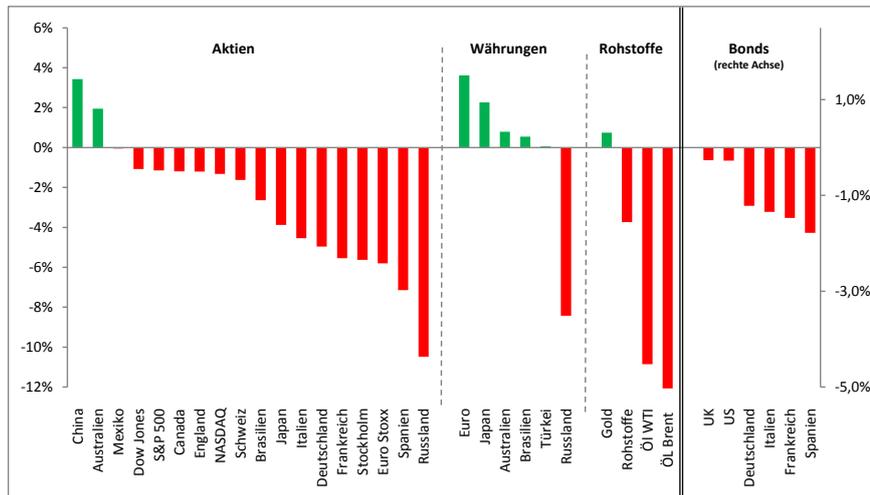


Allgemeiner Marktbericht

Der Kursverlauf der Welt-Finanzmärkte litt auch im Dezember unter heftigen Turbulenzen. 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).



Der Druck am Währungsmarkt dauert an, die Abwärtsspirale am Rohstoff-Markt beschleunigt sich und die Talfahrt in China setzt sich bei Währung und Aktien ungebremsst fort. Für zusätzliche Irritation sorgt, dass die Fed ihre Geldpolitik mit Blick auf den robusten Arbeitsmarkt strafft, während die EZB weiter lockert. Die führende US-Investmentbank Bank of America kommentiert die Lage wie folgt: Die Finanzmärkte sind aufgrund der globalen Geldpolitik mittlerweile so hochgradig „gestört“, dass eine Portfolio- und Anlagestrategie, die sich an Fundamentaldaten orientiert, nicht mehr länger möglich ist.

Dieses Analysten-Urteil spiegelt sich mit entsprechenden statistischen Daten auch im Rückblick auf das von Negativ-Rekorden maßgeblich geprägte Jahr 2015. So konnten von den global wichtigsten 45 Märkten lediglich 6 mit einem positiven Ergebnis aufwarten (auf Dollar-Basis gerechnet). Einige Beispiele: Aktien haben in Brasilien 45% an Wert verloren, in Griechenland 30%, in Emerging-Markets im Schnitt 20%. Der Argentinische Peso ist in den letzten 7 Tagen um 26% gefallen, der Ölpreis unter \$30 (12-Monatsverlust 50%), Jahresverlust 40%, Gold notiert auf dem tiefsten Stand der letzten 5 Jahre. Der Euro fiel 10%, mit Hochzins-Anleihen hat ein Anleger 5% verloren, der Spread (Kreditausfall-Risiko) für Energie-Anleihen ist auf historische Rekordstände explodiert. Bei Anleihen mit geringer Bonität gab es ein Kurs-Debakel, das selbst vormals renommierte Hedge-Fund-Manager mit sich in den Abgrund gerissen hat, weil nicht nur individuelle Fonds, sondern gleich ganze Firmen geschlossen werden mussten.

Insgesamt ist über den Sektor der Hedge-Funds eine von Panik getriebene „Liquidations-Welle“ hinweggefegt. Mit dem Scheitern der OPEC-Verhandlungen in Wien wurde das Öl-Kartell faktisch zerschlagen. Am Ölmarkt kämpft heute jeder gegen jeden um größtmögliche Marktanteile, mit verheerenden Folgen für viele Schwellenländer sowie deren an den US-Dollar gekoppelten Verschuldung. In China droht Deflation (Kreditblase platzt), in Brasilien wackelt das Finanzsystem (Chef der Top-Investmentbank w/Korruption verhaftet, Wirtschaft in schwerster Rezession seit 25 Jahren).

Die starken Ungleichgewichte vieler Schwellenländer bergen aufgrund der Rohstoff-Rezession die Gefahr, durch die globalen Finanz-Verflechtungen zu nicht absehbaren Ansteckungsherden für Finanzkrisen zu werden. Konkret droht ein Zusammenbruch der

regionalen Bankensysteme aufgrund von Überschuldung in Brasilien, Russland, China usw. Selbst das endlos-reiche Saudi-Arabien steckt aufgrund der implodierten Öl-Einnahmen plötzlich in einer fulminanten Fiskalkrise und muss sich am Kapitalmarkt Geld leihen. Diese Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grün) im Vergleich zum Index der Schwellenländer (rot und blau).



Insgesamt gibt es wenig Anlass zur Hoffnung, dass die Logik der Fundamentaldaten auf absehbare Zeit das Geschäft am Finanzmarkt bestimmt. Im Gegenteil. Im Januar setzte sich der teils erdrutschartige Kurssturz fort. Von gefährlicher Brisanz mit unüberschaubaren Folgen für die Währungs- und in deren Sog auch für die Rohstoff-Märkte bleibt der unglaubliche Spagat der geldpolitischen Entwicklung in den führenden Wirtschaftsräumen (siehe gleichzeitige Lockerung Europa und Straffung USA).

Dies führt zur Frage, ob sich die Konjunktur der Industrienationen noch vom Wirtschafts-Abschwung der Schwellenländer abschotten kann, wenn das Schicksal der Verschuldung vieler Emerging-Markets direkt am Zins- und Währungskurs des Dollars hängt (Kapital-Abfluss verschärft die Abwärtsspirale).

Beispiel: Die globale Anlegergemeinschaft sitzt inklusive der Ausfälle am Bondmarkt und der Wechselkursverluste (Währungs-Index ist mehr als 8% gefallen) auf einem kumulativen Ausfall von mehr als \$10 BILLIONEN. Diese Tatsache hat aufgrund der hinlänglich bekannten Durchschlags-Effekte enorme Konsequenzen und Folgen auch für die globale Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik der Industrie-Nationen (Aufschwung stockt, verursacht reflexive Hinhalte-Taktik der US-Fed und EZB, die auf jeden Stimmungswandel der Märkte reagiert).

Unser Fazit: Selten war das Dilemma deutlicher. Die Welt-Konjunktur steckt in der Dauer-Krise, trotz Vollbeschäftigung, spott-billiger Energiepreise und Nullzins-Regime. Das globale Finanzsystem ist so fragil, das Weltwirtschafts-Wachstum so lethargisch und die Bewertung (der Vermögenspreise) so hoch, dass man mit Blick auf die Finanzmärkte „schwarz sehen“ müsste, wenn es nicht die Hoffnung gäbe auf weitere monströse geldpolitische Hilfen.

Das Gros der Börsenkonzerne leidet ungeachtet der boom-artigen Arbeitsmarkt- Zustände (s. sensationelles Wachstum bei Jobs und Löhnen) unter Umsatz- (-4%) und Gewinnschwund (-14%). Die Schere (steigende Kosten, sinkende Einnahmen) scheint sich immer weiter zu öffnen. Für viele Experten wird diese rückläufige Produktivität zum „Kernproblem“.

Die US-Konjunktur hat augenscheinlich den Zenit überschritten, denn die Wachstumsdynamik leidet unter einer recht prekären Kombination aus Zinswende, Dollarstärke und hohen Lagerbeständen. Es klingt skurril, aber genau diese Kräfte helfen der EU (siehe Negativzins, Währungsschwäche, fallende Energie- und Rohstoffkosten).

Dadurch werden die bereits stark gegenläufigen Impulse weiter verschärft. Die Ungleichgewichte wachsen statt wie gewünscht zu schrumpfen. Das verschärft die Spannungen und den Stress im Finanzsystem, mit Negativ-Folgen für die Stimmung.

So befürchten die Analysen bei UBS neue Spitzenwerte bei der Volatilität, als Folge der Kombination von strukturell rückläufiger Markt-Liquidität in einer gefährlich stark gehebelten Welt mit Rekord-Verschuldung. Die Investment-Banker bei JPMorgan raten den Anlegern, jede Kursrallye zum Ausstieg zu nutzen. UBS befürchtet bei US-Aktien Verluste im Umfang von 30%.

US-Präsidentschaftskandidat Paul Rand wirft der US-Zentralbank vor, die US-Wirtschaft mit ihrer Geld- und Zinspolitik regelrecht verkrüppelt zu haben (chronische Wachstumsflaute). Eine globale Agrar-Schwemme hat der Landwirtschaft Schwerst-Schäden zugefügt. Viele Traktor- und Landmaschinen-Hersteller sind existenziell bedroht, die Landpreise purzeln.

Der Eisenbahn- und Transportsektor schrumpft, der als Barometer der Automobil- Industrie wichtige Chicago-ISM ist auf 42 gefallen (50 bedeutet Expansion), die Lager sind zum Bersten voll.

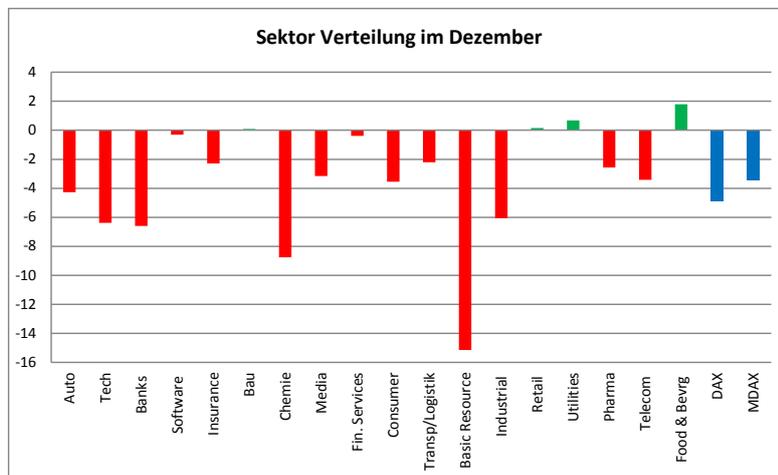
Mexico, Chile, Hongkong, Kuwait, UAE, Philippinen haben im Sog der US-Fed ebenfalls die Leitzinsen erhöht. Die Zentralbanken in Japan und China haben die offene Markt-Intervention (Kauf von Aktien) verschärft, ohne Erfolg. Die Schweizer Nationalbank hat einen bilanziellen Jahresverlust von \$ 23 Mrd erlitten.

Geopolitisch droht neben einer Eskalation des Nahost-Konfliktes (Saudi-Arabien gegen Iran) der vollständige politische Stillstand in Spanien aufgrund der fragmentierten Parteien-Landschaft (fürchterlicher Wahlausgang), ein Rechtsruck in Polen (Ungarn, Rumänien), der Ausstieg Englands aus der EU sowie das Flüchtlingsdrama der EU (Gefahr für Merkel).

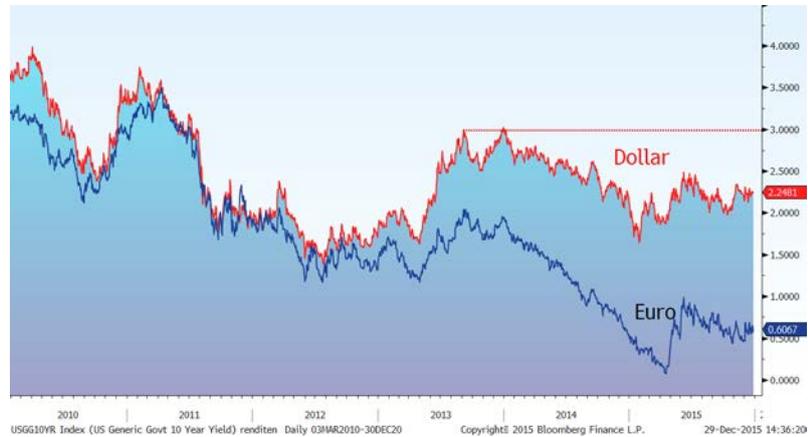
Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

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 28%!

Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Lufthansa (+9%), RWE (+8%), VW (+2,5%), Schlusslichter waren BASF (-8%), K+S (-12%), Linde (-19%).



Anleihen: Die folgende Grafik zeigt die Kapitalmarkt-Zinsen für Dollar und Euro (10-jährige Staatsanleihen).



Am Zinsmarkt droht eine Zäsur, die in der Kursentwicklung allerdings noch nicht sichtbar wird. Die EZB hat den Zins reduziert, die US-Fed hat ihn erhöht. Insgesamt bleibt die Bewertung der Zins-Märkte von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt.

Unser Fazit: Das entscheidende Steuerungsinstrument der Weltwirtschaft (Zins) ist faktisch wirkungslos und die Geldhüter wissen nicht, welcher Zins richtig wäre. In der Folge droht eine brisante Mischung aus:

1. Sättigung respektive Ermüdung am Schuldenmarkt (Angebots-Überhang)
2. Schuldendienst-Unfähigkeit (Griechenland, Ukraine, Puerto-Rico, Brasilien, China usw).
3. Irritation respektive völlige Konfusion über Folgen für die Konjunktur

WER (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel um -18%, der CRY-Rohstoff-Index fiel um -4%. Am Ölmarkt fürchten die Händler einen weiteren Einbruch auf \$30, bei Gold einen Kollaps unter \$1.000 pro Feinunze.



Seit mehr als einem Jahr flutet das Ölkartell OPEC die Weltmärkte mit Rohöl, um Marktanteile zu verteidigen. Erst vor wenigen Tagen wurde beschlossen, diese Taktik beizubehalten. Die Folge: Mitte 2014 kostete ein Barrel Öl noch \$115, jüngste rutschte der Preis bereits unter \$30 und Experten befürchten nun sogar einen Kollaps bis auf \$10. Am Währungsmarkt schwankte der Kurs für EURUSD seit Anfang Dezember zwischen 1,0970 und 1,0820.

Ausblick

Es gibt wenig Grund für eine Neueinschätzung der Lage, die sich aktuell wie folgt skizzieren lässt:

Der Konjunktur-Ausblick der Eurozone ist (noch) relativ gut, 2% Wachstum sind für 2016 erreichbar. Der Rückenwind in Form geringer Energiepreise, Negativ-Zinsen und Euroschwäche wird jedoch graduell nachlassen, auch wenn die Positiv-Effekte wegen der zeitverzögerten Wirkung noch anhalten.

In den USA hat der Aufschwung seinen Zenit bereits eindeutig hinter sich. Die Ungleichgewichte der Schwellenländer sind eine ernste Gefahr, weil sie über die finanziellen Verflechtungen zu nicht absehbaren Ansteckungsherden einer Finanzmarktkrise zu drohen werden.

Ein Beispiel: In Brasilien sind Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit beunruhigend hoch. Gleichzeitig ist die Profitabilität der Unternehmen schwer unter Druck (sinkende Fiskal-Einnahmen). Das könnte am Ende auch spanische Banken treffen und durch diese Hintertür Gesamt-Europa kontaminieren. Die Rezession in Brasilien, Russland und anderen von Rohstoff-Ausfuhren abhängigen Schwellenländern ist schon da; als nächste Stufe droht dort eine Finanzkrise oder gar der Zusammenbruch der Bankensysteme.

Deutschlands Vorreiterrolle innerhalb der Eurozone dürfte spürbar nachlassen, denn der steigende Lohndruck (Vollbeschäftigung) drückt mit der Gewinnkraft der Firmen automatisch auch die Investitionsbereitschaft. Vor allem Frankreich und Spanien haben gegenüber den deutschen Lohnstückkosten an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen.

Preisentwicklung: Das Gespinnst einer drohenden Deflation dürfte die Finanzmärkte noch eine gute Weile länger beeinflussen. Für die EU und Japan konnte der Druck durch die starke Währungs-Abwertung temporär verschoben werden.

Die Rückkehr der Inflation droht noch nicht, da global in keinem einzigen Land die Kapazitäten voll ausgelastet sind. Generell wirkt die Geldpolitik der Notenbanken wohl nicht mehr länger expansiv. Reduzierte Leitzinsen bedeuten bei sinkender Inflation, dass sich der Realzins nicht mehr nach unten bewegt. In den Schwellenländern wirkt das wie ein Bremsklotz, dort ist die Lage noch angespannter als zu Zeiten der Asienkrise 1998.

Bei Aktien aus diesen Ländern wird die Abwärtsbewegung noch anhalten. Nicht sinnvoll sind in einem solchen Umfeld Anlagen in Rohstoffen oder Gold.

Der Eurokurs wird gegen Dollar nicht mehr fallen, sondern von einer Erholung profitieren, trotz der Zinserhöhung durch die US-Notenbank. Der faire Wert des Euro liegt höher – auch wenn sich die EZB noch eine Zeit lang dagegen stemmt - denn die Eurozone ist mittlerweile der mit Abstand größte Netto-Exporteur weltweit (vor China).