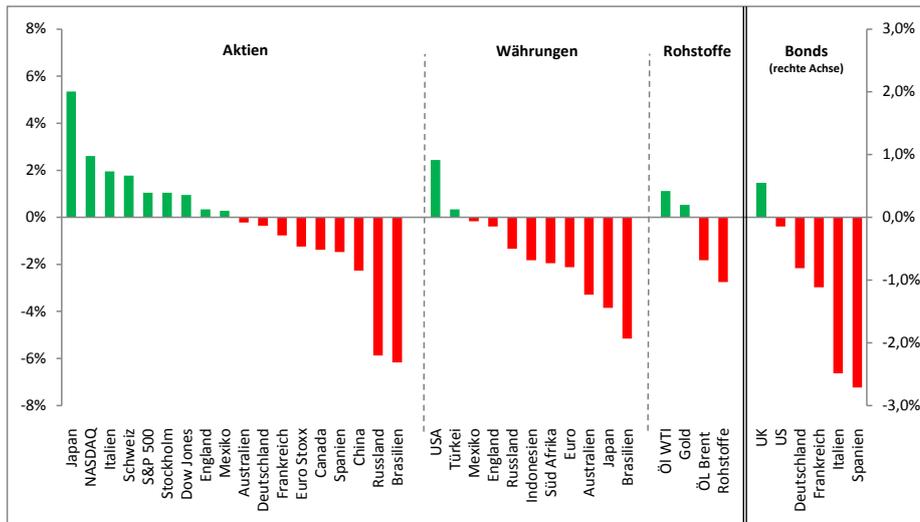


Allgemeiner Marktbericht

Der Kursverlauf der Welt-Finanzmärkte war im Mai ein Spiegel der alt-bekanntes Börsenweisheit: „sell in may and go away“. Es kam zu den größten monatlichen Kursausschlägen seit Jahresanfang, mit fast schon skurrilen Verlusten am Markt für Anleihen. 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).



Diese Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grüne Linie) im Vergleich zur Verlauf der Schwellenländer (rot, blau).



Real-Wirtschaft: Die Global-Konjunktur stiftet beträchtliche Verwirrung. Europa ist mittlerweile die Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft, auch wenn die gute Laune jüngst etwas nachgelassen hat. In Spanien, Italien und Deutschland sorgt vor allem der Konsum für positive Impulse. Der Ausblick bleibt aber trüb. Mit Blick auf Griechenland fehlt es an praktikablen Reformvorschlägen. Die Regierung Tsipras drängt auf politische Hilfe, wo die Ökonomie versagt. In wenigen Tagen sind Schulden in Höhe von €1,6 Mrd fällig, die Kassen sind leer, seit Januar wurden mehr als €30 Mrd von Bankkonten abgezogen und somit rückt der Zeitpunkt der Insolvenz immer näher. Käme es zum GAU (größter möglicher Unfall), dann

wäre es anders als 2012 diesmal kein Zahlungs-Unfall, sondern eindeutig eine politische Entscheidung. Die Lage in der Ukraine ist ähnlich festgefahren, worauf der Kreml mit Konter-Sanktionen reagiert.

Für markante Irritation sorgt auch die Lage in Amerika, wo sich trotz des Booms am Arbeitsmarkt in jüngster Zeit verblüffend schlechte Konjunkturdaten durchgesetzt haben. So kommt es zu steigendem Lohndruck, denn der Arbeitsmarkt wächst schneller als die Wirtschaft; darauf reagiert der Unternehmenssektor mit einem Anfall von Rationalisierungs-Wut, was den Investitions-Appetit hemmt. Anders als bislang sorgt dies aber nicht mehr für ein Kursplus der Börsen, weil die US-Fed signalisiert, dass sie schnellstmöglich aus der Nullzinsfalle raus will. Somit schwindet die Hoffnung auf eine spätere Zinswende, weshalb US-Aktien erst mal leiden dürften.

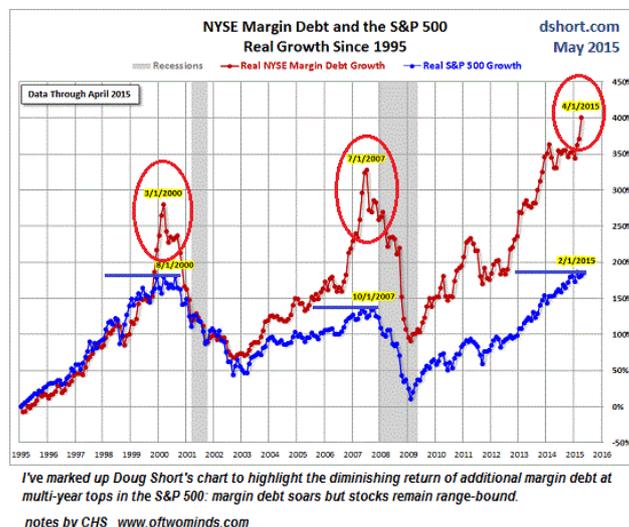
Die Schwellenländer befinden sich – angeführt von China und Brasilien – in einem wenig gebremsten Abschwung. Nur in Japan hat sich die Lage stabilisiert. Nippon ist der Deflation entronnen. Die größten japanischen Konzerne halten gemessen an ihrer Marktkapitalisierung im Schnitt 28% Barmittel – in den USA sind es 6%.

Finanz-Wirtschaft: Die Irrfahrt der Notenbanken dauert an und die meist-gestellte Frage lautet mittlerweile: Wohin mit all dem Geld?

Das Nullzins-Regime verführt die Anleger dazu, Risiken einzugehen, die unter normalen Umständen völlig inakzeptabel wären. An den Märkten herrscht ernsthafte Konfusion über die Angemessenheit der Bewertung. Es gehört längst zum Börsen-Alltag, dass renommierte Experten regelmäßig Blasen-Alarm schlagen (siehe separater Anhang zum Monatsbericht, Finanzboom trotz Wachstumsflaute).

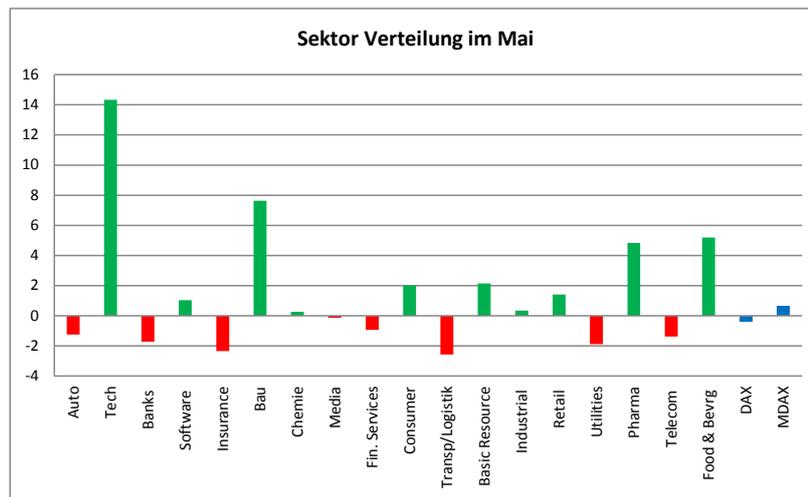
Die wildgewordene Geldpolitik hat augenscheinlich dafür gesorgt, dass die Währungs-, Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht mehr funktionieren kann. Dies sorgt dafür, dass die Vorsicht der Anleger überall Gewinnmitnahmen auslöst (Aktien, Währungen, Anleihen). In Europa wird die zyklische Erholung zwar noch von der ultralockeren EZB-Geldpolitik getragen, in Asien und in Amerika hat dieser Zyklus aber scheinbar bereits den Zenit überschritten.

Ein schlechtes Omen liefert auch die folgende Grafik über den Anstieg der Kredit-Finanzierungen für Aktienkäufe in den USA (Margin-Debt, rote Linie) um weitere \$30 Mrd auf mittlerweile enorme \$507 Mrd (50% mehr als im Oktober 2007). Die blaue Linie (S&P-500) zeigt, dass der Aktienindex nicht mehr von dieser Kreditblase profitiert.



Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

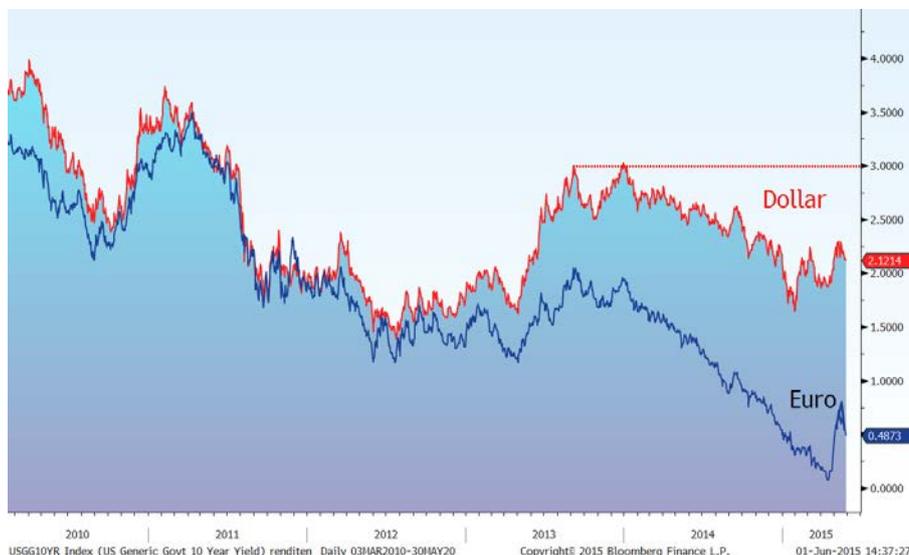
Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei 19%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Infineon (+12%), Fresenius (+8%), HeidelbergCement (+7%), Schlusslichter waren BASF (-6%), Allianz (-6,5%), Dt. Post (-7%).



Anleihen: Am globalen Bondmarkt kam es trotz ungebremsster geldpolitischer Stützungskäufe zu einem heftigen Rückschlag (Schulden-Müdigkeit respektive Sättigung?).

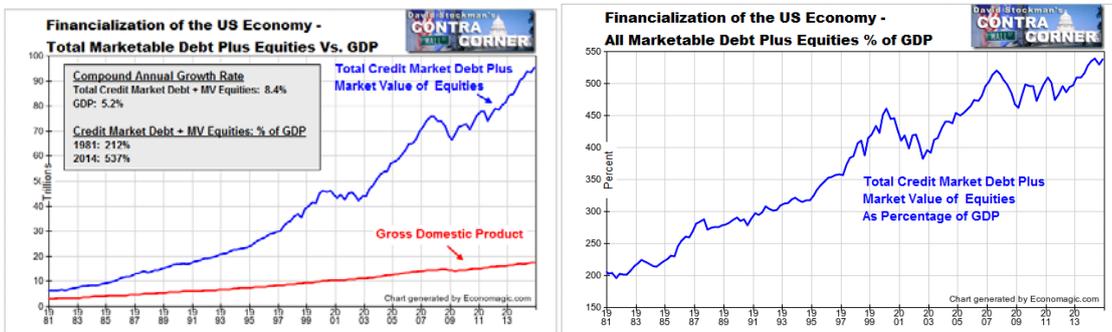
Ein weiterer Zins-Rückgang erscheint bestenfalls sinn- bis zwecklos und im schlimmsten Fall zerstörerisch. Läuft die Notenpresse schneller, wird das Finanzsystem destabilisiert, läuft sie langsamer, wird das System noch stärker destabilisiert.

Die folgende Grafik zeigt den Anstieg der Kapitalmarkt-Zinsen für Dollar und Euro. Zur Verblüffung der Märkte ist der US-Zins gestiegen, obwohl die Konjunktur schrumpft (Wachstum -0,7%). Bei 10-jährigen Deutschland-Anleihen kam es trotz relativ solider Staatsfinanzen zum „Blitz-Crash“ mit einem schlagartigen Zinsanstieg auf 0,78% in der Spitze. Diese größte jemals gemessene Korrektur hat einen Mini-Schock ausgelöst.



An den Kernaussagen der letzten Monate hat sich in jüngster Zeit ausgesprochen wenig geändert: Weltwirtschaft, Konjunktur und Inflation senden kontroverse Signale. Die Bewertung der Finanzmärkte hat sich aber trotzdem komplett von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt (siehe Grafik). Nicht zuletzt deshalb hat die US-Fed nun erklärt, dass ab sofort auf jeder Notenbank-Sitzung über eine Zinserhöhung diskutiert wird (Ausgang ungewiss).

Das linke Bild zeigt den Anstieg der Wertschöpfung am Beispiel der US-Volkswirtschaft gemessen am GDP (rote Linie, Umfang: \$15 Mrd) sowie im Vergleich dazu den absurden Anstieg der umlaufenden Schulden und Aktien auf \$100 BILLIONEN (blaue Linie). Das rechte Bild zeigt, dass diese umlaufenden „Verbindlichkeiten“ (blaue Linie) mittlerweile fast 600% vom GDP aus machen, ein Umfang, der in keiner vernünftigen Relation zur Real-Wertschöpfung steht (akute Finanzblase, finanziert durch Monster-Geldpolitik).



W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) ist -0,4% gefallen. Linke Grafik: Der CRY-Rohstoff-Index notiert -2% schwächer. Rechte Grafik: Am Währungsmarkt dauern die Turbulenzen an. EURUSD schwankte zwischen 1,08 und 1,15.



Apropos: Der Aktienmarkt in China (siehe Shenzen/Shanghai) ist weniger als halb so groß wie der US-Markt. Der Aktienumsatz ist mit mehr als \$380 Mrd monatlich mittlerweile aber fast doppelt so hoch (USA \$250), was eine akute Spekulationsblase signalisiert (Zum Vergleich: London Umsatz \$9 Mrd).

Ausblick

Die fortschreitende Eintrübung der Welt-Konjunktur ist ausgesprochen mysteriös. Kommt es in Europa und Japan endlich zum langersehnten Aufschwung, so trübt sich die Lage in Amerika, China und vielen Schwellenländern immer stärker ein. Der Abschwung hat dort in jüngster Zeit scheinbar so mächtig an Fahrt gewonnen, dass die Skeptiker unter den Analysten eine Rezession befürchten. Sicherlich handelt es sich bei der aktuellen Flaute um einen mächtigen Fehlstart. Sollten sich die Konjunkturdaten in den kommenden Wochen nicht drastisch verbessern, dann droht dem Finanzboom ein jähes Ende. Das schlechte charttechnische Bild unterstreicht diesen Sachverhalt (Trend-Überhitzung).

Diese frappierende Botschaft setzt die augenscheinlich wirkungslos gewordene Geldpolitik unter Extrem-Druck. Die Masse der Volkswirte wirft den Notenbanken eine verantwortungslose Gelddruckerei vor – was die Geldhüter mit dem Vorwurf an die Adresse der Politiker verteidigen, von der Wirtschafts- und Finanzpolitik im Stich gelassen zu werden (Mangel an Impulsen für Wachstum und Investitionen).

Es gibt kaum noch Zweifel, dass die anhaltende Lähmung bei Konsum und Investitionen eine direkte Folge des Nullzins-Regimes ist (grassierende Unsicherheit und Angst). Dies gilt auch für den Verschuldungsgrad, weil die Pensionsverpflichtungen der Firmen bei Nullzinsen aus dem Ruder laufen. Ohne zügiges Wachstum ist die Lage brand-gefährlich (Schuldendienstfähigkeit in Gefahr).

Bei den institutionellen Groß-Anlegern werden die Portfolios auf Vorsicht getrimmt (abgesichert). Diese symptomatische „Risiko-Aversion“ (sell in may and go away) dürfte sich weiter verschärfen, wenn die Daten nicht bald für zügige Abhilfe sorgen. Bis dahin bleibt es beim bekannten Sachverhalt: Am Aktienmarkt hat die Bewertung gemessen an der gezahlten Risiko-Prämie den höchsten Wert in 60 Jahren erreicht. Dieser Zustand der weitgehenden „Abkopplung“ zwischen Markt und Realwirtschaft ist auf Dauer pervers. Hinzu kommt die anhaltende Instabilität der geo-politischen Landschaft. Das gilt neben Griechenland für die Krisenherde Ukraine/Russland, Jemen/Saudi-Arabien, Iran/Israel.

Die Erfahrung seit dem Start der unorthodoxen Geldpolitik durch Japan im Jahr 2001 zeigt einen geringen Einfluss der Notenbanken auf Wachstum oder Inflation. Der Finanzboom bleibt wirkungslos (kein Anstoßen der Real-Wirtschaft). Regierungen und Notenbanken verzichten auf notwendige Reformen und weichen stattdessen auf die heimliche Konfiszierung von Privat-Eigentum aus. Ein typisches Beispiel dafür sind die massiven Kursverluste am Markt für Anleihen im Mai (steigende Zinsen entwerten alle Schuldtitel).

Fazit: Das beherrschende Denkkonstrukt der letzten Jahre wankt. Es ist der Glaube, dass die Geldpolitik nicht-monetäre Probleme beseitigen kann. Der Zeitpunkt könnte gekommen sein, an dem den Märkten bewusst wird, dass die Geldpolitik Teil des Problems und nicht der Lösung ist.

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 (Märkte werden verzerrt). Am Ende scheitert ein kredit-basiertes Nullzins-Finanzsystem an der Einsicht, dass jedes verfügbare Investment ein unverhältnismäßig hohes Risiko im Verhältnis zur erzielbaren Null-Rendite birgt.