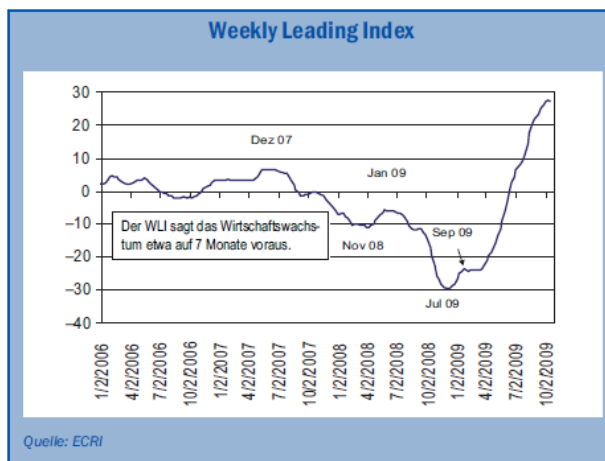


Ein Jahr nach dem Untergang...

der viertgrößten US-Investmentbank Lehman Brothers hat die Gemütslage der Börsianer einen bemerkenswerten Wandel vollzogen. Vor etwa einem Jahr rief der mögliche Kollaps des westlichen Finanzsystems existenzielle Ängste hervor, die - wie man inzwischen weiß - durchaus nicht unberechtigt waren. Heute wiederum dominiert die Ernüchterung über den Mangel an Anlagen mit attraktiven Renditen. Angesichts der niedrigen Festgeld- und Tagesgeldkonditionen (ca. 1 % p. a.) befinden sich Investoren in einem akuten **Anlagenotstand**.

Ziel der **Nullzinspolitik** der westlichen Notenbanken war es, die Banken mit Liquidität zu versorgen. Diese Gelder sollten als zinsgünstige Darlehen an die Realwirtschaft weitergegeben werden. Die Banken sanieren damit jedoch ihre Bilanzen, indem sie annähernd zinslose Kredite von der Zentralbank erhalten und den Gegenwert zeitweise mit ca. 3 % Rendite in Staatsanleihen investiert haben. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der Staat bei sich selbst Kredit aufnimmt und die Banken dabei die Rolle des Erfüllungsgehilfen spielen. Bildlich gesprochen: **Die Gelddruckmaschine läuft – Tag und Nacht!**

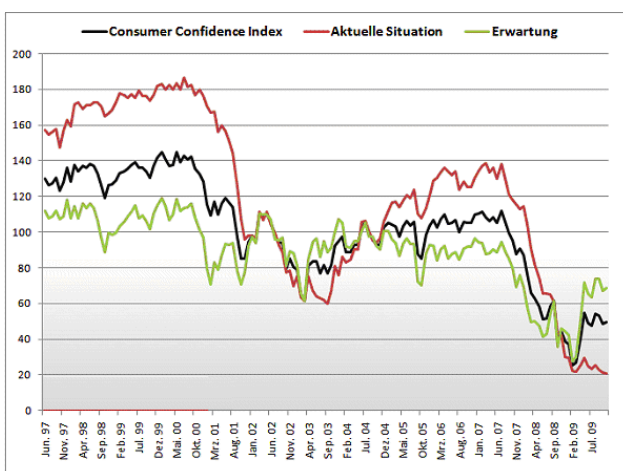
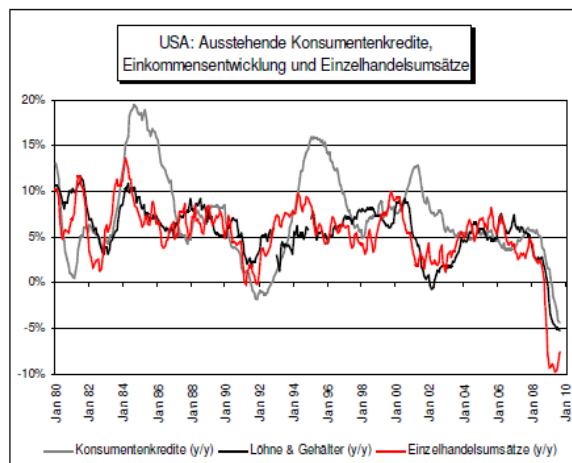
Erste Auswirkungen dieser Liquiditätsflut können wir an den **internationalen Börsen** sehen. Sie steigen seit dem Frühjahr 2009 wieder an. Einige Experten halten diese **Liquiditätsrally** nicht für nachhaltig, denn eine fundamentale Untermauerung durch höhere Gewinne der Wirtschaftsunternehmen ist nicht im selben Maße (wie der Börsenanstieg) gegeben. Die Kapitalmärkte können eine Konjunkturerholung zwar anstoßen oder beschleunigen, ein nachhaltiger Aufschwung braucht dagegen wachsende Konsumausgaben und/oder Investitionen.



Durch die von staatlicher Seite initiierten **Konjunkturprogramme** konnte der Abschwung gestoppt werden. Auch haben die Wirtschaftsunternehmen bis etwa Mitte des Jahres überwiegend ihre **Lager geräumt** und beginnen nun diese wieder zaghaft aufzufüllen. Die staatlichen Konjunkturprogramme in Verbindung mit dem umgekehrten Lagereffekt sorgen für die aktuelle wirtschaftliche Erholung. Betrachtet man Frühindikatoren wie bspw. den WLI – ECRI, signalisiert dieser eine fulminante wirtschaftliche Erholung.

Das aktuelle Wachstum durch die staatlichen Konjunkturprogramme und den umgekehrten Lager-effekt sind jedoch **geborgtes Wachstum – überwiegend auf Pump finanziert**. Ebenso ließen auch die Mitarbeiterentlassungen in Amerika die Unternehmensergebnisse ansteigen. Diese Maßnahmen sind jedoch primär Einmaleffekte und mittelfristig drohen daraus wiederum negative Auswirkungen durch verminderten Konsum. Was dem Einzelunternehmen kurzfristig hilft, schadet der Gesamtwirtschaft via weniger Konsum. Die Abhängigkeit (Konsum zu Wirtschaftswachstum) in der mächtigsten Wirtschaftsnation USA liegt bei rund **70 %!**

Die offizielle Arbeitslosenrate in USA beträgt bereits 10,2 % (entspricht dem höchsten Stand seit 26 Jahren) - während Quellen wie *Shadow-statistics* bereits über rund 22 % berichtet (Anmerkung: während der großen Depression in den 30er Jahren lag die offizielle Rate in der Spitze bei 25 %). Erfreulicherweise nimmt die Dynamik des Arbeitsplatzabbaus in den USA ab – trotzdem steigt die absolute Zahl arbeitsloser Menschen in Amerika weiter an. Im rechten Chart können Sie deutlich erkennen, dass Konsumentenkredite, Einzelhandelsumsätze und Einkommensentwicklung in den USA negativ sind.



Aufgrund des verminderten Einkommens dürften die Amerikaner in Zukunft als Konjunkturtreiber wohl eher ausfallen. Im links stehenden Chart können Sie sehen, dass sich die Stimmung der amerikanischen Verbraucher (Consumer Confidence Index) auch im November leicht verbessert hat. Die aktuelle Situation verharrt jedoch noch weiterhin auf niedrigstem Niveau.

In diesem Zusammenhang möchten wir unseren Blick nach China wenden. China startete vor dem Hintergrund der Finanzkrise das weltweit größte Konjunkturprogramm (586

MRD USD). Im Ergebnis dieses Konjunkturplans legten sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze auf Jahresbasis um 16 % zu. In realen Zahlen bedeutet dies, dass China's Konsum von monatlich 110 MRD Dollar auf 150 MRD Dollar gestiegen ist. Vor dem Hintergrund der hohen Sparquote der Chinesen ist dies ein sehr erfreuliches Zeichen für deren Volkswirtschaft. Allerdings mehren sich die warnenden Stimmen hinsichtlich einer Blasenbildung in China. Gerade erst hat Bill Gross (Manager des weltweit größten Rentenfonds / Volumen rund 200 MRD USD) vor einer hausgemachten Blase gewarnt. Jetzt legt sogar China's Zentralbank nach: die Banker fordern ein sofortiges Ende der Unterstützung für den heimischen Immobilienmarkt, an dem sich ihnen zufolge eine massive Blase bilden könnte. Die Investitionen schnellten in den ersten zehn Monaten des Jahres 2009 bereits um 18,9 % in die Höhe, wobei die Bewegung massiv an Fahrt aufgenommen hatte. Im Januar und Februar lag das Plus lediglich bei nur einem Prozent. Ein möglicher Einbruch der Immobilienmärkte und/oder Börsen in China würde höchstwahrscheinlich auch die sehr erfreulichen Einzelhandelsumsätze der Chinesen nachhaltig belasten.

Sehr interessant ist der unten stehende Chart. Im Gegensatz zum Chart auf Seite 1, der die prozentuale Veränderung der Wirtschaftsaktivität darstellt, sehen Sie unten das kumulierte Ergebnis des WLI-ECRI. Die wirtschaftliche Aktivität erholt sich – zum Glück – aber nach der aktuellen Lesart nicht auf das Niveau von vor der Krise 2007 – zumindest nicht in greifbarer Nähe.



Der entscheidende Punkt ist, dass dieses eher gemäßigte Rücksprungsniveau wahrscheinlich nicht ausreicht, die (auf 26 Jahreshoch stehende) Arbeitslosenquote und den daraus folgenden Konsumausfall, sowie die zunehmenden Zahlungsausfälle und Zwangsvollstreckungen von US-Hypotheken und Geschäftskrediten aufzuhalten. Und diese sind enorm! In einer Studie der Deutschen Bank „Drowning in Debt – A Look at Underwater Homeowners“ sagt sie für das erste Quartal 2011 voraus, **dass 48 % aller Hypotheken ein negatives Kapital ausweisen**. Dies würde bedeuten, dass die Kreditsumme bei 25 MIO amerikanischer Hausbesitzer den Wert ihres Hauses übersteigen würde.

Wer also sein Haus verkaufen möchte, um den Kredit abzulösen, muss noch weiteres Geld bringen! Die Deutsche Bank rechnet in diesem Szenario, dass dies eine **Zunahme der Ausfälle und Zwangsvollstreckungen** von 80 % bedeutet. Wie Sie in der nachfolgenden Tabelle sehen können, ist von diesem Szenario hauptsächlich das Segment der „Normaldarlehen“ betroffen!

Negative Kapitaldeckung nach Hypothekensektor

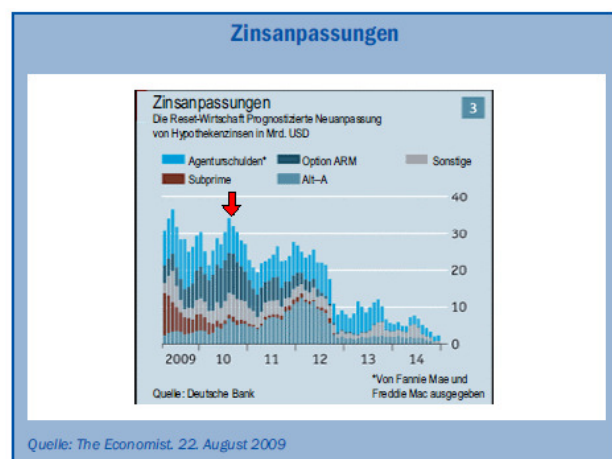
Geschätzter Anteil der Darlehensnehmer mit negativem Kapital nach Produkten

	Q1 2009	Q1 2011 Prognose
Normdarlehen	16 %	41 %
Prime Jumbo	29 %	46 %
Alt-A	49 %	66 %
Subprime	50 %	69 %
Option ARM	77 %	89 %
Hypothekenmarkt gesamt	26 %	48 %

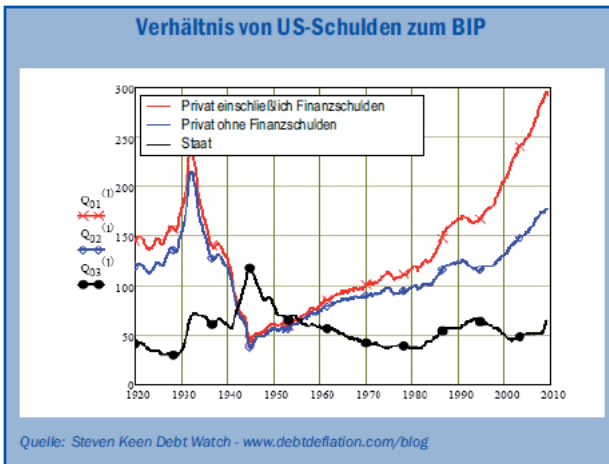
Quelle: Deutsche Bank, 5. August 2009 Report

Auch im Bereich der weniger werthaltigen Darlehen brodelt es weiter. Im Sommer 2010 droht sich die Krise nochmals zu verschärfen, wenn wieder sehr viele Darlehen auf höhere Zinsen umgestellt werden (roter Pfeil im unten stehenden Chart). Den ersten Peak dieses Ausmaßes sahen wir im März 2009 – also zum Zeitpunkt des Börsentiefs.

In diesem Zusammenhang möchten wir ergänzen, dass der Marktanteil von Subprime-Darlehen im Oktober 2009 wieder bei 20 % lag. Dies entspricht dem Niveau von 2006, also vor der Finanzkrise! Mit dem Unterschied, dass diese Darlehen nun durch die verstaatlichten Finanzierer Fannie Mae und Freddie Mac garantiert werden (die im Übrigen bereits 165 MRD verbrannt haben).

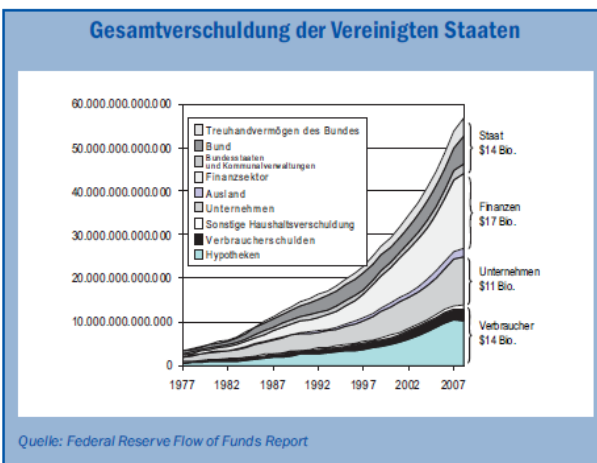


Uns stellt sich daher die Frage, ob die amerikanischen Banken einen drohenden Ausfall bzw. die Umschuldung von 10 bis 12 Millionen Hypotheken wirklich noch bewältigen können.



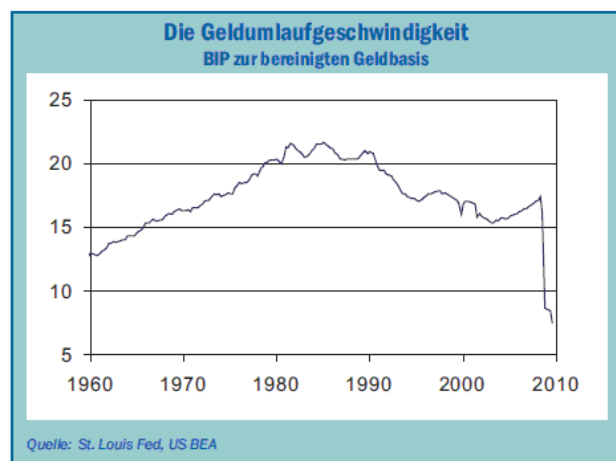
Mit 120 % des US-Bruttoinlandsprodukts BIP ist der Finanzsektor der größte Schuldensektor der Vereinigten Staaten von Amerika. Vor etwa einem Jahr drohte den westlichen Finanzmärkten die Kernschmelze. Der SuperGAU konnte nochmals verhindert bzw. hinausgezögert werden. Genau aus diesem Grund haben die US-Regierung und ihre Investment-Bank-Berater die Rettungsaktionen auf den Finanzsektor konzentriert. **Die Verschuldung des Finanzsektors zeigt deutlich, dass sich große Finanzhäuser in den letzten Jahren mehr und mehr zu riskanten Hedgefonds gewandelt haben. Geringere Erträge wurden unter Krediteinsatz (bis zum 30fachen) gehebelt.**

Sie fragen sich, wie es bei den deutschen Banken aussieht? Laut einer aktuellen Studie von Merrill Lynch stehen **in den Bilanzen von Deutschland's Banken weiterhin rund 650 MRD Euro an toxischen Wertpapieren**. Experten gehen hier von einem Wertberichtsbedarf von rund 10 Prozent aus. Sollten hier also rund 60 – 65 MRD abgeschrieben werden müssen, sprechen wir über 75 % des gesamten Eigenkapitals der deutschen Banken!

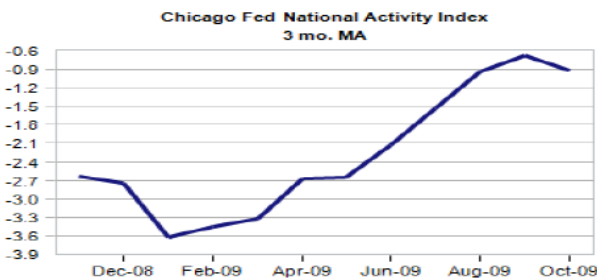


In 2008 hat die US-Regierung allein **165 MRD US-Dollar an die 9 größten US-Banken** gegeben, welche 81 MRD US-Dollar durch spekulative Geschäfte verbrannten. Skandalös in diesem Zusammenhang ist, dass sich diese vom Staat gestützten Unternehmen im Nachgang rund 33 MRD US-Dollar an Boni genehmigten. Traurig ist auch, dass in den USA immer noch die gleichen Personen an den Machthebeln sitzen, die die Krise mitverursacht haben: *Ben Bernanke, Tim Geithner und Larry Summers*. Hierzu sollten Sie auch wissen, dass die amerikanische

Notenbank einigen wenigen großen US-Privatbanken gehört – und zwar zu 100 %. Zwei Drittel der FED-Notenbanker werden deshalb auch aus den Reihen der FED-Eigner, also der privaten Bankenlandschaft bestellt. Die Politik dieser Bank als unabhängig zu bezeichnen erscheint vor diesem Hintergrund geradezu lächerlich. Sie ist ein Werkzeug der Interessen der mächtigsten amerikanischen Banken.



Die Finanzmärkte werden in einem noch nie gesehenen Maße mit Liquidität geflutet. Man sollte vermuten, dass diese Geldmengenausweitung (Inflation) zu stark ansteigenden Preisen führen sollte. Die riesigen Liquiditätsfluten werden aktuell jedoch (noch) durch die stark eingebrochene Umlaufgeschwindigkeit kompensiert. Die Kapazitätsauslastung der Industrie ist mit etwa 70 % weiterhin sehr niedrig, sowohl in Amerika, Europa, als auch in Asien. Da die Investitionstätigkeit der Industrie auf niedrigstes Niveau zurückgefahren wurde, ist mittelfristig jedoch mit einer Verknappung des Güterangebotes zu rechnen. Weniger Güterangebot bei mehr Geldumlauf = bedeutet Preissteigerungen/Inflation!

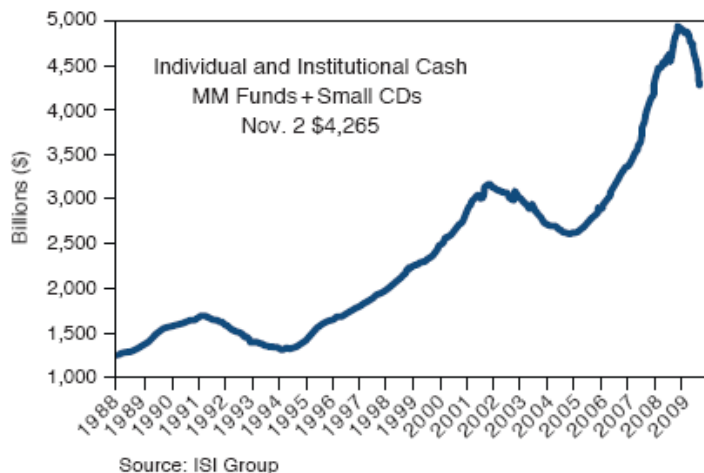


Der „Chicago Fed National Activity Index“ – ein Sammelindex aus 85 amerikanischen Einzelindikatoren – lieferte am 23.11.2009 enttäuschende Daten. Wie Sie im linken Chart erkennen können, schwächt er sich nun bereits seit 3 Monaten wieder ab. Per Definition zeigen Werte von über – 0,70 an, dass sich die Wirtschaft aus der Rezession bewegt.

Da sich der Index wieder von diesem Niveau entfernt, sehen Experten in der aktuellen Entwicklung jedoch die Gefahr, dass die US-Wirtschaft erneut abtauchen könnte (Double-Dip-Szenario).

Wie sollten Sie sich als Anleger verhalten?

Das Stimmungsbarometer der Investoren ist weiterhin von einer eher vorsichtigen, skeptischen Haltung geprägt. Die Zinsen sind sehr niedrig. Die Liquidität weiterhin enorm hoch, wie sie im rechten Chart sehen können (allein in USA rund 4.265 MRD). Im vorherrschenden Umfeld fehlender Anlagealternativen könnten die Aktienmärkte noch profitieren. Solange die Zinsen weiterhin tief bleiben, erscheinen nachhaltige Börseneinbrüche deshalb eher unwahrscheinlich.



Zumal die meisten Börsenprofis den bisherigen Aufwärtstrend komplett verschlafen haben und nun mehr und mehr gezwungen sind, ihre Aktienquoten tendenziell eher aufzustocken.

Die amerikanische Notenbank **FED** wird bis Ende März 2010 weitere Anleihen im Volumen von bis zu 500 MRD US-Dollar aufkaufen, **den Markt also weiter mit Liquidität fluten**. Auch die **EZB** hat angekündigt, dass sie den europäischen Banken im Dezember nochmals einen einjährigen Tender bietet. Die Banken können somit **nochmals Kredite in nahezu beliebiger Höhe zu etwa 1 %** für die Laufzeit von einem Jahr aufnehmen. Laut aktuellen Äußerungen des Offenmarktausschusses der amerikanischen und europäischen Notenbank dürften die Leitzinsen voraussichtlich nicht vor Mitte 2010 angehoben werden. Für die Aktienmärkte bedeutet dies vorerst zumindest weiterhin „grünes Licht“.

Auf mittlere Sicht sollte eine freundliche Tendenz an den Börsen jedoch genutzt werden, um Gewinne zu realisieren und das Kapital zu sichern! Denn kritische Stimmen warnen zu Recht, dass die Gewinnerwartungen bei den Aktien für das kommende Jahr übertrieben hoch sind.

Betrachtet man die US-Leitbörse, stellt man fest: das **Kurs-Buchwert-Verhältnis** im Dow Jones beträgt aktuell bereits wieder **251 %**. Auch wenn man die Relation der Gewinne zu den Börsen-kursen betrachtet, erscheinen Aktien derzeit hoch bewertet. Gemessen an den **tatsächlichen Gewinnen** der letzten 4 Quartale haben die Aktien des DAX das Bewertungsniveau von Anfang Jahr 2000 erreicht, während die 500 größten US-amerikanischen Unternehmen eine astronomisch hohe Bewertung aufweisen. Anfang des Jahres 2000 lag diese bei KGV 35 während sie heute bei rund 150 steht (langfristig Ø KGV S&P500 = 17,8).



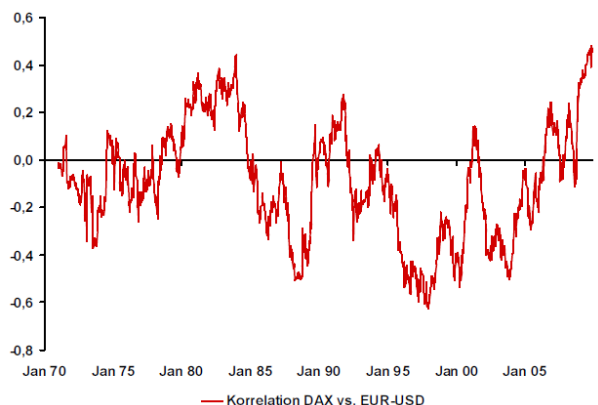
Eine weitere akute Gefahr geht von den

„**Carry-Trades**“ aus!

Nachdem die FED ihre Leitzinsen quasi auf 0 % gesenkt hat, haben viele Investoren **Kredite in US-Dollar** aufgenommen, um diese Gelder in höher verzinsliche Währungen wie bspw. den Euro zu tauschen und überwiegend in Aktien und Rohstoffe zu investieren.

Die „Carry-Trade-Spekulanten“ verdienen derzeit doppelt. Einerseits an den seit Monaten steigenden Aktien- und Rohstoffpreisen UND andererseits an dem fallenden US-Dollar

Sollte der US-Dollar wieder Erwärten stärker werden, werden die Spekulanten jedoch umgehend ihre Aktien- und Rohstoffpositionen wieder verkaufen, um ihre US-Dollar-Kredite zurückzuzahlen! Laut dem US-Ökonom *Roubini* ist das Ausmaß der Carry-Trades der vergangenen Monate immens. Er spricht in diesem Zusammenhang von der „**Mutter aller Carry-Trades**“. Der USD/EUR schwankt derzeit zwischen 1,48 und 1,50 USD. Sollte die kritische Marke von ca. 1,48 USD brechen, könnte das oben skizzierte Szenario an Bedeutung gewinnen und **zu plötzlichen und ausgeprägten Gegenbewegungen führen** (steigender USD + fallende Aktien). Den historisch hohen Gleichlauf zwischen der Entwicklung der Aktienmärkte und des USD-EUR können Sie dem rechten Chart entnehmen.



In welche Richtung werden sich also die Aktienmärkte bewegen? Im Gegensatz zu den nachfolgenden Aussagen der Titelblätter von Focus Money und €uro Finanzen – welche praktisch zum

gleichen Zeitpunkt erschienen sind – und die in ihrer Aussage nicht widersprüchlicher sein könnten, möchten wir Sie jedoch sensibilisieren, **dass die Zeiten von „Kaufen & Halten“ endgültig vorbei sind!** Frei nach dem Motto „Augen zu und durch - es wird schon wieder“ sollten Sie nicht handeln. Eine aktive Risikokontrolle und Verwaltung (**Verlustbegrenzung!**) sämtlicher Depotanlagen ist nun oberstes Gebot für Anleger.



Wer nicht BEWUSST spekulieren möchte (Aktien, herkömmliche Aktienfonds, Indexfonds), dem empfehlen wir, die Anlageentscheidung an die Manager zuverlässiger Vermögensverwaltungs-fonds zu übertragen. Diese arbeiten mit bewährten Absicherungssystemen und **flexiblen Aktien-quoten** (0 % bis maximal 100 % - je nach aktueller Kapitalmarktsituation!).

Fazit & Empfehlung:

Investieren Sie künftig verstärkt in ein qualitätskontrolliertes Portfolio mit 10 bis 15 Subs-tanz-schützend gemanagten Vermögensverwaltungs-fonds. Während Sie gegen nachhaltige Verluste geschützt sind, profitieren Sie gleichzeitig von einer positiven Kursentwicklung der internationalen Kapitalmärkte.

Beispiel für ein Portfolio von 6 „ausgewogenen“ Vermögensverwaltungs-fonds:

