

Marktkommentar März 2011

In den vergangenen Wochen wurde die Weltgemeinschaft Zeuge von Ereignissen, die unser künftiges Leben in vielerlei Hinsicht prägen und in wesentlichen Teilen verändern werden. Dabei sind die Auswirkungen und Konsequenzen auf die nationalen und internationalen politischen Machtverhältnisse, die Sicherheitslage vieler Länder und letztendlich auch die weitere wirtschaftliche und konjunkturelle Entwicklung heute allenfalls zu erahnen. Schon in wenigen Wochen werden weitere Fragen diskutiert und beantwortet werden müssen, die heute noch nicht einmal ausreichend formuliert sind.

Fassen wir ohne Anspruch auf Vollständigkeit kurz zusammen:

1. Ausgehend von den Unruhen in Tunesien destabilisiert sich nahezu der gesamte nordafrikanische Raum. Die Widersprüche in dieser Region haben sich in einem Maß verschärft, das zahlreiche Länder mittelfristig durch die bisherigen Machthaber unregierbar macht. Die weitere Entwicklung und politische Orientierung ist aktuell nicht kalkulierbar.
2. Die Flüchtlingsbewegung zwischen Afrika und Europa nimmt zu. Tausende Menschen auf der Flucht vor Hunger und Perspektivlosigkeit landen in Italien und sind u.E. erst ein erster Vorgeschmack.
3. China verschärft zeitgleich und aus Furcht vor einem Übergreifen der Unruhen das Vorgehen gegen Systemkritiker und die internationale Presse.
4. Die amerikanische Ratingagentur Moody's stuft (teilweise politisch motiviert?) Länder der Euro-Peripherie nochmals ab. Die Zahlungsfähigkeit Griechenlands wird nunmehr schlechter als die Ägyptens bewertet. Auch Portugal steht nach dem Regierungsrücktritt kurz vor Nutzung des EU Rettungsschirms.
5. Der 3000-Milliarden-Markt für US-Kommunalanleihen befindet sich in einem desaströsen Zustand. Wenn die US-Regierung ihr ausgelaufenes „Build-America-Bond“ Programm (die Regierung übernahm 35% der Zinsen für BABs) nicht fortsetzt, steuern zahlreiche Kommunen und Bundesstaaten kurzfristig auf eine Zahlungsunfähigkeit zu.
6. Der Fondsmanager des weltgrößten Rentenfonds (Bill Gross von PIMCO) verkauft alle US-Staatsanleihen in seinen Fonds.
7. Der weltweite Ölpreis stieg über 100 USD pro Barrel. Die USA öffnen die strategische Ölreserve, die für circa 60 Tage die Versorgung sicherstellen kann.
8. Ein besonderer Blick gilt der Entwicklung in Saudi-Arabien. Eine Destabilisierung hier würde u.E. zu einer völlig neuen geopolitischen Eskalationsstufe führen.
9. Eines der stärksten je gemessenen Erdbeben erschüttert die drittgrößte Industrienation der Welt: Japan. Kurz darauf wurden Teile des Landes von einem Tsunami heimgesucht, der milliardenschäden anrichtet. In mehreren Atomkraftwerken traten atomare Störfälle ein, die zur Freisetzung radioaktiven Materials in die Atmosphäre führten. Die Gefahr einer weitergehenden Kernschmelze ist real.

10. Silber, Gold und andere Metalle erreichten neue mehrjährige Höchststände.
11. Der Inflationstrend in vielen Ländern zeigt weiter steil nach oben.
12. Die Finanzminister der EZB treffen sich zu weiteren Spitzengipfeln um über das Vorgehen zur Sicherung der Stabilität des Euro zu beraten. Entscheidungen wurden getroffen, die das grundsätzliche Refinanzierungsproblem dennoch weiterhin nicht lösen. In jedem Fall werden aber auf die Stützen der EU (Deutschland, Frankreich, Niederlande...) weitere einseitige Belastungen zukommen.

Die Aufzählung wichtiger Ereignisse der jüngsten Vergangenheit ließe sich durchaus fortführen. Wir, als die Verantwortlichen für die Vermögenswerte unserer Mandanten, sind gefordert, auch in dieser Situation die richtigen Entscheidungen zu treffen. Es liegt auf der Hand, dass die Prognose-Unsicherheit künftiger Entwicklungen stark zugenommen hat. Dennoch sehen wir bei nüchterner und extrahierter Betrachtung wesentliche Bestandteile unserer bisherigen Strategie bestätigt.

Unser mittelfristiges Szenario mit der höchsten relativen Wahrscheinlichkeit geht von einer Abschwächung der überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik in Europa, einem niedrigen einstelligen Wachstum in den USA und einer anstehenden Abwertung der Aussichten in Asien aus. Wir sehen aktuell nicht, dass die Wiederaufbaumaßnahmen in Japan sogar zu einer globalen Wachstumsbelebung führen könnten. Vielmehr gehen wir davon aus, dass durch die jetzt notwendigen Infrastrukturausgaben die Verschuldung nochmals signifikant über die Marke von 200% des GDP ansteigen wird und die Fiskalprobleme weiter verschärft. Dies in Verbindung mit der schwelenden Blase am chinesischen Immobilienmarkt und einer unvermeidlichen Aufwertung des Yuan führt in dieser Region derzeit zu einem unattraktiven Chance/Risiko Verhältnis für Investoren.

Wir bleiben bei unserer Inflationserwartung über dem Marktkonsens. Erinnern Sie sich noch an die Deflationsdiskussionen vor einigen Monaten ...? Ausschlaggebend ist für uns neben dem Argument des Preisdrucks durch steigender Güterpreise (Öl, Rohstoffe...) auch das extreme weltweite Geldmengenwachstum.

Im Euro und insbesondere auch im US-Dollar erwarten wir eine weitere Verflachung der Zinskurve im kurz- und mittelfristigen Bereich ausgehend von weiter steigenden Geldmarktsätzen. Der US-Dollar erscheint uns mittelfristig weiterhin abwertungsgefährdet im Verhältnis zu anderen Hartwährungen. Kreditfinanzierte Käufe in USD Wertpapieren sollten unbedingt währungskongruent erfolgen.

Weiter steigende Nahrungsmittel- und Ölpreise verschärfen die politischen Spannungen zwischen der Bevölkerung und den Regierungen vieler Länder dramatisch. Wie weiter oben erwähnt: Hunger, Perspektivlosigkeit, Nichtteilnahme am gesellschaftlichen Reichtum und eine extrem junge Bevölkerung können jede Regierung stürzen.

Fazit

Aktuell besteht ein Übergewicht an potenziell negativen Faktoren. Insofern drängen sich aggressive Neuengagements in diversen Anlageklassen nicht auf. Edelmetalle, Aktien und Hochzins-Papiere geben schon seit längerem sehr deutlich die Richtung des „smarten Geldes“ vor:

- A. Switch von Staatsanleihen und langlaufenden Rentenpapieren in Sach-,Substanz- und Realwerte (Aktien, Rohstoffe, Immobilien, Wasser, Holz, Kunst...)

- B. Sichere und konstante Ertragszuflüsse haben zunehmend einen hohen strategischen Wert und sind noch vergleichsweise preiswert (Versorger, Telekom-Unternehmen, Grund- und Rohstoff Unternehmen)
- C. Ertragsmaximierung im Rentenbereich als zweite Säule der Immunisierungsstrategie (strukturierte Anleihen, Fremdwährungsanleihen, Nachrang-Anleihen)
- D. Erhöhung des Anteils an variabel-verzinsten Unternehmensanleihen (Floater)
- E. Verstärkte „asymmetrische“ Diversifikation bei Untergewichtung der inflationsgefährdeten Anlageklassen
- F. Sukzessiver Liquiditätsaufbau um in Ausverkaufsphasen Qualität „billig“ kaufen zu können.

Die aktuellen Entwicklungen sind zum Teil -leider- genau die Art von Turbulenzen, auf die wir Sie in den letzten Quartalen in Gesprächen und Kommentaren vorbereiten mussten. Die von uns verwalteten Vermögenswerte sind demzufolge - im Rahmen der definierten Anlagerichtlinien - darauf ausgerichtet. Eine strategische Handlungsnotwendigkeit besteht aktuell nicht. Wir werden Sie bei veränderter Situation kurzfristig über etwaige Änderungen unserer Einschätzung informieren.

Unsere Gedanken sind bei den Opfern und Notleidenden der Naturkatastrophen und den unschuldigen zivilen Opfern der Unruhen in Nordafrika.

Uwe Günther Sven Marzahn

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der BPM – Berlin Portfolio Management GmbH („BPM“) auf Basis von historischen Daten und den Einschätzungen der BPM zur künftigen Marktentwicklung erstellt. Diese Einschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann die BPM für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Dieses Dokument dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung der BPM nicht an Dritte weitergegeben oder reproduziert werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Investments dar. Weiterhin stellen die enthaltenen Informationen und Einschätzungen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die die BPM für zuverlässig hält, welche jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen wurden. Die BPM übernimmt keine Haftung und keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der enthaltenen Informationen. Dieses Dokument stellt ausschließlich die Auffassung der BPM dar, welche sich jederzeit ändern kann. Solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden. Die diesem Dokument zugrunde liegenden Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen.