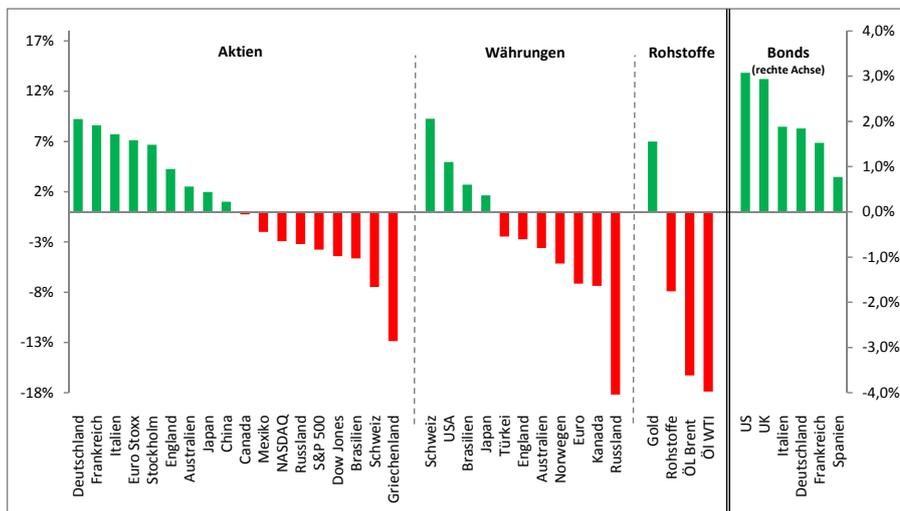


Allgemeiner Marktbericht Monat Januar 2015

Der Kursverlauf an den Welt-Finanzmärkten war auch im Januar von Turbulenzen geprägt. Die Börse ist ein Seismograph der Weltwirtschaft und die Messgeräte registrieren schon seit Anfang Oktober eine Art „Mini-Beben“. Daraus sind mittlerweile echte Kalamitäten geworden, die den Markt für Energie, Währung und Anleihen gewaltig aufmischen. Die Debatte über den Ausblick hat sich verändert, Moll-Töne prägen das Bild. Eine Reihe verblüffender Manöver hat dafür gesorgt, dass die Politik im Zentrum der Ereignisse steht (siehe Grexit, Swiss-Exit usw.).

Das Weltwirtschaftsforum in Davos endete mit einem Fazit, dass die aktuelle Lage vortrefflich beschreibt: „Welt-Elite im Alarmzustand“! Die Ursachen sind bekannt: Geldpolitische Hysterie, Chaos am Welt-Energiemarkt, Währungskrieg, Grexit und Swiss-Exit. Die folgende Grafik zeigt die Performance ausgesuchter Asset-Klassen in Prozent für den Monat (linke Skala: Aktien, Währungen, Rohstoffe – Achtung: rechte Skala: Kursveränderung in Prozent bei 10-jährigen Staatsanleihen).



Die Reaktion der Märkte war extrem. Das galt vor allem für den Anleihe-Markt, wo die Zinsen in der Breite unter den Nullpunkt gerutscht sind. Erhebliche Ausschläge gab es auch bei den Notierungen für Öl, Rohstoffe und Währungen. Die ökonomischen Folgen könnten unterschiedlicher kaum sein. Des einen Leid ist des anderen Freud: Die Industrienationen freuen sich über gewaltigen Rückenwind. Schwellenländer, Öl- oder Rohstoff-Produzenten inklusive Kanada, Norwegen, Schottland, Russland, Brasilien kämpfen jedoch mit fürchterlichem Gegenwind. Es kommt zu einer massiven Verschiebung der globalen Umverteilung. Diese Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grün) und Schwellenländer.



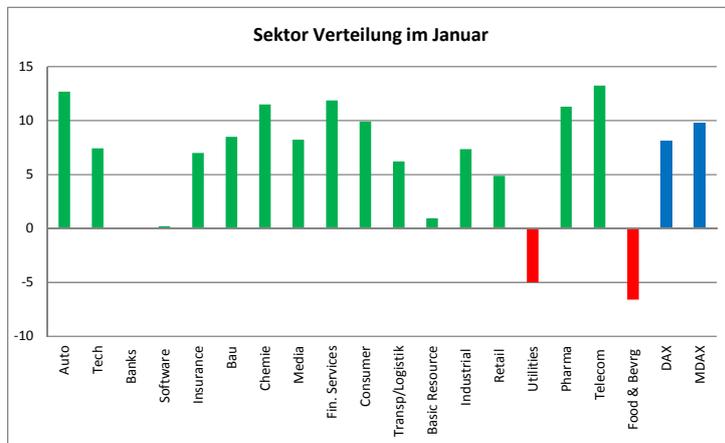
Mit einem spektakulären Schritt hat die Schweizer Nationalbank die Notenpresse abgestellt. Die Bindung des Franken zum Euro wurde schlagartig beendet. Begründet wurde diese „Straffung der Zügel“ damit, dass die unsinnige Gelddruckerei nicht durchgehalten werden kann. In scharfem Kontrast dazu hat die EZB den Geldhahn aufgedreht. Der Euro ist prompt auf 1,1098 gerutscht. Das hat eine Kettenreaktion ausgelöst. Weltweite wurden 15 Zentralbanken zur Lockerung genötigt, um die Turbulenzen am Währungsmarkt zu dämpfen (Singapur, Dänemark, Kanada, Australien, China, Indien, Türkei, Ägypten, Rumänien, Peru, Albanien, Usbekistan, Pakistan, Russland, EZB). Faktisch waren es sogar 33, da die EZB 19 Länder repräsentiert.

Obwohl es in den letzten 6 Jahren nicht gelungen ist, für Inflation und Wachstum zu sorgen, verschärft die globale Geldpolitik jetzt das brutale Kesseltreiben. Das Geld der Sparer wird mit Strafzinsen aus den Bankkonten gejagt (in überbewertete Sachgüter getrieben). Ein globaler Währungskrieg prügelt die Währungskurse runter, die Asset-Preise werden hochgejubelt. Jeder will sein Wachstum über die Export-Schiene retten, obwohl das ein Nullsummen-Spiel ist (reine Kannibalisierung).

Die Folgen sind bedenklich: Die unorthodoxe EZB verschärft den ökonomischen und politischen Extremismus. Sie ist damit nicht mehr länger ein Teil der Lösung, sondern Teil des Problems. Das ständige Finanzmarkt-Doping löst selbst unter Experten Kopfschütteln aus. Im Alltag sorgt es dafür, dass der Graben (zwischen Reich und Arm) immer tiefer klafft, was die reaktionären Kräfte schürt (siehe Nationalismus, Radikalisierung der Wähler). In Griechenland hat die Anti-EU-Bewegung Syriza die Macht übernommen, während der Terror der „Radikalen“ im Rest der Welt sein Unwesen treibt (siehe Islam-Attentate und Anschläge in Paris und Afrika, Separatisten in Ukraine usw.). Der Wahlausgang in Athen gilt unter Finanzmarkt-Experten als historischer Meilenstein (Revolte der Wähler in Europa). Die politische Führungs-Elite der EU steht vor einem Scherbenhaufen. Nullzinsen und Rekordschulden garantieren weder sozialen Frieden, noch politische Stabilität. Im Gegenteil. Die unorthodoxe Geldpolitik liefert den Euro-Skeptikern die Argumente frei Haus, das erleichtert den Splitterparteien am extremen Spektrum der politischen Landschaft den Griff zur Macht.

Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei 27%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von K+S (+20%), Fresenius (+17%), Beiersdorf (+14%), Schlusslichter waren Commerzbank (-2%), E.On (-4%), RWE (-7%).



Das Konjunktur-Wachstum hat mancherorts boomartige Züge (Amerika / Deutschland), und das Konsumvertrauen erreicht in den USA den höchsten Stand in 11 Jahren. Trotzdem droht jetzt auch an der Wall-Street eine Gewinn-Rezession, die in Europa bereits seit Jahren grassiert. Auf Basis der Aktien im MSCI-Europa ist der pro-forma Gewinn seit 2012 um 7%

geschrumpft, die Kurse sind aber um 50% gestiegen. Sinkende Zinsen, günstige Energiekosten und ein schwacher Euro reichen nicht aus, um die immer tiefer klaffende Bewertungs-Lücke zu schließen. Der Gewinn-Multiplikator hat sich fast verdoppelt (von 11 auf 19), Gewinnwarnungen und Herabstufungen sind an der Tagesordnung, die Gründe sind hinlänglich bekannt.

An der Wall-Street wurde das Gewinnwachstum jahrelang von Trends begünstigt, die sich mittlerweile komplett ins Gegenteil verkehrt haben. Der starke Dollar und das schwache Öl zählen dabei zu den prominentesten Faktoren. Die Gewinn-Schätzungen sind regelrecht in den Keller gerauscht (-12%) und das ist erst der Anfang. US-Präsident Obama hat in seiner jährlichen Botschaft an die Nation mit Blick auf die US-Wirtschaft den Prozess der Heilung für abgeschlossen erklärt. Nun sei es an der Zeit, die tief klaffende Lücke zwischen Einkommens-Starken und Schwachen zu schließen. Dazu wird die Umverteilung geändert: Fiskal-Einnahmen im Umfang von \$600 Mrd aus Zusatz-Steuern auf Dividenden und Kapitalgewinne sollen die arg gebeutelte Mittelschicht entlasten.

Anleihen: Der weltweite Zinsrückgang spiegelt die grotesken Auswüchse einer an Hysterie grenzenden Geldpolitik. Diese Grafik zeigt den Kapitalmarkt-Zins für Euro und Dollar.



Der Wahnsinn hat Methode. Der Einlagen-**Strafzins** liegt in der Schweiz bei -0,75%, in Dänemark bei -0,5%, in der EU bei -0,25%. Der weltweite Umlauf von Anleihen mit **Strafzins** liegt bei mehr als €4 BILLIONEN. Der Kapitalmarktzins ist jetzt in 9 Nationen negativ. Dänemark hat die Ausgabe von Anleihen eingestellt, die Notiz für Fonds mit Anleihen wurde ausgesetzt, weil der Marktpreis nicht ermittelt werden kann. Der Schweizer Libor notiert als Referenz für variable Kreditzinsen bei -0,86%. Banken müssen Kreditnehmern jetzt Zinsen zahlen, weil die Verträge keine Klausel für solch eine verrückte Situation enthalten. Das größte Unheil droht jedoch am Aktienmarkt. Wenn die Pensions-Zusagen mit Null- oder Strafzinsen abgezinst werden müssen, dann drohen bei Firmen und Versicherungen unbezahlbare Lasten.

Insgesamt führt diese Situation zu einer unglaublichen Kapitalvernichtung. Dabei ist es völlig gleichgültig, ob die Schulden wie im Fall Griechenland gestrichen werden, ob der Staat das Kapital über Strafzinsen konfisziert oder ob die Flucht in Sachgüter zu völlig überbewerteten Preisen irgendwann wie eine Blase platzt.

Unser Fazit: Die globale Geldpolitik steht vor einer unglaublichen Zerreißprobe. Läuft die Notenpresse schneller, wird das Finanzsystem destabilisiert, läuft sie langsamer, wird das System noch stärker destabilisiert. Faktisch handelt es sich um ein reaktionäres Strafzins-Regime, das Kapital vernichtet. Diese Furcht manifestiert sich in den folgenden Kommentaren: US-Fed-Gouverneur Jim Bullard vertritt die Auffassung, dass der Dollar-Leitzins heute um 4% zu niedrig ist. Der britische Notenbank-Chef Mark Carney warnt, dass die Geldhüter nicht mehr zur Hilfe kommen werden, wenn es an den Märkten wieder bergab geht. Die CSU fordert, die Bundesbank solle sich weigern, die EZB-Politik umzusetzen.

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) ist -32% gefallen. Der CRY-Rohstoff-Index notiert -8% schwächer (OI -18%).



Am Währungsmarkt dauern die Turbulenzen an. EURUSD ist zeitweise bis auf 1,1098 abgesackt. Rubel, Yen, Kanada, Norwegen, Australien hat es ebenfalls erwischt. Die Nachfrage nach Schweizer Franken hat die Kapazität der Zentralbank zum Drucken von Geld schlichtweg gesprengt, deshalb wurde die Reißleine gezogen. Angeblich wurde die Intervention jetzt aber heimlich wieder aufgenommen (Umfang €50 Mrd in 2 Wochen!!). Dänemark hat den Verkauf von Staatsanleihen eingestellt, um die Kronen-Nachfrage zu stoppen. Die Intervention erreichte im Januar Dkr 100 Mrd (normal sind Dkr 3 Mrd). In Russland hat die größte Bank eine Obergrenze für Bargeld-Abhebungen von Konten verfügt.



Apropos China: Die Gefahr einer harten Landung wächst. Die De-Industrialisierung der Schwerindustrie führt dazu, dass die Real-Wirtschaft nur noch mit 7% wächst, der schlechteste Wert seit 24 Jahren. Dem Fiskus droht aufgrund enormer Steuerausfälle ein Fiskalschock, was den Abschwung verschärft, denn der Staat muss sparen, mit verheerenden Folgen für den Bau- und Immobilien-Sektor (Ausgaben überwiegend staatlich). Faule Kredite haben neue Rekorde erreicht. Über Kreditquoten sollen die spekulativen Käufe am Aktienmarkt verboten werden. Die Währungsreserven sinken, denn China verkauft ausländische Aktiva. Insgesamt verläuft der Übergang zur Dienstleistungs- und Konsumgesellschaft extrem holprig. Deshalb drückt die Zentralbank den Zins, während Premier Li den Binnenmarkt stärkt. Geplant ist das erste Lohnplus im öffentlichen Dienst nach neun Jahren. Unklar bleibt, wo die ganzen Fabriken hinwandern sollen. Vermutlich ins Ausland.

Ausblick

Die globale Geldpolitik ist so unorthodox geworden, dass sie den Finanzmarkt in einen Ort verwandelt, der im Buch „Der schwarze Schwan“ als „Extremistan“ bezeichnet wird. Beschrieben werden Finanzmarkt-Ereignisse, die extrem unwahrscheinlich sind, völlig überraschend eintreten und sich im Nachhinein recht einfach erklären lassen. Die Tumulte an den Finanzmärkten sind ein Parade-Beispiel für Extremistan (siehe Krise am Welt-Energiemarkt, Kollaps am Rohstoffmarkt, Währungskrieg, Strafzins auf Guthaben). Die Geldpolitik ist erpressbar geworden, die Fiskalpolitik wird missbraucht (siehe Griechenland).

Die Wahl in Griechenland gilt unter Analysten und Finanzmarkt-Experten als historischer Meilenstein auf dem Weg zur Radikalisierung der Wähler in Europa. Die (unorthodoxe) Geldpolitik steht als Brandbeschleuniger am Pranger, weil Nullzinsen und Rekordschulden nicht für politische Stabilität sorgen, sondern für eine offene Wähler-Revolt. Die weltweiten reaktionären (nationalistisch) Tendenzen gehen auf das Konto eines geldpolitischen Strafzins-Regimes, das zum Kesseltreiben gegen Sparer/Anleger ausartet.

Das unbegrenzte Finanzmarkt-Doping schürt die wachsende Kluft zwischen Arm und Reich, denn die fürchterliche Kapital-Vernichtung (Straf-Zins für Anleger) treibt einen immer tieferen Keil zwischen die völlig polarisierten Lager der Politik. Sämtliche politischen und wirtschaftlichen Konventionen werden plötzlich in Frage gestellt. Die fundamentale Idee, wonach die Steuerung der Geldmenge zu Wachstum und Inflation führt, ist unter Beschuss.

Unser Fazit:

1. Das beherrschende Denkkonstrukt der letzten Jahre wankt. Es ist der Glaube, dass die Geldpolitik nicht-monetäre Probleme beseitigen kann. Diese mentale Blase, die Ausdruck in der trügerischen Vorstellung grenzenloser Machbarkeit der Notenbanken findet, könnte zum ersten Mal ernsthaft in Gefahr sein und zu einem völlig neuen Gedankenregime führen. Der Grat vom Machbarkeitswahn zur kompletten Handlungsunfähigkeit könnte sich als zu schmal erweisen. Der Zeitpunkt könnte gekommen sein, an dem den Märkten bewusst wird, dass die Geldpolitik Teil des Problems und nicht Teil der Lösung ist.

2. Die Preisfindung einer markt-basierten Wirtschaft funktioniert nur auf der Basis einer natürlichen Balance von Angebot/Nachfrage. In einem Strafzins-Regime können die Akteure nicht mehr länger zwischen guten und schlechten Anlagen unterscheiden. Deshalb werden Märkte und Kurse auf absehbare Zeit nicht dem typischen Muster folgen. Wir erwarten bei Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffen einen unnatürlichen Kursverlauf. Die Unsicherheit wird steigen, kräftige Kursschwankungen sind die Folge (Volatilität steigt). Ein nachhaltiger Trend ist nicht zu erwarten.

3. Die Lage der Real-Wirtschaft ist nicht so brenzlich, wie die hysterische Geldpolitik das suggeriert. Wir rechnen mit einem positiven Wachstums-Schock, bei dem die Weltwirtschaft mehr als 4% wächst. Für besonderen Schub sorgen die Lokomotiven Deutschland, Amerika und Japan.

Eine robuste Realwirtschaft hilft der Finanzwirtschaft allerdings wenig. Am Aktienmarkt droht eine Gewinn-Rezession (Öl, Währungen, Pensionen etc.). Käme es zu dem von uns erwarteten positiven Wachstums-Schock, dann wäre das eine zusätzliche Bürde für die Märkte, weil die Kurse und Notierungen auf dem Rücken der Geldpolitik viel zu weit gestiegen sind. Starkes Wachstum würde die Geldhüter zur Umkehr zwingen, den Traum vom ewig billigen Geld abrupt beenden und die aufgeblasenen Märkte auf Talfahrt schicken.