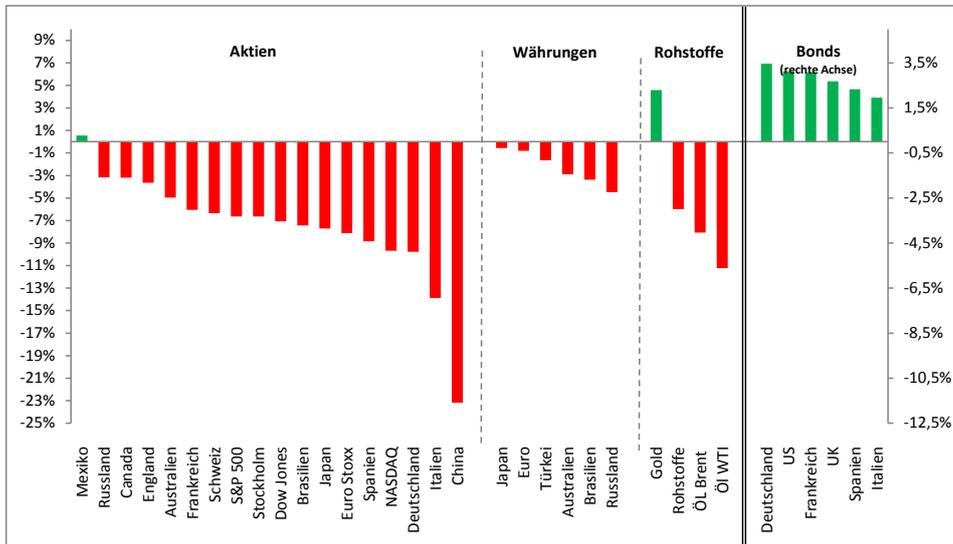


Allgemeiner Marktbericht

Die Finanzmarkt-Turbulenzen haben sich im Januar weiter verschärft. 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 (grün) im Vergleich zum Index der Schwellenländer (rot und blau).



Insgesamt gibt es wenig Anlass zur Hoffnung, dass es auf absehbare Zeit zu einer Rückkehr der fundamentalen Logik am Finanzmarkt kommt. Im Gegenteil. Dies führt zur Frage, ob sich die Konjunktur der Industrienationen vom Wirtschafts-Abschwung der Schwellenländer abschotten kann (Kapital-Abfluss verschärft die Abwärtsspirale), denn die Extreme werden immer extremer.

Beispiel: Das weltweite Universum der Anleger und Investoren hat in den letzten 12 Monaten alleine am Aktienmarkt Verluste in Höhe von €15 BILLIONEN aufgetürmt. Experten schätzen den Umfang inklusive Rohstoffe, Währungen, Gold und Anleihen auf mehr als das Doppelte. Die Zentralbanken sind ratlos, denn das Wachstum der Weltwirtschaft lässt sich weder mit Negativ-Zinsen noch mit kollabierenden Energie- und Rohstoffkosten (gut für

Wirtschaft und Verbraucher), noch mit einem künstlich provozierten Anstieg der Vermögenspreise ankurbeln.

Das bedeutet: Die globale Geldpolitik ist wirkungslos, die Geldhüter stecken in der Sackgasse und die Lage wird schlimmer, denn die Öl-Förderländer finanzieren die Löcher im Staatshaushalt aus den Reserven, die nun ebenfalls zur Neige gehen (Abbau der Reserven durch Liquidation von Portfolios).

Dies dürfte 2016 dazu führen, dass noch mehr Öl gefördert wird, um Haushalts-Löcher zu stopfen. Völlig verrückt ist die Situation in den USA, wo die zentralen Öl-Lager in North-Dakota so überfüllt sind, dass die Produzenten das Öl aufgrund mangelnder Pipeline-Kapazität nun zu **Negativ-Preisen** von \$0,50 pro Barrel verschleudern/entsorgen: Man bekommt genau wie bei der Kreditaufnahme nun auch bei Öl Geld dafür bezahlt, dass man das Produkt abnimmt.

Führende Investmentbanken kommentieren die Lage wie folgt: Die Finanzmärkte sind aufgrund der globalen Geld- (und Öl??) Politik so hochgradig „gestört“, dass eine Portfolio- und Anlagestrategie, die sich an Fundamentaldaten orientiert, nicht mehr länger möglich ist.

Der Ölmarkt ist aus den Fugen geraten. Schuld ist die Tatsache, dass der IS die OPEC-Quellen in Syrien, Libyen, Irak (und Nigeria) kontrolliert, den Weltmarkt flutet, um den Krieg zu finanzieren und quasi im Nebeneffekt die Hegemonie sowohl der Öl-Scheichs wie auch der westlichen Industrienationen inklusive Russland/Amerika in die Knie zwingt – mit unkalkulierbaren Folgen. Einige Beispiele zeigen warum.

Aktienkurse und Unternehmens-Bewertungen steigen bereits seit 2009 nicht mehr im Tempo der Firmen-Umsätze und Cash-Flows. Analog dazu reagieren Wachstum und Konjunktur nicht mehr auf jenen Nachfrage-Impuls, der in den Augen der Experten von steigenden „Vermögenspreisen“ und kollabierenden Notierungen für Energie, Rohstoffe und Währungen ausgeht. Die Zentralbanken stehen vor einem Rätsel, den Geldhütern droht der Kontroll-Verlust über das zukünftige Geschick der Weltwirtschaft.

Tatsächlich bergen die enormen Ungleichgewichte vieler Schwellenländer aufgrund der Rohstoff-Rezession die Gefahr, durch die globalen Finanz-Verflechtungen zu nicht absehbaren Ansteckungsherden für Finanzkrisen zu werden. Der Spread (Kreditausfall-Risiko) für Energie-Anleihen ist auf historische Rekordstände explodiert, dem globalen Bankensystem drohen gigantische Schulden-Ausfälle im Energiesektor, was schon jetzt eine Reihe von vormals renommierten Hedge-Fund-Managern in den Abgrund gerissen hat. Insgesamt ist über den Hedge-Fund-Sektor eine von Panik getriebene „Liquidations-Welle“ hinweggefegt. Die weltgrößten Private Equity Fonds haben im Schnitt mehr als 40% an Wert verloren. Das OPEC-Öl-Kartell ist faktisch zerschlagen, jeder kämpft um größtmögliche Marktanteile mit verheerenden Folgen für viele Schwellenländer sowie deren an den US-Dollar gekoppelten Verschuldung.

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).

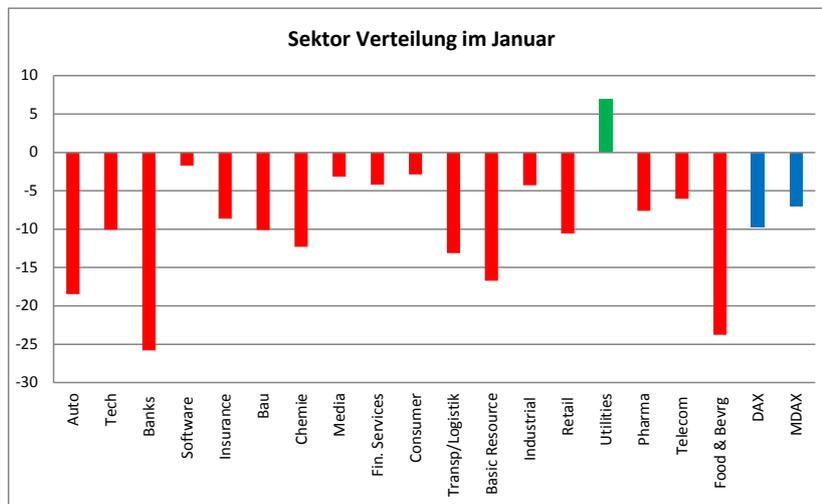
Dadurch werden die bereits stark gegenläufigen Impulse weiter verschärft. Die Ungleichgewichte wachsen statt zu schrumpfen. Das verschärft die Spannungen und den Stress im Finanzsystem, mit Negativ-Folgen für die Stimmung.

Beispiele: 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. Geopolitisch droht neben einer Eskalation des Nahost-Konfliktes (Saudi-Arabien gegen Iran) der vollständige politische Stillstand in Europa (Rechtsruck mit Zersplitterung der Parteien-Landschaft).

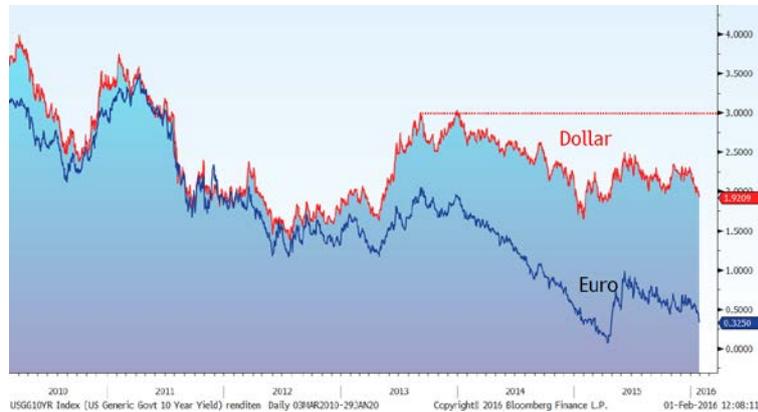
Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

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 37%!

Angeführt wurde die Liste der Gewinner von RWE (+10%), Adidas (+6%), E.ON (+5,5%), Schlusslichter waren Commerzbank (-22%), Thyssen (-22%), Dt. Bank (-27%).



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, Japan hat nun ebenfalls Strafzinsen auf Bankguthaben eingeführt, die US-Fed hat den Leitzins jüngst erhöht. Insgesamt bleibt die Bewertung aller Zins-Märkte von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt. Beispiel: In Deutschland liegt die Rendite für 2-jährige Staats-Anleihen bei -0,5%.

Das bedeutet: Der Anleger erleidet mit der sichersten Form einer Geldanlage garantiert mindestens 1% Verlust, was nach Kosten vermutlich auf 2% steigt. Zusätzlich drohen bei steigendem Zins vor Laufzeitende erhebliche Kursverluste. Es gibt formal zwar keine Inflation, gleichzeitig ist aber mittlerweile so viel Geld im Umlauf, dass eine Anlage garantierte Verluste produziert (faktisch wertlos??).

Unser Fazit: Das entscheidende Steuerungsinstrument der Weltwirtschaft (Zins) ist wirkungslos und im Sog dessen 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)

Am Währungsmarkt schwankte der EURUSD-Kurs zwischen 1,0985 und 1,0711. Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel -33%, der CRY-Rohstoff-Index fiel 6%.



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.

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).