erhöht sich auch die Haftungssumme von Deutschland, ohne dass es irgendeine demokratische Legitimation gäbe. Durch diese Vorgehensweise wird die Haftung von Deutschland, quasi durch die Hintertür, ohne Zustimmung des Parlaments, weiter erhöht.

Ihr

Michael Schmidt

den Krisenländern, bis Mitte August weiter profitierten, zeigten die spanischen und italienischen Staatsanleihen erneut deutliche Renditeanstiege (10-jährige Anleihen: rd. 7% bzw. 6% p.a.). Erst die Ankündigungen Draghis kehrten den Trend um. Die Erkenntnis, dass Staatsanleihen insgesamt unsichere Investments geworden sind und der generelle „Anlagenotstand“, zwang viele Investoren weiter Unternehmensanleihen zu kaufen. Mittlerweile ist aber bei vielen Anleihen ein bedenklich niedriges Renditeniveau erreicht worden bzw. werden die Risiken nicht mehr angemessen verzinst. Attraktive Unternehmensanleihen sind nur noch sehr schwer zu finden.

„DON'T FIGHT THE EZB!“

Die Kapitalmärkte befinden sich derzeit in Fei-erlaune. Der Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten scheint kein Ende zu nehmen. Aber lohnt sich der Einstieg noch? Wo lauern die Gefahren?

Nie gegen die Notenbank wetten!

Das Risiko eines unkontrollierten Auseinanderbrechens der Eurozone ist fühlbar geringer geworden. Die Ankündigung des Chefs der EZB Draghi, über „unlimitierte“ Käufe kurzlaufender Staatsanleihen die Zinsniveaus zu drücken, macht die Krisenländer wie Italien und Spanien bei der Refinanzierung unabhängiger von den Kapitalmärkten. Bisher konnte nur durch diese Ankündigung das Renditeniveau dieser Länder deutlich gedrückt werden, ohne das die EZB nur einen Cent in die Hand nehmen musste. Allerdings gibt es schon Aussagen von den Investoren (Banken, Versicherungen etc.), die die Risiken von Staatsanleihen für nicht sonderlich interessant verzinst halten und sich daher lieber auf andere Anlagen konzentrieren wollen. Sollten diese sog. Kapitalsammelstellen als Refinanzierer der Staaten ausfallen, dann übernimmt unweigerlich die EZB diese Rolle, was deren Mandat aber klar übersteigt und mittelfristig absehbar erneute Probleme bringen wird. Nichtsdestotrotz zollt der Markt derzeit der EZB den nötigen Respekt. Gegen die EZB zu „kämpfen“, erfordert von nun an viel Mut. Sollte die EZB ihre Ankündigungen tatsächlich umsetzen, dann macht es keinen Sinn auf einen Zusammenbruch der Eurozone zu setzen. Theoretisch kann die EZB unbegrenzt Euros drucken, was zwar mittelfristig große Inflationsgefahren birgt, aber auf Sicht die Refinanzierungsprobleme der Staaten (und auch der Banken) entspannt. Insbesondere die in den vergangenen Monaten als „Fluchtwährung“ stark nachgefragten Bundesanleihen stellen daher aus unserer Sicht ein Risikoinvestment dar. Eine Entspannung der Krise sollte unweigerlich einen Anstieg der Renditen und damit verbundene Kursverluste zur Folge haben.

Jetzt ist die Politik gefragt

Die EZB hat der Politik Zeit gekauft, damit diese die eigentlichen strukturellen Probleme in den nächsten Jahren konstruktiv lösen wird. Allerdings muss damit gerechnet werden, dass sich die Krisenbewältigung noch einige Jahre

hinzieht. Bis zu der notwendigen Bildung einer EU-Fiskalunion ist es noch ein langer und steiniger Weg. Die nationalen Interessen der EU-Mitgliedsstaaten müssten dann klar der EU untergeordnet werden, was sich derzeit als sehr schwierig erweist. Auch ist das Schlüpfen unter den Rettungsschirm mit harten Bandagen und einem gewissen Verlust der Staatshaushalts-Autonomie verbunden. Die den „geretteten“ Ländern von der EU auferlegten harten Sparmaßnahmen wirken sich äußerst negativ für die breite Bevölkerung aus. Die sozialen Spannungen nehmen massiv zu und

ren Niveau aus). Auch die Leistungsbilanzdefizite fallen dank rückläufiger Importe geringer aus. Ebenso lassen diverse Frühindikatoren erste vorsichtige Signale einer Stabilisierung erkennen. Das zarte Pflänzchen „Hoffnung“, es könnte bereits das Rezessionstief erreicht sein und im Laufe des 1. Halbjahres 2013 kommt es wieder zu einem verhalten positiven Wachstum, scheint zu keimen. Förderer könnte „wieder Mal“ Deutschland sein. Der Anstieg der Löhne im 1. Halbjahr und die erhöhte Konsumbereitschaft, aufgrund der Erkenntnis „das Geld ist ja sowieso bald nichts mehr wert“, führt zu einer Belebung des privaten Konsums. Vor allem aber der durch die niedrigen Zinsen bedingte Bauboom sorgt für steigende Importe aus den benachbarten Euroländern. Allen Unkenrufen zum Trotz: Der sicherlich sehr langwierige Abbau der Ungleichgewichte zwischen den Euro-Mitgliedsländern hat begonnen. Die Sanierung der Haushalte und die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit zeigen erste, wenn auch noch sehr moderate Fortschritte. Sicherlich wird es

| | | Real GDP growth in % | | | Inflation in % | | |
|--------------|-------------|----------------------|-------|-------|----------------|-------|-------|
| | | 2011 | 2012F | 2013F | 2011 | 2012F | 2013F |
| Americas | US | 1.8 | 2.2 | 2.3 | 3.1 | 2.1 | 1.7 |
| | Canada | 2.4 | 2.0 | 2.3 | 2.9 | 2.0 | 2.3 |
| | Brazil | 2.7 | 1.6 | 4.8 | 6.5 | 5.3 | 6.5 |
| Asia/Pacific | Japan | -0.8 | 2.3 | 2.0 | -0.3 | 0.0 | 0.3 |
| | Australia | 2.1 | 3.7 | 3.2 | 3.4 | 1.7 | 2.5 |
| | China | 9.3 | 7.5 | 7.8 | 5.4 | 2.8 | 3.6 |
| | India | 6.5 | 5.5 | 6.5 | 8.0 | 7.5 | 7.0 |
| Europe | Eurozone | 1.5 | -0.4 | 0.2 | 2.7 | 2.4 | 1.9 |
| | Germany | 3.1 | 0.9 | 1.1 | 2.5 | 1.7 | 1.5 |
| | France | 1.7 | 0.2 | 0.4 | 2.1 | 2.0 | 1.3 |
| | Italy | 0.5 | -2.4 | -0.2 | 2.9 | 3.3 | 2.7 |
| | Spain | 0.4 | -1.6 | -1.7 | 3.1 | 2.4 | 2.7 |
| | UK | 0.8 | -0.5 | 0.8 | 4.5 | 2.7 | 2.1 |
| | Switzerland | 1.9 | 1.1 | 1.4 | 0.2 | -0.5 | 1.2 |
| | Russia | 4.3 | 3.8 | 3.7 | 8.5 | 5.0 | 6.6 |
| World | 3.2 | 2.7 | 3.1 | 3.9 | 2.9 | 2.9 | |

Keine Welt-Rezession! Das globale Wachstum dürfte 2012 und 2013 bei rund 3% liegen
Quelle: UBS, Daten per 25.09.2012

die verständlichen Proteste eskalieren oft in chaotischen Ausschreitungen. Die politische Stabilität dieser Länder und insbesondere die Wiederwahl der amtierenden Politiker ist dadurch gefährdet. Die Regierungen dieser Länder befinden sich in einer Zwickmühle. Sparen und gleichzeitig die Wirtschaft wieder anzukurbeln grenzt fast ans Unmögliche. Verständlicherweise versuchen die Politiker der betroffenen Länder daher die Vorgaben der EU aufzuweichen bzw. zeitlich zu verzögern. Mögliche Verzögerungen der Verhandlungen und politische Verwerfungen werden sicherlich auch an den Kapitalmärkten phasenweise zu Verunsicherungen führen.

Erste Lichtblicke für die Eurozone ...

In der Eurozone befinden sich derzeit große Teile in einer Rezession. Auch die Wachstumsdaten aus Deutschland lassen eine deutliche Abflachung erkennen. Es gibt aber einige Lichtblicke. Zwar steht die „Hilfe“ für die Krisenstaaten der EZB unter dem Vorbehalt einer strikten Haushaltskonsolidierung nach den Regeln des Rettungsschirms ESM, das dürfte für die betroffenen Länder im Ernstfall aber kaum ein Hindernis darstellen. Auch die fundamentalen Trends zeigen erste Hoffnungsschimmer. So haben die Exporte der Krisenländern wieder etwas zugenommen (von einem deutlich tiefe-

immer wieder zu „politischen“ Rückschlägen kommen, aber der Weg ist vorgezeichnet und eigentlich unumkehrbar.

... aber Probleme in den USA und China

Auch wenn es oft vergessen wird: Die schwächelnde Weltwirtschaft hat nicht nur die Eurozone als Ursache. Die USA stehen vor einem ungelösten Problem, dass in der Dimension die Euro-Staatsschuldenkrise sogar noch übertrifft und aktuell von der heißen Phase des US-Präsidentschaftswahlkampfes überlagert wird. Die USA haben ein großes Defizit im Staatshaushalt und stehen mit der Höhe der Staatsschulden quasi am Anschlag. Kommt es 2013 zu den geplanten Steuererhöhungen und Budgetkürzungen, droht eine Rezession. Sollten sich die politischen Kräfte nach der Wahl nicht einigen und das sog. „Fiscal Cliff“ (Auslaufen von zeitlich befristeten Steuersenkungen und Ausgabenprogrammen) neu verhandeln, dann gehen die Analystenschätzungen von einem Einbruch der Wirtschaftsleistung (BIP) in 2013 von 2 bis 5 % aus, was enorme negative Folgen für die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte hätte. Auch hier gilt die Hoffnung, dass die Vernunft und das Allgemeinwohl vielleicht doch über dem Ego der politischen Kontrahenten steht. Es bleibt abzuwarten. Die US-Notenbank wird aber sicherlich versuchen, durch die

Fortsetzung der quasi Null-Zinspolitik und dem Festhalten an den angekündigten unlimitierten Anleihekäufen (monatlich rd. 40 Mrd. US-Dollar) dagegenzuhalten, um Gefahren eines konjunkturellen Einbruchs abzumildern. Auch China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, kämpft derzeit neben der politischen Neuordnung mit großen strukturellen Problemen. China befindet sich im Übergang von einer vom Export und Investitionen (insbesondere Immobilienmarkt und Infrastruktur) angetriebenen, hin zu einer konsum-/innenmarkt-orientierten Wirtschaft. Das Ganze läuft nicht ohne sog. Friktionen ab (die Volkswirtschaftslehre bezeichnet damit allgemein das Auftreten von Koordinations- oder Transaktionshemmnissen). Die chinesische Politik ist sich der damit verbundenen Wachstumsabschwächung (von 2011 noch +9,3% auf derzeit rd. +7%) bewusst. Am 8. November wird in China das neue Führungsgremium vorgestellt. Dieses alle 10 Jahre fällige Ereignis beendete in der Vergangenheit immer eine Phase der Lähmung. Jedesmal zogen dann die Investitionen kräftig an.

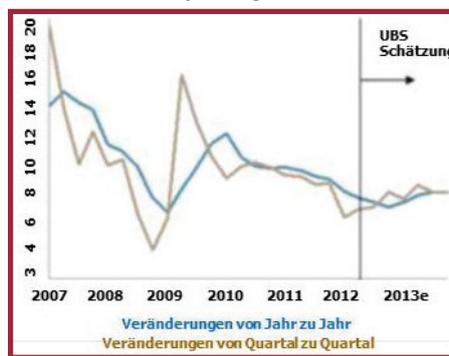
Dieses Mal könnten, nach einer mehrjährigen Phase des geldpolitischen Straffens durch die chinesische Notenbank (ausgelöst durch eine hohe Inflationsrate), nun erste geldpolitische Lockerungen den Impuls geben. Das nominale Volumen der chinesischen Volkswirtschaft hat sich in den vergangenen fünf Jahren fast verdoppelt, die Löhne sind ähnlich gestiegen und die Gewinne der Unternehmen haben kräftig angezogen. Die Bewertungen der seit über drei Jahren konsolidierenden chinesischen Aktienbörse, zum Beispiel hat der Aktienindex CSI 300 seit Juli 2009 rd. 40% verloren, sind auf einem relativ günstigen Niveau angekommen. Ab November könnte es aus den genannten Gründen an den chinesischen Börsen wieder zu einer Aufwärtsphase kommen, von der auch die anderen Weltbörsen psychologisch profitieren sollten.

„Wann saufen die Pferde?“

Weltweit haben viele Notenbanken zu massiven Liquiditäts- und zinspolitischen Stimulierungsmaßnahmen gegriffen. In den USA und auch Europa sowie Japan sind die Ergebnisse der schon seit mehreren Jahren bestehenden Niedrigzinspolitik aber bisher recht überschaubar. Vor allem Japan kämpft seit fast 20 Jahren trotz einer quasi Null-Zinspolitik eher mit Deflation und einem sehr moderaten Wirtschaftswachstum. Das alleinige Bereitstellen von Liquidität verstärkt nicht unbedingt die Investitions- und Konsumbereitschaft von Unternehmen und Privatleuten. Das war schon dem britischen Ökonom John M. Keynes bewusst. Dieses Phänomen, das

durch Keynes als Liquiditätsfalle bekannt wurde, wurde vom früheren deutschen Bundeswirtschaftsminister Karl Schiller wie folgt beschrieben: „Man kann die Pferde zwar zur Tränke führen. Man kann sie aber nicht zwingen, das Wasser zu saufen“. Die Zweifel vieler Analysten an dem Erfolg eines liquiditätsinduzierten Aufschwungs nehmen zu. In den USA haben bisher weniger die hochverschuldeten privaten Haushalte von der Geldpolitik der FED profitiert, sondern vielmehr die ohnehin schon vermögenden Anleger. Geld gibt es nun mehr als genug. Die Bedenken, dass das in

Positiv für die Psychologie der Welt-Börsen!



Das rückläufige Wachstum in China, auf „nur“ noch 7-8%, ...

Quelle: Bloomberg, UBS, Daten per 13.09.2012



... sollte die neue chinesische Regierung zu weiteren Infrastrukturinvestitionen motivieren.

Quelle: Bloomberg, UBS, Daten per 13.09.2012

diesem Umfang noch nie gekannte Gelddrücken der Notenbanken nicht bei der Wirtschaft ankommt, sich aber das Risiko von realen Kaufkraftverlusten des Papiergeldes erhöht, sind absolut berechtigt.

Konjunktur am Wendepunkt?

Wichtige globale Konjunkturindikatoren wie zum Beispiel verschiedene Einkaufsmanagerindizes, die zuletzt etwas freundlicheren US-Arbeitsmarktdaten oder der wieder anziehende Häusermarkt in den USA, geben Anlass zu vorsichtigem Optimismus. Insbesondere das Verhältnis von Auftragseingängen zu den Lagerbeständen verbesserte sich im September signifikant, was mit einer ca.

zweimonatigen Zeitverzögerung zu einem Anstieg der globalen Industrieproduktion führen dürfte. Die anstehenden Veröffentlichungen der Unternehmensergebnisse für das 3. Quartal und vor allem die Ausblicke der Unternehmen, werden wichtige Wegweiser für die Börsen sein. Eine mögliche konjunkturelle Erholung wird von den Aktienbörsen normalerweise sechs bis neun Monate vorweggenommen.

Party, aber wie lange noch?

Die Liquiditätsschübe der Notenbanken wirken auf die Aktienmärkte wie eine Droge. Aber wie lange noch? Die konjunkturelle Verlangsamung der Weltwirtschaft und vor allem die langfristigen Folgen der Politik des billigen Geldes für das Finanzsystem werden derzeit ausgeblendet. Nach der letzten Rallye sind die Aktienmärkte als überhitzt einzustufen. Kurzfristig ist eine Konsolidierung überfällig, die idealtypischerweise bis Mitte Oktober erfolgen sollte. Im Anschluss besteht die Chance einer „Wahrallye“ in Bezug auf die US-Präsidentenwahl am 6. November. Sicherlich wird das Ergebnis der Wahl für den restlichen Verlauf des Börsenjahres entscheidend sein. Sollte der aus Sicht der „Wall Street“ als wirtschaftsfreundlich geltende Romney gewinnen, dann dürften die US-Börsen weiter durchstarten. Sollte Obama die Wahl für sich entscheiden, könnte es zunächst zu einer „Enttäuschungs“-Konsolidierung kommen. Die großzügige Bereitstellung von Liquidität durch die Notenbanken und die Hoffnung auf eine einsetzende globale Konjunkturerholung bieten aber die Möglichkeit weiter steigender Aktienmärkte in den kommenden Monaten. Eine offene Flanke ist sicherlich das amerikanische Schuldenproblem. Derzeit versuchen die Präsidentschaftskandidaten mit vielen Versprechungen die Wähler zu gewinnen. Aber schon im Spätherbst 2012 könnte jedoch durch das oben beschriebene Problem des „Fiscal cliff“ Ernüchterung einkehren.

Kaum Alternativen zu Aktien

Aktien stehen aus unserer Sicht vor einer Renaissance und bieten langfristig ein hohes Potential. Die extrem niedrigen Zinsniveaus haben die Realzinsen nach Abzug der Inflation stark in den negativen Bereich gedrückt. Hinzu kommt, dass viele auf Zinserträge angewiesene Investoren wie zum Beispiel Versicherungen, Pensionskassen usw. sehr große Probleme mit den niedrigen Zinsen haben und die ihren Anlegern garantieren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr erwirtschaften können. Diese Investoren weichen derzeit auf etwas höher verzinsten Unternehmensanleihen und andere sog. „Alternative

Investments“ aus. Dabei müssen sie aber höhere Risiken akzeptieren. Da die Aktienmärkte im Vergleich zu Anleihen günstiger bewertet sind und deutlich höhere Dividendenrenditen bieten, dürften Anleger sich künftig vermehrt den Aktienmärkten und vor allem dividendenstarken Qualitätsaktien zuwenden. Die Investitionsquoten der institutionellen aber auch privaten Anleger befinden sich, nach fast 12 Jahren für viele als sehr frustrierend erlebte Aktienmärkte, auf einem historischen Tief. Beispielsweise liegt die durchschnittliche Aktienquote von deutschen Versicherungen bei unter 5% des angelegten Vermögens. Die Investitionsquote der angelsächsischen institutionellen Investoren liegt bei rd. 35%, wobei diese in der Vergangenheit im langfristigen Durchschnitt bei rd. 60% lag. Große Teile der Vermögen sind derzeit in Cash geparkt. Sollte nur ein Teil davon in die Aktienmärkte zurückkehren, kann das eine Rallye von enormen Ausmaß auslö-

sen. Auch die Furcht vor in Kaufkraft gemessenen Vermögensverlusten, aufgrund der „wundersamen Geldvermehrung“ durch die Notenbanken, sollte bei den Anlegern zunehmend die Aktie als realen Sachwert ins Blickfeld rücken. Die Mischung aus künstlich und dauerhaft niedrigen Zinsen, die moderat wachsende Konjunktur und die enorme Liquidität der Anleger (hoher Anlagedruck) bieten in den kommenden Jahren das Potential für deutliche Wertzuwächse von Aktien. Ausgeprägte Kursrückgänge, die jederzeit eintreten können, stufen wir als mittelfristig günstige Kaufgelegenheiten ein.

„Risikolose“ Staatsanleihen nicht attraktiv
Weiterhin stufen wir die Attraktivität von Staatsanleihen (z.B. Deutschland) als nicht interessant ein. Angesichts von Renditen - je nach Anleihelaufzeit - zwischen 0,1 bis 1,6% p.a. und dagegenstehenden „offiziellen“ Inflations-

raten von um die 3% p.a. und höher, kommt es für die Anleger Jahr für Jahr zu realen Kaufkraftverlusten. Selbst Bill Gross von Pimco, dem weltgrößten Asset Manager von Anleihefonds, spricht von einer kalten Enteignung der Anleger. Wir gehen davon aus, dass die Niedrigzinspolitik der Notenbanken, welche insbesondere den hochverschuldeten Staaten eine Entlastung bringt, noch etliche Jahre Bestand haben wird und daher die Risiken für die Anleihemärkte relativ überschaubar sind. Aber selbst ein Anstieg der Rendite einer 10-jährigen BRD-Anleihe von 1,5% p.a. auf nur 2,5% p.a. würde einen Kursverlust von rd. 10% auslösen. Auch bei den von uns bisher noch bevorzugten Unternehmensanleihen sind die Renditen stark gesunken. Mittlerweile werden die damit verbundenen Risiken nicht mehr angemessen verzinst. Insbesondere bei konservativen Anleiheinvestments sollte auf Kaufgelegenheiten mit wieder attraktiven Renditen gewartet werden.

OKTOBER 2012

STUDIE

„KRISE? WELCHE KRISE? DER WELT GING ES NOCH NIE SO GUT!“

Die Stimmung

Bereits seit längerem dominiert in den Medien eine sprichwörtliche Untergangsstimmung. Die Schlagzeilen sind an Dramatik kaum mehr zu



„In den Medien geht die Welt unter!“

Quelle: Der Spiegel

steigern, sei es der „Gelduntergang“, die „Geldbombe“ oder „Das letzte Gefecht“. Das Nachrichten-Magazin „Der Spiegel“ gehört dabei keineswegs zu den drastischsten Schlagzeilenproduzenten. Die Weltwirtschaft, so wird allgemein suggeriert, befinde sich im freiem Fall, die Lage praktisch ausweglos. Die vergangenen zehn Jahre werden oft als „verlorenes Jahrzehnt“ bezeichnet.

Wir haben festgestellt, dass es den Berichterstatter nicht um eine objektive Darstellung der Fakten geht, sondern vielmehr um auflagekräftige Schlagzeilen.

Die Fakten

Die Faktenlage ist jedoch sehr viel differenzierter. In der Grafik 2 ist die Entwicklung der globalen Wirtschaftsleistung, des Welt-Aktienindex und des EuroStoxx seit dem Jahr 2000 dargestellt. Das Welt-Bruttosozialprodukt hat – in US\$ gemessen – bis heute um mehr als 100 % auf 70.000 Milliarden US\$ zugelegt, dem mit Abstand höchsten Stand in der Geschichte der Menschheit. Selbst die schwere Rezession von 2009, die in Anlehnung an die Depression der 30er Jahre („Great Depression“) als „Great Recession“ bezeichnet wird, konnte den Aufschwung nur kurzzeitig bremsen. Wie in Kostolany's bekannten Bon Mot vom Hund und dem Herrchen geht der Mann (Wirtschaft) unbeirrt voran und der Hund (Börse) ist vorübergehend zurückgeblieben, wird aber wieder zu seinem Herrchen zurückkehren.

Obwohl also die Summe aller Güter und Dienstleistungen auf der Welt ständig neue Rekord-

stände erreicht, stehen die Aktienkurse kaum höher als vor 12 Jahren, in Europa sogar noch deutlich darunter. Der Grund liegt nicht an der Entwicklung der Gewinne der Unternehmen, die insgesamt höher denn je sind, sondern schlicht und einfach daran, dass die Aktienbewertungen stark gesunken sind.

Fazit

Die weltweite Wirtschaftsleistung befindet sich auf dem höchsten Stand aller Zeiten und dürfte auch in den nächsten Jahren weiter steigen. Da Bruttosozialprodukt und Börsenkurse langfristig in dieselbe Richtung gehen, hat sich in den vergangenen 12 Jahren ein für Aktien großer Nachholbedarf aufgebaut. Dabei sind auch die hohen Staatsschulden kein Hindernisgrund, da diesen weitaus höhere Vermögenswerte bei Ländern und privaten Haushalten gegenüberstehen.

Allein das Geldvermögen der privaten Haushalte umfasst weltweit fast 100.000 Milliarden Euro.

Immobilienwerte sind darin noch gar nicht enthalten. Diese Zahl relativiert dann auch die gesamten Welt-Staatsschulden von rd. 32.000 Mrd. Euro (vgl. unsere Studie vom Nov. 2011: „Die Welt geht nicht bankrott“). Es spricht viel für eine in den kommenden Jahren länger anhaltende Aufwärtsbewegung der Aktien weltweit, obwohl - oder gerade weil - heute die wenigsten damit rechnen.



**„Enorme Diskrepanz!
Die Wirtschaftsleistung der Welt hat sich verdoppelt, aber die Aktienmärkte tendieren seit 12 Jahren seitwärts.“**

Quelle: Bloomberg

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

wir hoffen unser "Global Watch" hat Ihr Interesse gefunden. Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen zur Verfügung.

Wir freuen uns auf Ihr Feedback.**Ihre Ansprechpartner bei VAM:**

| | | |
|-------------------|-------------------------|--|
| Michael Friebe: | Tel: (089) 24 41 802 11 | E-Mail: friebe@value-am.com |
| Michael Schmidt | Tel: (089) 24 41 802 10 | E-Mail: schmidt@value-am.com |
| Felix Schleicher: | Tel: (089) 24 41 802 13 | E-Mail: schleicher@value-am.com |
| Markus Walder: | Tel: (089) 24 41 802 14 | E-Mail: walder@value-am.com |

IMPRESSUM

Value Asset Management GmbH

Theresienhöhe 13, D-80339 München

Telefon: (089) 24 41 802 10

kontakt@value-am.com | www.value-am.com

HRB 13 83 50 (HR Amtsgericht München)

Geschäftsführer: Michael Schmidt

Redaktion: Michael Friebe

Telefon: (089) 24 41 802 11

Haftungsausschluss: Alle Angaben und getroffenen Aussagen wurden nach bestem Wissen recherchiert. Ein Obligo wird aber generell ausgeschlossen!

Haben Sie Interesse an weiteren aktuellen VAM-Einschätzungen?

Besuchen Sie uns im Internet: www.value-am.com

- ▶ Unter **NEWS & RESEARCH** finden Sie weitere Informationen über unsere Meinungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten.
- ▶ Gerne nehmen wir Sie auch auf unseren monatlichen **email-NEWSLETTER** und ermöglichen Ihnen den Zugang zu oft konträren, aber sehr fundierten Studien unseres **VALUE-TEAMS**.

Bitte senden Sie einfach Ihre Kontaktdaten und Emailadresse an: friebe@value-am.com

Sie erhalten umgehend die Zugangsdaten für unseren geschlossenen Bereich gemailt. Selbstverständlich sind diese Dienstleistungen für Sie KOSTENLOS.

Wir freuen uns auf Ihr Interesse.

Ihr VAM - Vermögensverwalterteam

DISCLAIMER

Dieses Dokument ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben und kann auch eine auf die jeweiligen persönlichen, wirtschaftlichen Verhältnisse, Kenntnisse und Erfahrungen des potentiellen Anlegers abgestimmte Beratung nicht ersetzen. Alle Angaben und Inhalte dieses Dokumentes sind ohne Gewähr, vertraulich und ausschließlich für den internen Gebrauch bestimmt.

Jede unautorisierte Form des Gebrauches dieses Dokuments, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Der Ersteller dieses Dokuments sowie mit ihm verbundene Unternehmen schließen jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus.

In diesem Dokument gegebenenfalls enthaltene Performancekennzahlen der Vergangenheit, Backtestdaten sowie vergangenheits- oder zukunftsbezogene Simulationen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung dieser Zahlen oder der diesen zugrunde liegenden Finanzinstrumente bzw. Indices zu und sind somit keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Das gilt insbesondere für den Einsatz von Backtest-Daten, welche immer zu hypothetischen, vergangenheitsbezogenen Darstellungen führen.

Jede Veranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung eines Investments beeinflussen. Potentielle Anleger müssen sich der mit dem jeweiligen Finanzinstrument verbundenen Anlagerisiken bewusst sein, einschließlich des Risikos, den investierten Betrag vollständig zu verlieren.

Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt, der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Der veröffentlichte Verkaufsprospekt der genannten Publikumsfonds in der aktueller Fassung steht dem Interessenten bei der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft kostenlos zur Verfügung. Informationen über die MMT-Fonds können unter www.hauck-aufhaeuser.lu abgerufen werden.

Die Darstellungen in diesem Dokument sind nur allgemeiner Natur, berücksichtigen nicht die individuelle steuerliche Situation des jeweiligen Anlegers und können sich jederzeit durch gesetzliche Änderungen oder Verwaltungspraxis verändern. Für detaillierte Auskünfte sollte daher ein Steuerberater kontaktiert werden. Folgende Datenquellen können verwendet werden: Bloomberg, Standard&Poors (Micropal), Thomson Financial Datastream, CorporateFocus by Infanciais, Morningstar, VWD und Value Asset Management GmbH.

Copyright: Value Asset Management GmbH