



Bericht zum 3. Quartal 2012

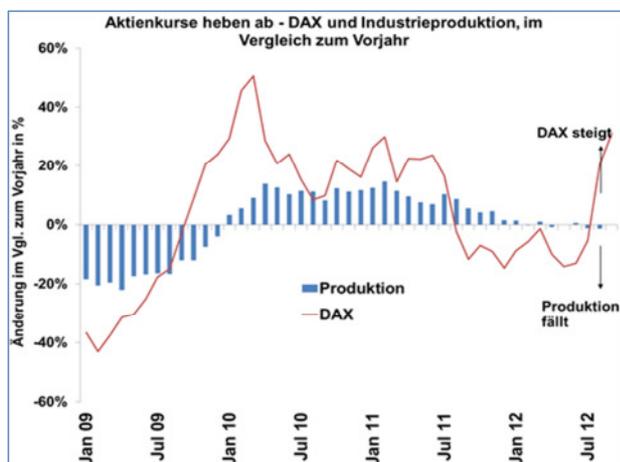
Ja ist denn schon Weihnachten?

Wer das Börsengeschehen in den letzten Wochen und Monaten verfolgt hat, dem ist die Wiederauferstehung der Märkte nicht verborgen geblieben. Seit Anfang Juni – die Welt schien gerade wieder „am Zusammenbrechen“ und die Aktienmärkte erreichten, gemessen am EuroStoxx 50, fast die Tiefstmarken des Kurseinbruchs vom letzten Jahr – geht es wieder aufwärts. Die alte Börsenweisheit „Wenn die Nacht am schwärzesten, ist der Morgen am nächsten“, trifft den Nagel wieder einmal auf den Kopf. Als Ende Juni mehr und mehr deutlich wurde, dass die Konjunktur wieder den Rückwärtsgang eingelegt hatte und der DAX unter die Marke von 6.000 Punkten zurückgefallen war, löste der EU-Gipfel mit seinen Beschlüssen zur Sicherung der Europäischen Währungsunion, zur Refinanzierung der Banken und Länder durch den ESM sowie zur Bankenunion mit gemeinsamer Bankenaufsicht ein wahres Kursfeuerwerk an den Börsen aus. Dieser Aufschwung wurde in der Folge von



Notenbankbeschlüssen und mehrfachen Statements von EZB-Chef Mario Draghi zur Unumkehrbarkeit des Euro und möglicher unbegrenzter Staatsanleihenkäufe der EZB immer weiter befeuert. Und so manch ein Anleger freut sich über die Geschenke, die die EZB unter Draghi den Börsen schon beschert hat. Auffällig war in diesem Zusammenhang jedoch, dass der aufgekeimte Optimismus von einer Eintrübung der Wirtschaftslage und der Verschlechterung der Stimmung bei den Unternehmen begleitet wurde. Also doch nur ein Strohfeuer?

Notenbankbeschlüssen und mehrfachen Statements von EZB-Chef Mario Draghi zur Unumkehrbarkeit des Euro und möglicher unbegrenzter Staatsanleihenkäufe der EZB immer weiter befeuert. Und so manch ein Anleger freut sich über die Geschenke, die die EZB unter Draghi den Börsen schon beschert hat. Auffällig war in diesem Zusammenhang jedoch, dass der aufgekeimte Optimismus von einer Eintrübung der Wirtschaftslage und der Verschlechterung der Stimmung bei den Unternehmen begleitet wurde. Also doch nur ein Strohfeuer?

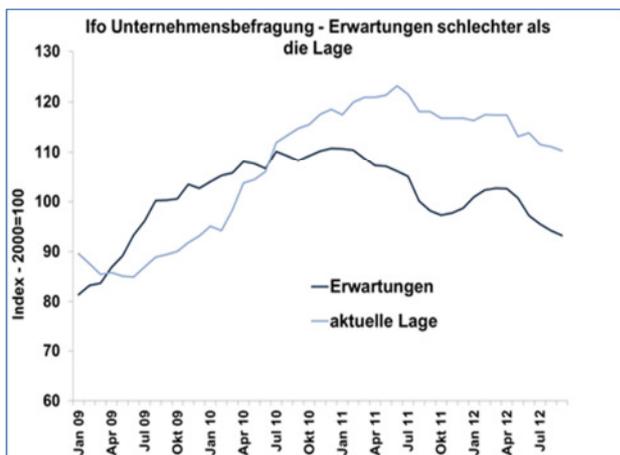


Nach traditionellem Verständnis der Börsianer stellt diese Diskrepanz nicht notwendigerweise einen Widerspruch dar. Denn an den Aktienmärkten werden bekanntlich Erwartungen und nicht Tatsachen gehandelt. Letztere sind den Börsianern ja schon hinlänglich bekannt und in den Kursen enthalten. Festzuhalten bleibt aber auf jeden Fall und insbesondere für Deutschland, dass sich die Unternehmen und die privaten Haushalte bisher nicht vom Optimismus der Aktienanleger haben anstecken lassen. Im Gegenteil: Die Arbeitslosigkeit in Deutschland

steigt erstmals seit der Finanzkrise wieder an.

Das Geschäftsklima, das die Konjunkturforscher des Münchner Ifo-Instituts bei Befragungen von Unternehmensmanagern ermitteln, ist auf ein 3-Jahres-Tief gefallen. Also scheint Wachstum erst einmal Fehlanzeige – so jedenfalls die Erwartung der Konjunkturforschungsinstitute. Diese halbierten in ihrem am 11. Oktober vorgestellten Herbstgutachten ihre Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum 2013, und zwar auf 1 %. Für den Rest Europas heißt die Aussicht sogar Stagnation auf niedrigem Niveau.

Sind also die Aktienanleger letztlich heillose Optimisten? Ist es schließlich nur eine Frage der Zeit, bis sie von der realwirtschaftlichen Realität eingeholt werden? Ganz so einfach scheint es nun auch



wieder nicht. Denn auch die Einschätzungen der Unternehmenslenker beruhen letztlich ebenso auf Erwartungen wie die der Börsianer – nur aktuell mit umgekehrtem Vorzeichen: Während bei den Börsianern die Stimmung besser ist als die Lage, scheint es bei den Unternehmen genau umgekehrt zu sein. Ähnlich wie schon häufig in der Vergangenheit könnten die Börsianer auch diesmal mit ihrem Optimismus recht behalten. Viele Gründe lassen eine Wende zum Besseren im Verlauf des kommenden Jahres erwarten. Eine wesentliche Rolle spielen dabei die

gerade auf den Weg gebrachten Wirtschaftsreformen in Europa. Diese erlauben den Unternehmen, effizienter zu produzieren, und den Beschäftigten, höhere Einkommen zu erwirtschaften.

Weiteren Anschub erhalten die Börsen vom „billigen Geld“ der Notenbanken. Dieses gleicht gegenwärtig den Gegenwind aus der Realwirtschaft aus. Erst war es Anfang des Jahres die Europäische Zentralbank (EZB), die mit einer Liquiditätsspritze in Höhe von 1.000 Mrd. Euro den Banken unter die Arme griff. Im September reihte sich dann die US Notenbank ein, die im Rahmen des sogenannten QE3 eine zeitlich unbegrenzte Liquiditätszuführung ankündigte. Diese Gelder fließen naturgemäß zunächst in die Kapitalmärkte und treiben entsprechend die Kurse von Aktien und Anleihen bzw. Rentenwerten in die Höhe. Bis die daraus resultierenden niedrigeren Zinsen bzw. Finanzierungskosten in Form höherer Kreditnachfrage und Investitionen in der Wirtschaft ankommen, vergehen erfahrungsgemäß 12 Monate und mehr.

„Den Euro wird es auch weiterhin geben“

Noch wichtiger als Erklärung für den Stimmungsumschwung auf den Aktienmärkten scheint aber die Politik, genauer die Europapolitik, zu sein. Der Beschluss des EU-Gipfels vom 28. Juni zu einer gemeinsamen Bankenaufsicht stellt offenbar einen Durchbruch bei den Bemühungen zur „Euro-Rettung“ dar. Mit dem Segen der deutschen Regierung und – nachträglich – des Bundesverfassungsgerichts wurde der Weg für die Bankenunion freigemacht. Hier werden die Banken unter eine einheitliche europäische Aufsicht gestellt. Daneben gibt es Pläne für eine einheitliche Einlagensicherung. Bisher wurde oftmals die Bonität der Banken einzelner europäischer Länder von ihren Heimatländern nach unten gezogen. Denn wenn die Zahlungsfähigkeit des Staats in Gefahr ist, können die Banken des Landes, die in großem Maße Anleihen der Staaten halten, nicht mehr gesund sein. Diese Verflechtung galt im Übrigen auch umgekehrt, da die Bankenrettung die Länder selbst in Schieflage brachte und diese dadurch erst überschuldet wurden (besonders Irland). Mit der künftigen europäischen Aufsicht und der folgenden Einlagensicherung wird letztlich ein gemeinsames Entstehen füreinander bewirkt. Dies gibt den Banken wieder mehr Sicherheit bei ihren Anlagen und

den Sparern Südeuropas mehr Sicherheit für ihre Konten. Anders formuliert: Der Teufelskreis aus explodierenden Staatsschulden, Bankenschwäche und Konjunkturerinbruch scheint durchbrochen zu sein. Der Spekulation auf ein Auseinanderbrechen des Euroraums wurde damit vorerst der Boden entzogen.



Eine tragende Rolle bei der Umsetzung der Gipfelbeschlüsse zur Bankenunion kommt der EZB zu. Ihr Präsident Mario Draghi kündigte – wie bereits erwähnt – noch im Juli an, notfalls kurz laufende Staatsanleihen kriselnder Südländer unbegrenzt aufzukaufen: „Die Notenbank wird der Entwicklung der letzten Jahre, als es zu einem Zerfall der Kapitalmärkte in Europa kam, nicht tatenlos zusehen. Den Euro wird es weiterhin geben – und davon sollten Anleger ausgehen.“

Gerade hierzulande sehen das viele Bürger mit Skepsis. Sie befürchten, dass die EZB mit dem

Kauf „wertloser“ bzw. „zweifelhafter“ Staatsanleihen die Geldpresse anwirft und damit mittelfristig Inflationsgefahren heraufbeschwört. Wie berechtigt sind solche Ängste?

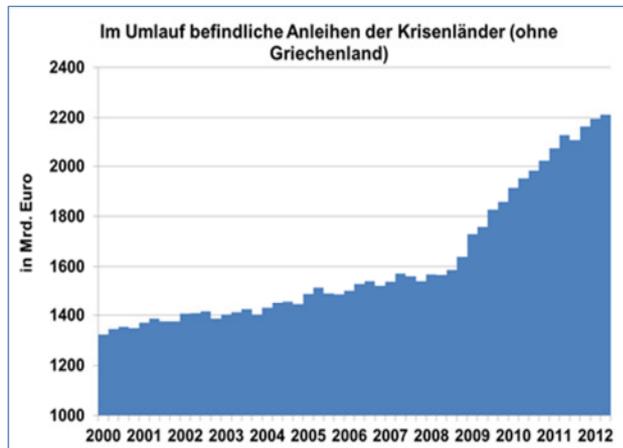
Ganz von der Hand zu weisen sind sie sicher nicht, wenn man bisherige Erfahrungen mit Europa betrachtet. Denken wir doch nur an den Stabilitätspakt, mit dem die Staaten die Neuverschuldung bremsen wollten – dies klingt angesichts der aktuellen Staatsschuldenkrise wie blanker Hohn. Auch die Unabhängigkeit der EZB kann man angesichts des Postenschachers um die Präsidentschaft durchaus in Zweifel ziehen.

Trotzdem gibt es auch positive Europa-Erfahrungen. Dies betrifft gerade den Rettungsschirm, unter den Irland und Portugal „fliehen“ konnten. In beiden Ländern sind die Erfolge der erzwungenen Reformen unverkennbar. In Irland sind zum Beispiel die Löhne im Staatssektor um jährlich 5 % gesenkt worden und die Neuverschuldung wurde seit dem Höhepunkt der Finanzkrise halbiert. Weniger Löhne und weniger Schulden bedeuten aber auch weniger Inflation! Dies ist volkswirtschaftliches Einmaleins. Darüber hinaus erhöhen niedrigere Löhne langfristig die Wettbewerbsfähigkeit und damit das Wachstum. Gerade Deutschland hat dies seit Mitte der 1990er-Jahre eindrucksvoll vorgeführt und konnte in den letzten Jahren von der Lohnenthaltung der Vorjahre profitieren.

Was Irland und Portugal vorgemacht haben, dürften Spanien und Italien schon bald nachmachen. „Aber was, wenn sie das nicht tun?“, werden die Sceptiker fragen. Die Antwort von EZB-Chef Draghi gibt es schon dazu: „Die EZB kauft nur, wenn sich die betreffenden Staaten an die vereinbarten Reformen halten“. Einfacher ausgedrückt: keine Reformen – kein Geld! Aber selbst mit den Reformen kommt es nicht zwangsweise zur Geldschöpfung. Denn wenn Länder wie Spanien und Italien es auf eigene Faust versuchen, also ohne Abkommen mit dem Rettungsschirm, wie augenblicklich der Fall, kann man nur sagen: umso besser! So gesehen stellt die Behauptung, dass sich die EZB von der Politik einspannen lasse und damit ihren Auftrag der Inflationsbekämpfung über Bord werfe, die Tatsachen auf den Kopf. Nicht die Politik missbraucht die Notenbank, die Bank macht mithin selbst Politik, indem sie schmerzhaft Reformen erzwingt.

Geldumlauf kommt durch Ankündigung von EZB-Käufen wieder in Gang

Ganz von der Hand zu weisen sind die Argumente der Inflationsbeschwörer nicht. Denn mit seiner Ankündigung „alles zu tun, was nötig ist“ entzog EZB-Chef Draghi der Spekulation auf ein Auseinanderbrechen der Währungsunion erst einmal den Boden. Aus anderem Blickwinkel heraus betrachtet half er damit den Krisenstaaten - über Vertrauensgewinn bei den Anlegern - neue Kredite



und neues Geld zu bekommen. Hierbei ist nicht die Rede von Kleinanlegern, sondern von großen Häusern wie Banken und Investmentfonds, die den Markt bestimmen. Immerhin beläuft sich das Volumen der in Umlauf befindlichen Anleihen der Krisenstaaten auf über 2,5 Billionen (2.500 Milliarden) Euro. Das entspricht der jährlichen Wirtschaftsleistung Deutschlands. Dieses Geld findet nun mithilfe der EZB wieder den Weg in den Geldkreislauf. Welche Erleichterung das für die Staaten selbst bedeutet, zeigt der massive Rückgang der Anleiherenditen.

Spanien muss beispielsweise für seine Papiere mit 2-jähriger Laufzeit aktuell nur noch gut 3 % Zins bezahlen, vor drei Monaten lag der Satz noch doppelt so hoch.

Wie auch immer der Streit um den „richtigen“ Weg zur Euro-Rettung weitergeht, für die Anleiher sind die politischen Entscheidungen zunächst einmal gute Nachrichten. Der Schuldenabbau sichert letztlich die Bonität der betreffenden Staaten und damit die Werthaltigkeit ihrer Rentenpapiere. Ebenso profitieren Aktienanleger von dieser Entwicklung, denn schließlich stärken die erzwungenen Reformen die Wirtschaftskraft und damit die Gewinnsituation der Unternehmen. Insofern erscheinen die eingangs erwähnten Kursgewinne an den wichtigen europäischen Börsen vielleicht in ihrem Ausmaß überzogen, von der Tendenz her aber nachvollziehbar.

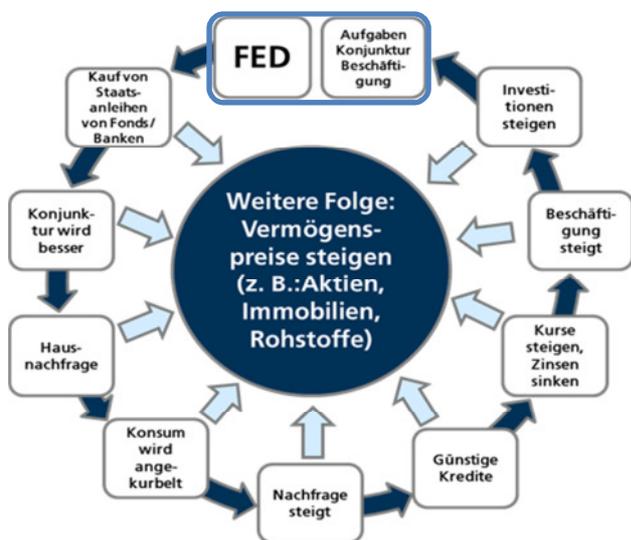
Zusammenfassend lässt sich somit für die europäischen Länder und Kapitalmärkte feststellen, dass sie in den letzten Monaten durch die Politik und die EZB starken Rückenwind bekommen haben. Dies schlägt sich letztlich auch in der Währung nieder. Deshalb ist es nicht verwunderlich, dass der Euro seinen Abwärtstrend gestoppt hat. Mit einem Wechselkurs von über 1,30 gegenüber dem US-Dollar hat der Euro damit wieder fast den Ausgangswert dieses Jahres erreicht. Gegenüber seinem Tief von Anfang Juli hat er sogar ca. 8 % an Wert gewonnen.

USA – wie die Notenbank die Wirtschaft durch billiges Geld ankurbeln will

Im Vergleich zur Existenzkrise des Euroraums stehen die USA besser da. Aber auch hier läuft die Konjunktur alles andere als rund. So schwächte sich das Wirtschaftswachstum im bisherigen Jahresverlauf von 4 % auf zuletzt 1,3 % ab (Jahresrate für 2. Quartal). Die Stimmung der Unternehmer ist so schlecht wie seit Ende der Finanzkrise (Juni 2009) nicht mehr. Auch der Arbeitsmarkt kommt nicht vom Fleck. So konnten in den letzten drei Jahren weniger als die Hälfte der acht Millionen Arbeitsplätze, die seit der Krise verloren gegangen waren, wieder zurückgewonnen werden. Dies wird angesichts der für November bevorstehenden Präsidentschafts- und Kongresswahlen immer mehr zum Politikum. Präsident Barack Obama steht als Amtsinhaber zunehmend unter Druck, in der Wirtschaftspolitik „zu liefern“, zumal die Umfragen einen knappen Wahlausgang voraussagen. Andererseits hoffen die Republikaner mit ihrem Spitzenkandidaten

Mitt Romney auf den Durchmarsch, d. h. den Einzug ins Weiße Haus und den Gewinn der Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses. Damit hätten sie wieder eine weitgehende Gestaltungshoheit, was die Wirtschaftspolitik wie auch die globale Außenpolitik angeht.

Romney selbst hat die Notenbank angesichts der hohen Arbeitslosigkeit für ihre angebliche Untätigkeit scharf kritisiert und ihr quasi eine Entmündigung angekündigt. Deshalb steht die Notenbank, die FED, nun selbst unter Druck „zu liefern“.



Dies zeigte sich bei der letzten Sitzung, auf der FED-Chef Ben Bernanke ankündigte, monatlich Anleihen im Wert von 85 Mrd. US-Dollar zu kaufen. Pro Jahr wären das 1.000 Mrd. US-Dollar, die die Anleger – vor allem Pensionsfonds – gegen Verkauf der Anleihen auf ihren Konten hätten. Was machen aber die Investoren nun mit so viel Geld? Antwort: Sie kaufen Wertpapiere mit höherer Rendite, wie Aktien oder andere Anleihen, oder sie legen das Geld bei Banken an. Diese können es dann weiterverleihen. In diesen Fällen steigen entweder die Aktienkurse oder es sinken die Kreditzinsen.

Insofern wird es für die Konsumenten und für Hauslebauer immer billiger, ihre Anschaffungen auf Kredit zu finanzieren oder sich den Traum vom eigenen Heim zu erfüllen. Die Ergebnisse zeigen sich jetzt schon: Der Handel verbucht wieder kräftige Zuwächse und der Immobilienmarkt ist die letzten Monate aus seinem Winterschlaf erwacht. So lag die Wohnungsbautätigkeit in den letzten drei Monaten um 20 % höher als im Vorjahr und beendete damit einen 5-jährigen Abwärtstrend.

Damit das so bleibt, hat die FED zugesagt, mit dem „Gelddrucken“ auch dann noch eine Zeit lang fortzufahren, wenn die Wirtschaft schon wieder auf Kurs ist. Das erklärt auch die eingangs beschriebene Kursrallye bei Aktien – und nicht nur hier, sondern auch bei Rohstoffen, vor allem die Preissteigerungen von Gold und Rohöl.

Ausblick auf die kommenden Monate

Was tun mit dem eigenen Geld? Auf den Zug des billigen Geldes aufspringen und damit hochverzinsliche Rentenwerte bzw. Aktien kaufen oder auf „günstigere Einstiegsmöglichkeiten“ warten? Nach den deutlichen Kursaufschlägen der vergangenen Monate liegt Letzteres durchaus nahe, zumal mehrere Probleme noch nicht als gelöst angesehen werden können. Allerdings sollte man als Langfristanleger mit den Hoffnungen auf einen billigen Einstieg nicht zu „ambitioniert“ sein – dazu aber mehr im Marktausblick.

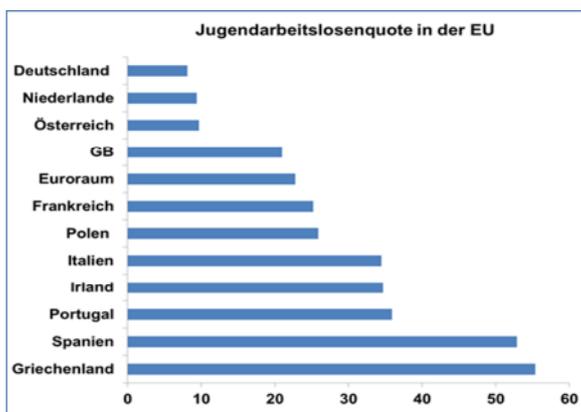
Wenden wir zunächst einmal unseren Blick zu den Risiken: Hier steht weiterhin Spanien in der vordersten Reihe, aber auch aus den USA sind angesichts der bevorstehenden Präsidentschafts- und Kongresswahlen einige Unsicherheiten zu erwarten.

Wird Spanien ein neues Griechenland?

Die führende Ratingagentur Standard & Poor’s hat am 10. Oktober die Kreditwürdigkeit Spaniens um zwei Noten und damit auf die unterste Note vor Ramsch-Status (BBB-) herabgestuft.

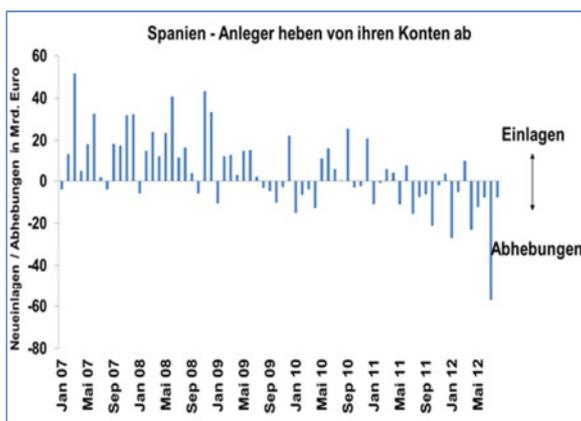
Für das Land wurden gleich drei miteinander verflochtene Probleme festgestellt: die zunehmende Staatsverschuldung, die Arbeitslosigkeit sowie die Banken- und Immobilienkrise.

1. Angesichts seiner Größe und der rasch steigenden Verschuldung bleibt Spanien ein bestimmender Faktor für die Kapitalmärkte. Die Regierung unter Ministerpräsident Mariano Rajoy hat



sich vorgenommen, die Regionen stärker an die Kandare zu nehmen, denn mit ihrem zweistelligen prozentualen Schuldenanstieg durchkreuzen sie den Sparkurs der Zentralregierung. Es gibt jedoch hier besonders von den großen Regionen wie Andalusien und Katalonien Widerstand, zumal diese von Oppositionsparteien regiert werden. Ministerpräsident Rajoy hat aufgrund der Wahlen auch etliche Zeit verstreichen lassen, was schmerzhaft Reformen angeht.

2. Hinzu kommen eine Arbeitslosenquote von 25 % und eine Jugendarbeitslosigkeit von fast 53 % (Grafik oben). Dabei ist die Stimmung der Bevölkerung ohnehin explosiv. Die Beschlüsse der Regierung zur Öffnung des Arbeitsmarktes wird die Lage aber kurzfristig noch verschärfen.
3. Die Banken befinden sich bereits unter dem Rettungsschirm. Der am 23. September bekannt gegebene spanische Bankenstresstest hat für zehn Banken einen Kapitalbedarf von 59 Mrd.



Euro ergeben. Eine Gesundung der Banken ist untrennbar mit der Immobilienkrise verbunden. Erst wenn der Angebotsüberhang abgebaut ist – viele Bauruinen verschärfen die Lage zusätzlich – ist wieder mit steigenden Preisen und damit einem Rückgang bei den faulen Krediten der Banken zu rechnen. Vor allem muss aber die massive Kapitalflucht gestoppt werden. Fast schon wie vor einiger Zeit in Griechenland ist ein Abfluss von Spar- und Giroeinlagen in monatlich zweistelliger Milliardenhöhe zu beobachten. Damit wird den Banken selbst ihre Finanzierungsbasis entzogen (siehe Grafik).

Bleibt also für die Kapitalmärkte letztlich die Frage, ob Spanien ganz unter den Rettungsschirm schlüpft oder nicht. Wenn ja, würde ein entsprechendes Anleihekaufprogramm gleich einen großen Teil des gerade erst etablierten, mit 500 Mrd. Euro dotierten Schirms in Anspruch nehmen. Noch problematischer könnte sich die Lage darstellen, wenn Spanien aus politischen Gründen oder nationalem Stolz den Gang unter den Rettungsschirm vermeidet. Denn es war letztlich die Aussicht auf die Inanspruchnahme des Rettungsschirms, die den dortigen Börsenindex IBEX von Juli bis September um 35 % nach oben katapultierte. Sollte diese Erwartung nun nicht erfüllt werden, könnten die dortigen Kursgewinne schnell wieder zunichte gemacht werden.

Schuldenabbau in den USA wird zum Drahtseilakt

Neben Spanien stellen auch die USA ein Risiko für die weitere Marktentwicklung dar. Hier sieht sich die Regierung beim Schuldenabbau vor einem Drahtseilakt. Einerseits scheint ein Schuldenabbau angesichts der aktuellen Neuverschuldung von allein in diesem Jahr 1.000 Mrd. Dollar überfällig.

Andererseits laufen ab Ende 2012 Steuererleichterungen in Höhe von insgesamt 400 Mrd. Dollar aus. Ohne eine Verlängerung dieser noch vom damaligen Präsidenten Bush eingeführten Steuererleichterungen droht den Unternehmen und Verbrauchern Anfang kommenden Jahres ein Schock (fiscal cliff). Dies könnte auch die immer noch zarte Konjunkturpflanze schon bald wieder eingehen lassen. Es geht also darum, die drakonischen Sparmaßnahmen in eine allmähliche Rückführung der Staatsverschuldung umzuwandeln.

Hierzu bedarf es aber der Zusammenarbeit von Präsident und Kongress. Sollte es aber, wie aktuelle Umfragen zeigen, zur Wiederwahl von Präsident Obama kommen und der Kongress weiter von den Republikanern beherrscht werden, stünden die Zeichen hierfür schlecht. In diesem Falle könnten sich die Verhandlungen so lange hinziehen, dass der Schock unvermeidbar wird. Selbst wenn es dann im kommenden Jahr doch zu einer Einigung käme, wäre mit den erfolgten Erhöhungen ein massiver Vertrauensschaden entstanden.

Aber auch ein möglicher republikanischer Präsident Romney wäre keine Gewähr für eine Bewältigung der Situation. Zwar scheuen Romneys Republikaner höhere Steuern „wie der Teufel das Weihwasser“, doch auch sie werden keine elegante Lösung aus dem Hut zaubern können. Romney selbst ist ein gutes Beispiel für die Abneigung gegen Steuern, hat es der Multimillionär doch geschafft, durch Steuertricks seine Steuerzahlungen so weit zu minimieren, dass er zu Recht peinliche Fragen seitens der Medien auf sich gezogen hat. Das Thema Steuern und Schuldenabbau wird spätestens nach den Präsidentschaftswahlen am 6. November nicht nur den amerikanischen Kongress, sondern auch die Kapitalmärkte und die Ratingagenturen beschäftigen.

Marktausblick: Bewertungen und Aussichten sprechen für Aktien, Gold bleibt interessant

Anleger, die bereits ausreichend engagiert sind, sollten aus unserer Sicht ihre Positionen beibehalten. Investoren, die ihre Quoten noch erhöhen oder noch einsteigen wollen, sollten nun aber nicht überhastet agieren, sondern Rücksetzer oder Korrekturen für Käufe nutzen.

Es sind vor allem zwei Gründe, die den positiven Trend bei Aktien und anderen höher rentierlichen Instrumenten untermauern: 1) günstige Bewertungen und 2) die Verbesserung der Konjunkturaussichten.

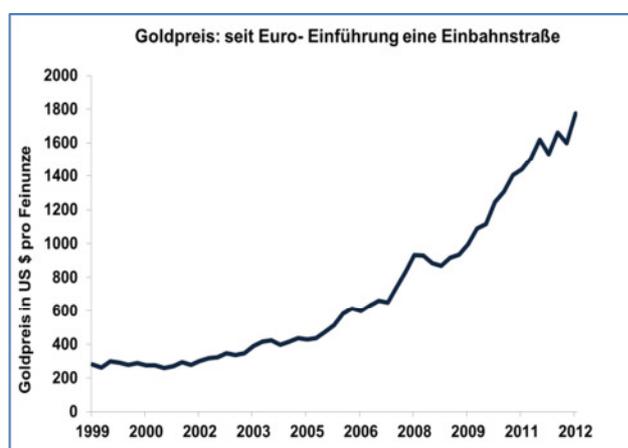
Betrachten wir zunächst die Bewertungen und deren Messung. Bei Rentenwerten (Anleihen) sind es vor allem die Renditen und das Risiko. So scheint eine italienische Anleihe mit 5 % Jahresrendite attraktiver als eine deutsche Bundesanleihe mit 1,5 % Rendite – zumindest dann, wenn es den Euro am Ende der Laufzeit noch gibt und Italien zahlungsfähig bleibt. Wie sieht das aber bei Aktien aus? Kurse einzelner Aktien können zwar niedrig sein und trotzdem sind diese nicht billig zu nennen, denn der Wert des Papiers hängt letztlich vom Gewinn ab, den das Unternehmen erwirtschaftet. Deshalb setzen Börsenprofis Aktienkurse ins Verhältnis zu erwirtschafteten Gewinnen (manchmal auch zu den gezahlten Dividenden). Je höher die Gewinne im Verhältnis zum Kurs bzw. je schneller das jeweilige Unternehmen seinen Aktienkurs erwirtschaftet, desto günstiger ist die betreffende Aktie anzusehen. Das gilt für einzelne Aktien wie für ganze Aktienmärkte.

Nach diesem Maßstab scheinen Aktien aktuell in der Tat günstig bewertet. So benötigten US-Firmen im Schnitt der letzten 20 Jahre die Gewinne von 25 Jahren, um ihren jeweiligen Aktienkurs zu erwirtschaften; aktuell sind es nur noch 16 Jahre. Noch „billiger“ sind Aktien von europäischen Unternehmen: Bei den im Deutschen Aktienindex (DAX) vertretenen Unternehmen sind es derzeit nur 13 Jahre, bis das eingesetzte Kapital verdient ist. Daraus ergibt sich umgerechnet eine Rendite

von fast 8 %. Aber nicht nur die Gewinne der Unternehmen selbst sprechen für Aktien oder andere kursensitive Werte, sondern auch die Erträge im Verhältnis zu anderen Anlagealternativen. Im Vergleich zu Aktien rentieren Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit bei 1,5 %. Die Wahl erscheint eindeutig: Aktien gehören langfristig als bedeutender Bestandteil ins Depot. Nach der Sommerrallye und den wie erwähnt günstigen Bewertungen sollte jedoch nicht auf Einstiegsgewinnchancen wie noch zu Mitte des laufenden Jahres gewartet werden. Die Rückschläge werden dieses Niveau zunächst wohl nicht mehr erreichen.

Etwas umstrittener, unseres Erachtens aber ebenfalls interessant, scheinen inzwischen Anleihen der Eurostaaten Irland und Italien. Diese Länder scheinen sich auf einem guten Wege zu wirtschaftlicher Prosperität zu befinden. Gleichzeitig werfen aber die zehnjährigen Anleihen dieser Länder mit fast 5 % eine im Vergleich zu Deutschland stattliche Rendite ab. Durch die klaren Bekenntnisse der EZB zum Euro haben sich hier die Situation und das Risiko verändert.

Bei Rohstoffen ist es ähnlich, wobei Gold im Vergleich zu den konjunkturabhängigen Rohstoffen Öl

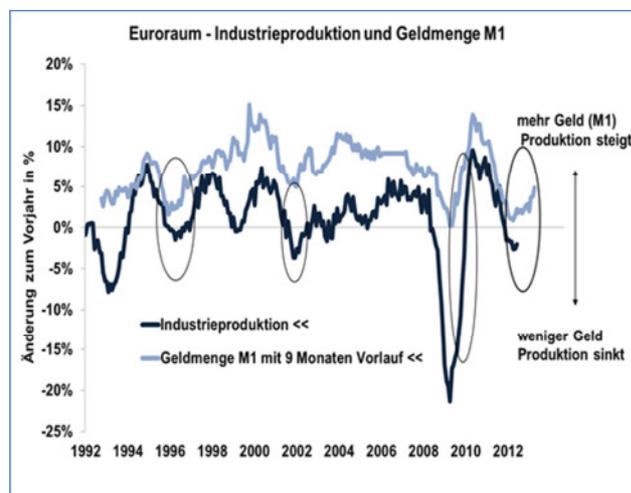


oder Nichteisen(NE)-Metalle hervorsticht. Denn Gold kann gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten, wie aktuell der Fall, Anlagesicherheit und Rendite kombinieren. Dies hat sich im stetigen Anstieg des Goldpreises, besonders seit der großen Finanzkrise 2008/2009 gezeigt. Gold als Anlage verheißt im Übrigen nicht nur Sicherheit gegenüber wirtschaftlichen Rückschlägen, sondern auch gegenüber steigender Inflation – und sei es nur der gefühlten Inflation. Gerade im jetzigen Umfeld mit eher steigenden Inflationsraten und niedrigen Zinsen

hat Gold letztlich die Funktion eines Wertspeichers, indem es den Anlegern im Gegensatz zu „sicheren“ Anleihen einen Inflationsschutz gewährt.

Die Konjunkturaussichten im Euroraum werden zu düster gezeichnet

Wie eingangs berichtet, sind hier die Einschätzungen von Börsianern und Unternehmenslenkern sehr unterschiedlich. Zwar scheinen die Fakten in Europa bisher wenig ermutigend, aber letztlich



gilt für die Konjunktur das Gleiche, was ein ehemaliger Notenbanker von der Inflation sagte: Die Daten sind wie das Sternenlicht, das wir heute sehen, aber vor „Hundertern von Jahren“ abgesandt wurde. Die schlechten Wirtschaftsdaten der Gegenwart sind letztlich Ergebnis von Fehlern der Politik in der Vergangenheit. Diese werden aber nun mehr oder minder rasch korrigiert, sowohl im Hinblick auf Reformen wie auch im Hinblick auf die wirtschaftliche Integration des Euroraums. Das Geld der Notenbank wird das Übrige dazu tun. Dies zeigt sich im kräftigen Wachstum der Bar- und

Girogeldanlagen im Euroraum, wie die abschließende Grafik veranschaulicht. Denn mehr Liquidität war in der Regel der Vorbote für höhere wirtschaftliche Aktivität, sprich Wachstum.

Fazit für unsere Anlagepolitik

In Europa wurden wegweisende Beschlüsse gefasst. Hierzu gehört die Aussage des EZB-Chefs: „Der Euro ist unumkehrbar“. Damit einhergehend hat sich eine bemerkenswerte Wende in der Politik und bei der Anlegerstimmung vollzogen. Die Kursabschläge, insbesondere für südeuropäische Unternehmen, könnten sich damit als zu überzogen herausstellen. Ebenso die Abschläge für Anleihen aus diesen Ländern. Dass die Eurokrise zum aktuellen Zeitpunkt natürlich noch nicht gelöst ist, dürfte allen bewusst sein. Dennoch sind die inzwischen eingeleiteten Maßnahmen wichtige Meilensteine hin zu einer besseren Wettbewerbsfähigkeit und damit zu einer solideren Finanzierungsstruktur der von der Krise betroffenen Länder. Die Schwankungsbreite wird mit Sicherheit hoch bleiben. Dies zeigt sich auch an der gerade laufenden Marktkorrektur. Aber auf längere Sicht werden die Europäer ihre Probleme in den Griff bekommen und stärker als die USA aus der Krise hervorgehen. Wir sind optimistisch für die Börsen gestimmt und werden uns entsprechend positionieren.

Ihr Team von DR. HELLERICH & CO

Disclaimer

Alle Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Es werden lediglich Meinungen dargestellt, die ohne unsere Vorankündigungen wieder geändert werden können. Daneben können die in unseren Publikationen vertretenen Meinungen auch von aktuell umgesetzten Anlagestrategien der DR. HELLERICH & CO GmbH abweichen. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen können. Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Die Vervielfältigung dieser Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung von DR. HELLERICH & CO GmbH.