



Kommentar zur Kapitalmarktsituation

Juli 2011

Rückblick

Das erste Halbjahr 2011 war geprägt von extremen Ereignissen auf weltweiter Ebene: Volksaufstände im Nahen Osten, die auf den Tsunami folgende Atomreaktorkatastrophe in Japan und nicht zuletzt die andauernde Schuldenproblematik im europäischen Währungsverbund hielten die Öffentlichkeit in Atem.

Am 4. Januar 2011 starb in einem Krankenhaus in Tunis ein 26-jähriger Gemüsehändler an den Verletzungen, die er sich bei einer Selbstverbrennung zugefügt hatte. Vor einem öffentlichen Gebäude hatte er sich in Brand gesetzt, um gegen die Konfiszierung seines Obst- und Gemüsestandes durch die Polizei zu protestieren. Eine Welle des Protestes gegen Armut, Korruption und Unterdrückung erfasste Tunesien, Ägypten, und Libyen. Unterstützt durch die Möglichkeiten der Internetkommunikation wurde eine breite Masse der Bevölkerung mobilisiert und der Beginn eines demokratischen Umwälzungsprozesses eingeleitet. Bis auf wenige Ausnahmen wurden die Länder des gesamten mittleren Ostens erfasst.

Am 11. März gerieten die Blöcke des Atomkraftwerkes Fukushima aufgrund einer Tsunami-Flutwelle außer Kontrolle. Der Unfall gab der Diskussion zur friedlichen Nutzung von Atomenergie in Deutschland eine abrupte Wendung. Der rasche Ausstieg aus der Kernenergie bis zum Jahr 2022 birgt jedoch neben den Chancen für alternative Energien hohe Risiken für die Preisentwicklung und somit die Wettbewerbsfähigkeit des Industriestandortes Deutschland. Nach dem hohen BIP-Wachstum im ersten Quartal 2011 von + 1,5% gegenüber dem vierten Quartal 2010 erwarten wir ein Wachstum von über 3,0% für das Gesamtjahr.

Die Weltfinanzmärkte bewegten sich im Bann der Verschuldungskrise. Griechenland, Portugal, Irland, selbst die USA standen nach wie vor im Fadenkreuz der internationalen Ratingagenturen. Im Wesentlichen trat das ein, was wir befürchtet hatten: Durch die Errichtung immer neuer Rettungsschirme konnte das Problem nicht gelöst werden sondern wurde nur zeitlich verlagert. Der Verlust an Glaubwürdigkeit der Politik und der öffentlichen Hand als Schuldner hatte durch ein zweites Rettungspaket für Griechenland seinen vorläufigen Höhepunkt erreicht. Die Aktienmärkte tendierten im Berichtszeitraum, bis auf Hongkong, Shanghai-China und Japan unter teils heftigen Schwankungen etwas freundlicher. Rohöl verteuerte sich um 21%. Trotz der EU-Verschuldungskrise verlor der US\$ gegenüber dem Euro ca. 8% an Wert. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg leicht auf 3,05% und bewegte sich somit trotz Schuldenkrise auf historisch niedrigem Niveau. Edelmetalle wie Gold und Silber notierten in US Dollar etwas höher.



Die Entwicklungen im Überblick

Indices / Vergleichswerte	31. Dez. 2010	30. Jun. 2011	Veränd. in %
MSCI World Index/USD	1.280,07	1.331,18	3,99%
Dax Performance Index	6.914,19	7.376,24	6,68%
EuroStoxx 50 Index	2.792,82	2.858,43	2,35%
Dow Jones Ind. Index	11.577,51	12.414,34	7,23%
Standard & Poors 500 Index	1.257,64	1.320,64	5,01%
Hang Seng Index Hongkong	22.999,34	22.398,10	-2,61%
Nikkei-Index	10.228,92	9.816,09	-4,04%
Ölpreis, Brent, Spot, USD	92,60	112,10	21,05%
Gold Unze, USD	1.421,50	1.499,00	5,45%
Silber Unze, USD	30,92	34,82	12,61%
Euro/Dollar	1,3383	1,4474	8,15%
Bundes anl.-Rendite 10 J.	2,97%	3,02	1,68%
US Staats anl.- Rendite 10 J.	3,29%	3,17	-3,65%

Quelle: FAZ, ONVISTA

Perspektiven

Was kommt nach Griechenland? Irland? Portugal? Oder Spanien? Kann es so weitergehen?

Wir meinen: Nein! Die Politik, der Internationale Währungsfonds wie auch die Notenbanken spielen auf Zeit und versuchen durch Bereitstellung weiterer Kredite Schaden, vor allem von den Banken, abzuwenden, um einen Dominoeffekt an den Finanzmärkten zu vermeiden. In der Hoffnung, dass durch Privatisierung von Staatseigentum, Steuererhöhungen und Konsumverzicht sich mittelfristig die finanzielle Situation in den betroffenen Ländern entspannt.

Flankiert werden diese Maßnahmen durch das künstlich niedrig gehaltene Zinsniveau. Wie lange diese Strategie noch erfolgreich sein wird, kann niemand seriös beantworten. Solange die Inflation nicht aus dem Ruder läuft, die Zinsen niedrig bleiben und es Anleger gibt, die Staatsanleihen kaufen, kann dieser Zustand noch eine ganze Weile

andauern. Eine gewisse Dynamik in diese Entwicklung wird durch eine weitere Abstufung der Bonitäten der genannten Länder durch die Ratingagenturen eintreten.

Was in der Öffentlichkeit weniger bekannt ist, aber aus unserer Sicht einen weiteren Unsicherheitsfaktor darstellt, ist die Refinanzierungssituation der U.S. Notenbank. Innerhalb der nächsten drei Jahre werden in den USA 58% der Gesamtschulden fällig. Zur Erinnerung: Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen liegt zur Zeit bei ca. 3,2%. Wir hoffen schon jetzt, dass sich dann genügend Käufer finden werden!

Wie der jüngste Zinserhöhungsschritt der Europäischen Zentralbank zeigt, ist die Wahrscheinlichkeit von weiter steigenden Zinsen sehr hoch. Wir glauben, dass die Entschuldung der betroffenen Länder in der Währungsunion nur mit einem Schuldenschnitt bzw. mit einem Forderungsverzicht der Gläubiger zu realisieren sein wird. Dieses Problem lässt sich auf Dauer nicht aussitzen! Eine Wiedererlangung der Glaubwürdigkeit von Verantwortlichen der Geldpolitik kann unserer Meinung nach nur auf dem Wege deutlich höherer Zinsen erfolgen.

Was bedeutet das für den Anleger? Die Annahme, den Staat als risikolosen Schuldner zu betrachten entpuppt sich als Illusion. Die kritische Prüfung von Versprechen und Garantien aller Art von Staaten, Banken, Versicherungen oder anderen Instanzen ist angebracht. Investitionen in Form von Maschinen, Energieversorgungsnetzen, Minen oder Rohstoffen sollten bevorzugt werden und versprechen einen gewissen Inflationsschutz sowie Kaufkraftverlust, leider verbunden mit höheren Wertschwankungen an den Kapitalmärkten.

Japan sollte nach einer fast 20 Jahre andauernden deflationären Entwicklung durch die Tsunamikatastrophe an einem Wendepunkt zum Besseren stehen. Die extremen Verwüstungen beinhalten ein riesiges Investitionsprogramm und sollten die Entwicklung der Binnenkonjunktur nachhaltig positiv beeinflussen.

Im mittleren Osten werden sich langfristig politische Strukturen durchsetzen, die der Bevölkerung mehr Rechte auf freie Meinungsäußerung einräumen und den Menschen eine wirtschaftliche Perspektive bietet. Nach unserer Überzeugung könnten hier in Zukunft nach der Befriedung interessante Investmentmöglichkeiten entstehen.

Fazit

Aktien: Mangelnde Alternativen oder mehr? Zugegebenermaßen fällt es uns nicht leicht, in diesem von Unsicherheiten geprägten Umfeld, unser Votum für breit diversifizierte Aktienanlagen zu bestätigen. Denn die im Kommentar genannten Risiken bergen das Potential für heftige Kurskorrekturen. Es finden sich immer Gründe die gegen eine Aktienanlage sprechen. Allen voran die hohen Schwankungen an den Kapitalmärkten und Crash-Szenarien die immer wieder in den Medien prognostiziert werden. Für den risikobewussten Investor gibt es aber mindestens ebenso viele Argumente, die für ein Engagement am Aktienmarkt sprechen. Hier die wichtigsten aus unserer Sicht:

1. Aktien bieten einen gewissen Schutz vor Inflation und somit langfristigen Erhalt der Kaufkraft.
2. Solide Unternehmen sind strategisch handlungsfähige Organisationen denen man als Investor Geld anvertrauen kann. Die vielen Krisen der letzten Jahre haben die Unternehmungen widerstandsfähiger gemacht. Die durchschnittliche Eigenkapitalbasis hat sich in den letzten Jahren wesentlich verbessert. Im Zeitalter der Globalisierung sind sie nicht standortgebunden und können ihre geschäftlichen Strategien und Schwerpunkte rasch verlagern.

3. Seit der Zinswende 1991 standen an den Finanzmärkten in zunehmendem Maße Zahlungsverprechen von Nominalwerten bei Anlegern im Vordergrund. Diese Entwicklung gipfelte in der Verbriefung von maroden Hypothekenforderungen in Form von Anleihen. Getrieben von der Gier nach vermeintlich risikoloser Rendite, wurden diese Papiere von Institutionellen fast blind gekauft. Das Resultat waren horrenden Abschreibungen in den Bankbilanzen die 2008 beinahe zum Kollaps der Finanzmärkte führten. Die Glaubwürdigkeit von Staatsschuldnern und Notenbanken neigt sich unserer Meinung nach dem Ende zu. Der Aufstieg von Realwerten wird sich daher durchsetzen.
4. Die fundamentalen Aktienbewertungen sind aktuell zum großen Teil als moderat zu bezeichnen.
5. Wir haben ein schlechtes Aktienjahrzehnt nach der Jahrtausendwende hinter uns. Mit dem ersten Jahrzehnt diese Jahrhunderts sind lediglich die Dreißiger Jahre des vorangegangenen Jahrhunderts vergleichbar.

Wahrscheinlichkeit eines erneuten Negativjahrzehnts:

	Kursverlauf	Dividendenbeitrag	Gesamtrendite
1930er Jahre	-42%	13%	-29%
1940er Jahre	35%	108%	143%
1950er Jahre	257%	211%	467%
1960er Jahre	54%	56%	110%
1970er Jahre	17%	58%	75%
1980er Jahre	227%	162%	389%
1990er Jahre	316%	107%	423%
2000er Jahre	-24%	15%	-9%

Bemerkung: Die Zahlen basieren auf dem S&P 500-Index. Die Gesamtrendite berücksichtigt die Reinvestition der Dividenden. Quelle: Bloomberg; Wegelin & Co.; eigene Darstellung

Für das uns bisher von Ihnen entgegengebrachte Vertrauen bedanken wir uns herzlich und hoffen auf eine weiterhin erfolgreiche Zusammenarbeit.

Auf unserer Homepage www.schaaninvestment.de finden Sie weitere Informationen über unseren Investmentansatz.

SCHAAN Investment GmbH

Ihr Partner für Vermögensanlagen

Hinweis:

Die Informationen stellen im Wesentlichen die Meinung des Verfassers dar und sind deshalb ohne Gewähr. Sie sind weder als Kauf- noch als Verkaufsangebot bestimmter Werte zu verstehen. Für die Richtigkeit des Inhalts kann keine Haftung übernommen werden, insbesondere für möglicherweise entstehende Vermögensschäden.

Quellenangaben: Finanz & Wirtschaft, Zürich, FAZ., Value Line Research, Onvista, Wegelin & Co