



Kommentar zur Kapitalmarktsituation

Januar 2012

Rückblick

Ein außergewöhnlich schwieriges Börsenjahr 2011 liegt hinter uns. An den Finanzmärkten war es von extremen Schwankungen und hoher Unsicherheit der Marktteilnehmer geprägt. Die Probleme der ausufernden Verschuldung westlicher Industrienationen sowie einzelner Mitgliedsstaaten der Europäischen Währungsunion bestimmten im Verlauf des Jahres fast täglich die Berichterstattung der Medien. Um die Liquiditätssituation an den Kapitalmärkten zu entspannen, war die Europäische Zentralbank gezwungen, als Käufer von griechischen, italienischen und spanischen Staatsanleihen am Markt aufzutreten. Ein Kollaps des Finanzsystems im Euroraum sollte so verhindert werden. Führende Verantwortliche wie Axel Weber, Chef der Deutschen Bundesbank und Jürgen Stark, Chefökonom der EZB, nahmen Ihren Hut, weil Sie sich mit dem Handeln der Europäischen Zentralbank nicht mehr identifizieren konnten. Fast täglich wurden neue Ideen und Lösungsmöglichkeiten der Krise auf EU-Gipfeln und in Talkshows von Politikern, Ökonomen und Kapitalmarktexperten diskutiert und kommuniziert. Der breiten Öffentlichkeit wurde suggeriert, dass durch Auflegung immer neuer Kreditprogramme, Rettungsschirme oder Eurobonds die Krise im Euro-Währungsraum in den Griff zu bekommen wäre. Die Politik wurde von den Märkten getrieben.

Es gab wenige Lichtblicke für Investoren. Der DAX-Index verlor knapp 15%. Nur 18 von 100 Werten aus dem FAZ-Index verzeichneten Kursgewinne, genau so viele zeigten dagegen Kursverluste von mehr als 40%, allen voran Versorger und Banken, ganz zu schweigen von Werten aus dem Bereich erneuerbarer Energien, die noch im März 2011 nach dem Atomunfall in Japan starke Kursgewinne erzielten.

Auch die asiatischen Aktienmärkte wie Japan, Indien und China verzeichneten zweistellige Verluste. Die chinesische Notenbank erhöhte im Verlauf des Jahres mehrfach die Zinsen, um der steigenden Inflation entgegenzuwirken, was zur Folge hatte, dass auch diese Märkte keinen positiven Beitrag für die Wertentwicklung in den Depots der Anleger leisteten. Der Goldpreis profitierte von der Unsicherheit an den Finanzmärkten und konnte im Jahresverlauf um knapp 10% auf 1.563,00 USD pro Unze zulegen. Öl der Marke Brent, verteuerte sich im Jahresverlauf um 15,9% auf 107,30 USD.

Die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen fiel trotz hoher Staatsschulden auf 1,84%. Viele institutionelle Investoren, wie Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds investierten, aufgrund der AAA-Bonität Deutschlands, in diese Papiere. Aus der Definition „risikoloser Zins“ beim Kauf von Staatsanleihen wurde, aufgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit einzelner Länder, das „zinslose Risiko“ für den Investor.



Die Entwicklungen im Überblick

Indices / Vergleichswerte	31. Dez. 2010	31. Dez. 2011	Veränd. in %
MSCI World Index/USD	1.280,07	1.182,59	-7,62%
Dax Performance Index	6.914,19	5.898,35	-14,74%
EuroStoxx 50 Index	2.792,82	2.316,55	-17,05%
Dow Jones Ind. Index	11.577,51	12.217,56	5,53%
Standard & Poors 500 Index	1.257,64	1.257,60	0,00%
Hang Seng Index Hongkong	22.999,34	18.434,39	-19,85%
Nikkei-Index	10.228,92	8.455,35	-17,34%
Ölpreis, Brent, Spot, USD	92,60	107,30	15,87%
Gold Unze, USD	1.421,50	1.563,20	9,97%
Silber Unze, USD	30,92	27,95	-9,61%
Euro/Dollar	1,3383	1,2960	-3,16%
Bundesanl.-Rendite 10 J.	2,97%	1,84%	-38,05%
US Staatsanl.- Rendite 10 J.	3,29%	1,88%	-42,86%

Quelle: FAZ, ONVISTA

Perspektiven

Immer deutlicher stellt sich angesichts der nicht enden wollenden Krise in der Eurozone die Frage, ob die Währungsunion in Ihrer gegenwärtigen Form überlebensfähig ist. Die Probleme am Beispiel Griechenlands machen deutlich, wie gefährlich es ist, wenn ein Land keinen geldpolitischen Spielraum mehr hat. Das Land ist insolvent und abhängig, mit anderen Worten pleite!

Das neue EU-Rettungspaket über 130 Mrd. € wird es nur geben, falls die Banken auf mindestens 50% ihrer Forderungen freiwillig verzichten. Ein solcher Schuldenschnitt, zusammen mit dem Reformprogramm soll es ermöglichen, dass das Land seine Schulden in einem Zeitraum von 8 Jahren auf 120% des Bruttoinlandsproduktes zurückführen kann. Mehr als ein Drittel der ausstehenden griechischen Staatsanleihen in Höhe von 355 Mrd. € halten Notenbanken und öffentliche Gläubiger. Sollten diese sich nicht am Schuldenschnitt beteiligen, müssten die restlichen zwei Drittel einen umso höheren Beitrag leisten. Die Parteien haben sich verpflichtet die Regierung Papademos bis Mitte Februar zu unterstützen, dann sollen Neuwahlen folgen. Es bleibt zu hoffen, dass der amtierende Ministerpräsident im Amt bestätigt wird, denn am 20. März 2012 werden griechische Anleihen im Wert von über 14,5 Mrd. Euro zur Rückzahlung fällig. Spätestens an diesem Tag braucht die Regierung neues Geld. Die Lage bleibt also auf absehbare Zeit weiter angespannt!

Eine zentrale Rolle in der Bewältigung dieser Krise und somit dem Fortbestand der Währungsunion, obliegt der Europäischen Zentralbank. Wir sind der Überzeugung, dass die Notenbank in den kommenden Monaten aggressiver als Käufer von Staatsanleihen auftreten wird, um die Zinssituation für die Schuldnerländer nachhaltig zu entspannen. Wir gehen davon aus, dass Griechenland mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Schuldenschnitt von mehr als 60% erfahren wird und zwar mit Beteiligung der staatlichen Gläubiger, also auch der Europäischen Zentralbank. Die Frage wird sein, ob selbst ein solcher Schuldenschnitt ausreicht, Griechenland in der Währungsunion zu halten.

Die große Herausforderung in allen hoch verschuldeten Ländern wird künftig sein, einerseits notwendige Sparmaßnahmen und Reformen umzusetzen, Staatshaushalte in Ansätzen zu sanieren und andererseits die Wirtschaft zu unterstützen, um Wachstum zu erzeugen, damit die Länder nicht in eine lang andauernde Rezession abgleiten. Im Falle eines Auseinanderbrechens der Währungsunion gäbe es nur Verlierer, keine Gewinner.

Um diesem Umstand vorzubeugen, wird die Politik enormen Druck auf die Europäische Zentralbank ausüben, der letztlich dazu führen wird, dass Sie am Markt als Käufer von minderwertigen Staatsanleihen verstärkt auftritt, um den Fortbestand der Währungsunion zu sichern.

Fazit

Welche Auswirkungen hätte das beschriebene Szenario auf die Kapitalmärkte?

Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte bei einem massiven Eingreifen der Europäischen Zentralbank mit verstärkten Kursgewinnen reagieren werden. Der Unsicherheitsfaktor hinsichtlich der Refinanzierungsprobleme von Ländern mit schlechter Bonität wäre zumindest mittelfristig vom Markt genommen. Sollte es widererwartend nicht zu dieser Entwicklung kommen, rechnen wir aufgrund von anhaltenden Rezessionsängsten in der Eurozone mit Kursrückgängen, welche wir sukzessive zum Aufbau weiterer Positionen im Aktienmarkt nutzen werden. Wichtig erscheint uns, an dieser Stelle darauf hinzuweisen, als Investor nicht die Ruhe zu verlieren und sich eher mit dem Gedanken zu befassen, Qualitätswerte auf ermäßigtem Kursniveau zu kaufen, als Bestände in Schwächephase zu veräußern. Unsere Erfahrung zeigt, dass Investoren, die aufgrund von zu erwartenden Kursverlusten sich von Ihren Beständen trennten, selten bei der anschließenden Erholung investiert waren. Dieses antizyklische Verhalten

erfordert etwas Mut und Disziplin, legt aber gleichzeitig die Basis für eine attraktive langfristige Rendite des eingesetzten Kapitals.

Wir glauben, dass wir uns zurzeit in der letzten Phase einer länger andauernden Abwärtsbewegung der Aktienmärkte befinden, welche mit der Bereitstellung billigen Geldes und dem Platzen der Immobilienblase in den USA Ihren Anfang nahm. Wir sehen die größte Gefahr, nach Beendigung der durch die Politik erzwungenen expansiven Geldmengenentwicklung der Notenbank, im Verlust der Geldwertstabilität (Inflation). Vor diesem Hintergrund halten wir eine breite Diversifizierung von Aktienanlagen über verschiedene Industriesektoren wie z.B. Energie, Rohstoffe, Konsum und Gesundheit auf internationaler Ebene für sinnvoll. Die Attraktivität von Aktien liegt derzeit in moderaten Bewertungsniveaus, der im historischen Vergleich hohen Dividendenrenditen, des Inflationsschutzes sowie der Tatsache, dass ein Großteil der Unternehmen flexibel agieren kann und nicht standortgebunden ist. Nicht zuletzt besitzt der Inhaber einer Aktie Eigentumsrechte am Produktivkapital einer Gesellschaft. All diese Faktoren stimmen uns langfristig optimistisch für diese Anlageform. Ferner sehen wir als guten Indikator für Aktieninvestments das zunehmende Interesse ausländischer Investoren aus dem asiatischen Raum, auf ermäßigtem Kursniveau deutsche Firmen zu erwerben bzw. Beteiligungen anzustreben, um sich den Zugang für Know-how und Technik zu erschließen.

Im Bereich festverzinslicher Wertpapiere sind wir, aufgrund der anhaltenden Rezessionsgefahren, der Überzeugung, dass es zu einer weiteren Reduzierung der Leitzinsen im Verlauf des Jahres kommen wird, sehen aber steigende Zinsen bei deutschen Staatsanleihen bei einem massiven Eingreifen der Notenbank am Kapitalmarkt. Ein von der Europäischen Zentralbank subventioniertes Renditeniveau von derzeit 1,8% für 10jährige deutsche Bundesanleihen ist langfristig nicht durchzuhalten. Bei Engagements bevorzugen wir ausgesuchte Titel aus dem Bereich der Unternehmensanleihen.

Im Rahmen einer Analysten- und Investorenreise nach China wird sich Herr Gerhard Schaan, vom 2. bis zum 10. März 2012, über wirtschaftliche Entwicklungen vor Ort informieren. Es werden Unternehmen in den dynamischen Wirtschaftsentren, Guangzhou, Fuzhou und Xiamen besucht. Trotz der momentanen Schwächephase chinesischer Werte, stellt dieser Markt, aufgrund der enormen langfristigen Wachstumsperspektiven, ein attraktives Umfeld für Investments dar. Positiv wirkt ebenfalls die niedrige Verschuldung des Landes. Über die gewonnenen Erkenntnisse und Eindrücke werden wir Sie in unserem nächsten Investmentkommentar informieren.

Über die in unserem direkten Umfeld geplanten Firmenbesuche werden wir Sie auf dem Laufenden halten und freuen uns, bei Interesse, über Ihre Teilnahme.

Für das uns 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 Vermögensverwaltung

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

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.