

Marktausblick Januar 2010

Marktrelationen per 30.12.2009

Index	Entwicklung seit 1.1.2009
DAX	+ 23,85%
EuroStoxx50	+ 21,00%
Dow Jones (in Euro)	+15,94%
Nikkei (in Euro)	+ 14,36%
REX Performance	+ 4,92%

Optimistischer Jahresausklang

Es springt ins Auge: **Das Jahr 2009 klingt weitaus optimistischer aus, als es angefangen hatte.** Ende 2008 war die Kreditkrise noch in vollem Gange und man befürchtete eine negative Deflationsspirale. Selbst als die Aktienkurse ab März floter in die Höhe gingen, grassierte weiterhin die Angst vor einem sehr negativen Ende. Da die globale Wachstumsrate mittlerweile jedoch wieder einen passablen Wert angenommen hat, ist logisch, dass die Stimmung am Jahresende viel zuversichtlicher ist als am Jahresanfang. **Die Kernfrage ist nur: Wie lange ist das durchzuhalten?**

Allgemeine Entwicklung Billiges Geld und Verschuldung

Die meisten Arzneien haben Nebenwirkungen. Die Präparate mögen zwar Symptome lindern helfen, werden bei Dauereinnahme jedoch zum Gesundheitsrisiko. Das gilt nach Ansicht von Volkswirten auch für die Mittel zur Ankurbelung der Wirtschaft. Mit Blick auf 2010 fragt man sich daher: **Lösen die Industrienationen sich ohne Entzugerscheinungen und Nebenwirkungen aus der Abhängigkeit von Zinspolitik und Konjunkturprogrammen?**

In der Tat zeichnet sich seit einigen Monaten rund um den Globus eine Konjunkturbelebung ab. **Die OECD** (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) **geht für 2010 von einem Weltwirtschaftswachstum von 3,4 %** aus. Einige Volkswirte rechnen jedoch damit, dass sich das wirtschaftliche Niveau von Anfang 2008 erst wieder in 2013 oder 2014 einstellen wird.

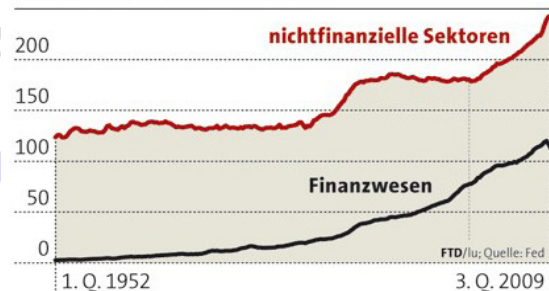
Die weltweiten Feuerwehreinsätze gegen das Inferno in der Wirtschaft waren nicht vergebens. **In der Rezession haben die Industrienationen mit staatlichen Ausgabenprogrammen auf Pump den Einbruch der Nachfrage gelindert** und damit viele Unternehmen vor dem Bankrott bewahrt. Die Notenbanken werfen seit Monaten billiges Geld auf den Markt, um das angeschlagene Finanzsystem zu

stützen. Doch zu welchem Preis? **Auf über 12 Billion Dollar summieren sich die Kosten und Auslagen für die Rettung des Finanzsystems alleine in den USA.** Diese Summe ist größer als die Kosten aus Marshall-Plan, Mondlandung, NASA-Budget und den Kriegen in Vietnam, Korea und dem ersten wie zweiten Irakkrieg zusammengenommen. Um weitere 9 Billion Dollar wird sich die Regierung in Washington in den nächsten zehn Jahren verschulden, **4,8 Billion Dollar davon werden nur für die Bezahlung der Zinslast bestehender Kredite benötigt.**

Die Staatsschulden entwickeln sich also weiter in einem kritischen Rahmen. Das zeigen auch einige aktuelle Zahlen aus den USA: Den Staat mit eingerechnet belaufen sich die Schulden aller Sektoren außerhalb der Finanzbranche derzeit auf 242 Prozent des BIP. Im zweiten Quartal 2007, also unmittelbar vor Ausbruch der Finanzkrise, notierte dieser Wert bei 217 Prozent. Der Finanzsektor ist mit 113 Prozent verschuldet, gegenüber 108 Prozent damals.

Schlimmer als im Sommer 2007

Schulden in % des nominalen US-BIP



Folglich wären **höhere Kapitalmarktzinsen die größte Gefahr für die Staatshaushalte**, da sich dann die Zinslast weiter erhöhen würde. Doch gerade in den **USA besteht diese reale Gefahr**, da die Amerikanische Notenbank zeitweise durch Quantitative Lockerung (noch stärkere Maßnahmen als die reine Zinsrücknahme) viel mehr Geld in die Wirtschaft gepumpt hat, als diese absorbieren konnte. Eine daraus resultierende starke Konjunktur, einhergehend mit steigender Inflations- und Zinserwartung oder direkt steigende Kapitalmarktzinsen könnten die Amerikanische Notenbank schon eher veranlassen, Ihre Nullzinspolitik zu beenden und dem System Liquidität zu entziehen. Letztlich dürfte sich das derzeitige **Wirtschaftswachstum** also kaum über einen längeren Zeitraum durchhalten lassen, eher dürfte dieses **per Saldo dauerhaft niedrig bleiben.** Denn eine Kreditkrise lässt sich nicht mit neuen Krediten heilen. Der Entschuldungsprozess wird durch die neuen Verbindlichkeiten nur nach hinten geschoben.

Aktien Europa

2009 Zwischen Himmel und Hölle

Im vierten Quartal des Jahres konnten die Europäischen Aktienmärkte ihre Aufwärtsbewegung fortsetzen, allerdings in etwas abgeschwächter Form. Zuvor jedoch war das Jahr geprägt von einem Wechselbad der Gefühle. Nach dem starken Einbruch im März folgte eine erhebliche Aufwärtsbewegung. Auch wenn 2009 ein sehr gutes Aktienjahr war und sich durch die starken Kurssteigerungen das Chance-Risikoverhältnis verschlechtert hat, bleibt die Aktie als Sachwert weiterhin ein sinnvoller Baustein für jedes vernünftig diversifizierte Vermögen. Gleichwohl sollten einzelne Aktien zunehmend kritischer auf ihren Preis untersucht werden.

Doch welche Branchen sind 2010 aussichtsreich? Eine aktuelle Studie des managermagazin, basierend auf der Analyse der 500 größten Unternehmen Europas, kommt zu dem Schluss, dass insbesondere Unternehmen aus den defensiven Branchen wie Versorger, Telekommunikation, Gesundheitswesen oder Nahrungsmittel zu den Favoriten gehören. Diese Meinung teilen wir aus dreierlei Hinsicht: Zum einen ist das Geschäft und die Margen weniger anfällig für konjunkturelle Schwankungen. Zum anderen ist die Finanzierung dieser Unternehmen in der Regel auf einer soliden Basis aufgebaut und des Weiteren sind auch in schwierigen Wirtschaftslagen nachhaltige und stabile Wachstumsraten möglich.

Aktien Welt

Unisono weiter aufwärts

Weltweit konnten die Aktienmärkte, angeführt vom Dow Jones in den USA, ihre Kursgewinne seit März weiter ausbauen.

Auch wenn die Emerging Markets immer stärkeres Gewicht in der globalen Wirtschaftsordnung bekommen, sollten aber auch hier Investments nach den vergangenen Kurssteigerungen genauer geprüft werden. Wie komplex sich die Lage z.B. in den fernöstlichen Ländern darstellt, soll hier kurz an der Dollarbindung beschrieben werden. Wegen der Bindung ihrer Währungen an den Dollar betreiben diese Länder eine viel zu expansive Geldpolitik, was zur Schaffung diverser Blasen und steigender Teuerung führt. So sind die Immobilienpreise in China in nur einem Vierteljahr um 16% gestiegen. Vorerst versucht man das mittels Verwaltungsmaßnahmen, Einschränkungen der Kreditmaßnahmen etc. zu lösen, aber erfahrungsgemäß hilft das wenig, solange die Geldpolitik nicht angepasst wird. Das wissen übrigens auch die Spekulanten, also spekulieren sie vermehrt auf die Abkopplung dieser Währungen vom Dollar und kaufen darum zunehmend östliche Währungen auf, denn wenn deren Dollar-Kopplung gelöst wird, werden ihre Kurse kräftig ansteigen. Dieses Phänomen hat einen sich selbst verstärkenden Effekt, denn der so entstehende Zufluss von Auslandskapital muss durch Deviseninterventionen kompensiert werden, wodurch die Geldpolitik noch generöser wird, etc.

Der Ökonomie-Nobelpreisträger Joseph Stiglitz hat daher Anfang des Jahres die Länder der Emerging Markets aufgefordert, die Kapitalzuflüsse aus den Industrienationen zu kontrollieren, um keine unkontrollierbare Geldschwemme entstehen zu lassen.

Renten und Währungen

Wenig Neues bei Anleihen US-\$ legt zu

An den Rentenmärkten haben sich keine großen Veränderungen ergeben, und somit kann das bereits beschriebene Szenario weiterhin aufrechterhalten werden:

Auf der Suche nach auskömmlichen Renditen sind viele Anlegergelder primär in Anleihen investiert worden. Die massive Geldschwemme hat auch deren Preise stark steigen lassen, was zu deutlich sinkenden Renditen geführt hat.

Vorläufig stützt die starke Geldmengenausdehnung die Anleihekurse und hält die Rendite tief (auch Banken haben ihre von den Notenbanken zur Verfügung gestellte Liquidität für den Kauf von Anleihen verwendet). Da sich allerdings die Summe der ausstehenden Anleihen im Zuge der massiven Ausweitung der Staatsverschuldung stark ausdehnen wird, dürfte das Interesse vieler potentieller Investoren deutlich sinken, diese Anleihen zu den geringen Renditen zu kaufen. In 2010 sollten also voraussichtlich die Anleihekurse fallen bzw. die Zinsen steigen, während dann die staatlichen Stimulierungsmaßnahmen wegen ohnehin zu hoher Schulden nicht fortgesetzt werden können, ohne dass das Vertrauen der Anleger in Staatsanleihen auch von dieser Seite unter Druck kommt.

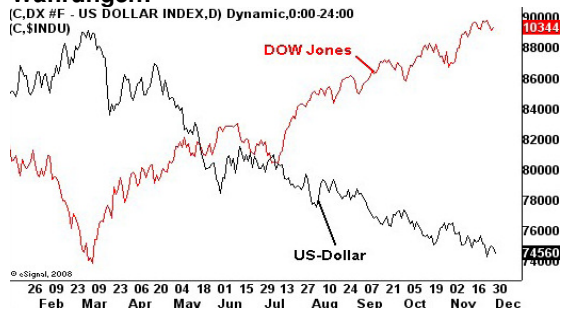
Wir engagieren uns daher lediglich im kurz- bis mittelfristigen Bereich im Investment-Grade (Rating BBB- oder besser).

Der US-\$ konnte tatsächlich, wie im letzten Marktbericht bereits prognostiziert, wieder an Wert gewinnen.

Häufig ist es bei Währungen so, dass sie just dann zu neuem Leben erwachen, wenn sich alle Analysten pessimistisch äußern. Zu dieser Gattung gehört offenbar auch der Dollar. Gegen den Euro gewann er in den letzten Wochen mehr als 5%. Letztlich hat auch die Ratingabstufung einiger Europäischer Länder wie Griechenland oder Spanien zu dieser Entwicklung beigetragen. Eine weitere Aufwertung des US-\$ gegen den Euro und anderen Weltleitwährungen erscheint wahrscheinlich.

Die Entwicklung des US-\$ sollte weiterhin intensiv beobachtet werden, da in 2009 eine starke Korrelation zu den Anlageklassen Rohstoffe, Aktien und Anleihen bestand. Ein schwächerer US-\$ hat in 2009 die Risikoneigung vieler Investoren wiederaufleben lassen, was möglicherweise auch mit der geringen Verzinsung aufgenommenen Kredite bei gleichzeitiger Investition in höher verzinsliche Währungen, Aktien oder Rohstoffe in Zusammenhang gebracht werden kann (Stichwort: Carry Trades). Hierzu einmal die Entwicklung des Dow Jones zum Verhältnis des

US-\$ gegenüber den wichtigsten internationalen Währungen:



Schon in den letzten Wochen 2009 zeigte der starke US-\$ Wirkung auf die Märkte, wobei der Goldpreis darunter am meisten zu leiden hatte. Ein negativer Einfluss auf die Aktienmärkte blieb bisher aus, sollte jedoch weiter beobachtet werden.

Rohstoffe

Gegenwind im Laufe des Jahres wahrscheinlich

Gemessen am breit ausgerichteten CRB-Rohstoffindex konnten die Rohstoffpreise den Kurssteigerungen bei Aktien folgen.

Aber auch der Ölpreis ist u.a. von der Entwicklung des US-\$ geprägt. Ein nachhaltig starker US-\$ würde einen fallenden Ölpreis sehr wahrscheinlich werden lassen. Gleichwohl könnte der Ölpreis in den nächsten Wochen noch einmal einen möglicherweise finalen Anstieg auf 90 -100 \$ erleben, da die Spekulation auf weiter steigende Ölpreise mittels Termingeschäften nicht abzubrechen scheint.

Aus fundamentaler Sicht besteht derzeit jedoch ein **Überangebot bei Öl**, die **vollen Tanker**, die in den Häfen vor Anker liegen und die **noch nicht gewachsene Ölnachfrage in den Industrieländern** könnten den **Ölpreis temporär in 2010 unter Druck bringen**.

Auch bei einer der stärksten Anlagen der letzten Jahre, **Gold**, wird der **Aufwärtstrend nicht linear** verlaufen. **Rückschläge unter 1000 US-\$ sollten immer einkalkuliert werden** und für mögliche Käufe überprüft werden werden.



Information oder Manipulation?

Komplexe Sachverhalte brauchen einfache Lösungen

In seinem neuen **Buch „Der Informationscrash“** beschreibt der angesehene Ökonom **Max Otte**, wie der **Virus der Desinformation die gesamte Gesellschaft befallen hat**. In fast allen

Lebensbereichen (Medizin, Altersvorsorge, Bildung ...) gebe es keine verlässlichen Standards mehr, auf die sich jeder Bürger verlassen könne. **Gerade die explosionsartige Vermehrung der Informations- (oder zumindest der Datenmenge) stelle an jeden Bürger eine erhebliche Herausforderung dar**. Otte beschreibt diese Situation mit einem Fisch, der sich in klarem Wasser bewegt, aber dessen Orientierung durch das Trüben des Wassers erschwert wird.

Otte beschreibt weiter, dass auch der Kollaps an den Finanzmärkten zum Teil ein Informationscrash war, ausgelöst durch Finanzprodukte, deren Risiken systematisch verschleiert wurden.

Auch wenn die **Situation an den Finanzmärkten** derzeit durch sehr **komplexe volkswirtschaftliche Sachverhalte geprägt ist**, so ist doch die **Lösung** auf der Anlageseite nur durch **eine klare Anlagestrategie und durch verständliche Inhalte zu bewerkstelligen**. Die Spiekermann & CO AG sieht sich in dieser immer umfassender werdenden Finanzwelt als Ihr Navigator.

07. Januar 2010

Mirko Kohlbrecher

Spiekermann & CO AG