

Marktkommentar März 2012

„Eigentlich ist es gut, dass die Menschen unser Banken- und Währungssystem nicht verstehen. Würden sie es nämlich, so hätten wir eine Revolution vor morgen früh.“

Henry Ford (1863 – 1947)

“Price is what you pay. Value is what you get.”

Warren Buffett (famous US Value Investor)

“There are known knowns; there are things we know we know. We also know there are known unknowns; that is to say we know there are some things we do not know. But there are unknown unknowns – the ones we don't know we don't know.”

Donald Rumsfeld (Ex-US Secretary of Defense)

“Ich kann zwar die Bahn der Gestirne auf Zentimeter und Sekunden berechnen, aber nicht, wohin eine verrückte Menge einen Börsenkurs treiben kann!”

Sir Isaac Newton (1643 – 1727)

Kann man ein gekochtes Ei wieder flüssig machen? Können FED und nun auch EZB nach dem fortlaufenden Fluten der Märkte mit schier grenzen- und kostenloser Liquidität jemals auf den Pfad der nachhaltigen Geldwertstabilität zurückkehren? Wollen sie es überhaupt? Alle drei Fragen sind wahrscheinlich mit „Nein“ zu beantworten – das eine ist so unwahrscheinlich wie das andere.

Aus unserer Sicht erlebten wir in den vergangenen Monaten den Beginn einer neuen Qualität von Papiergeldentwertung. Es ist zu konstatieren, dass auch die Europäische Zentralbank nach Amtsübernahme durch Mario Draghi nun ebenfalls auf die amerikanische Medizin des hemmungslosen Gelddrucks setzt. Die Gefahr eines europäischen Flächenbrandes erscheint den Politikern einfach zu groß. Die gleichen Damen und Herren, die ansonsten die soziale Marktwirtschaft als alternativlose Gesellschaftsform propagieren, setzen nun marktwirtschaftliche Regeln komplett außer Kraft. Auch das „Soziale“ bleibt auf der Strecke: Immer größere Teile der nicht-vermögenden Bevölkerung werden in den kommenden Jahren Opfer der verfehlten Notenbankpolitik. Wer keine Vermögen besitzt, kann der Geldentwertung nicht entgehen und ist der schleichenden Kaufkraftentwertung ungeschützt ausgesetzt.

Die im Ergebnis erfolglose Verschleppung der offiziellen Bankrotterklärungen Griechenlands, Portugals und vielleicht auch Irlands, vernichtet in Ihren Auswirkungen Vermögen auf der ganzen Welt und verschlimmert das Ausmaß der unweigerlich kommenden Marktreaktionen. Mehr noch: Es gefährdet den sozialen Frieden in ganz Europa, mittelfristig wird sich die Schere zwischen arm und reich weiter öffnen und somit den Wirtschaftsstandort Europa schwächen. Griechenland wird möglicherweise noch so lange „am Tropf“ gehalten, bis die in 2012 fälligen, hohen Anschlussfinanzierungen in Italien und Spanien durch sind. Dann wird der Patient vermutlich seinem Schicksal überlassen.

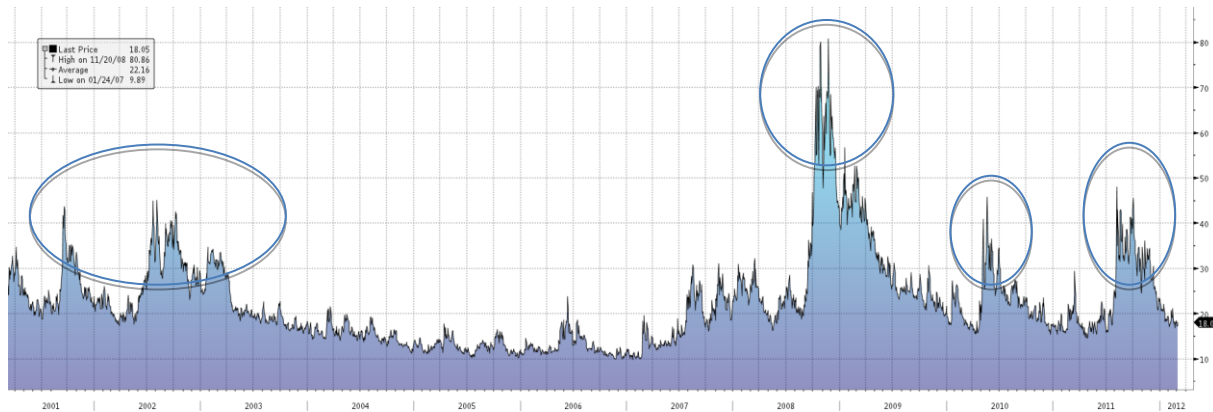
Trends 2012

- 1.) Das eigentliche Drama und die realwirtschaftliche Nutzlosigkeit der zahlreichen Rettungsmaßnahmen werden noch deutlicher, sobald man erkennt, dass nahezu nichts von den hunderten Milliarden Euro oder Dollar in die reale Kaufkraft der Menschen fließt. Der reale Kaufkraftzuwachs in den entwickelten Volkswirtschaften stagniert seit Jahren. Gleichzeitig haben sich die Verbraucherpreise im Euroraum seit Februar 2008 um 7,30% erhöht - nach offiziellen Zahlen!

Nun kann man einwenden: „Besser so, als Inflation“. Kurzfristig sehen wir in vielen Ländern in der Tat eher deflationäre Tendenzen. Der Konkurrenzdruck bei einer sich abschwächenden Konjunktur hält den Preisauftrieb aktuell noch in Grenzen. Leider können wir auch hier keine Entwarnung geben – im Gegenteil. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird die Inflation den Umweg über die Erzeugerpreise nehmen. Die in billigem Geld schwimmenden Banken handeln rational – sie investieren (neben Anleihen und Aktien) u.a. in vermeintlich ertragreiche Anlagen wie beispielsweise Öl, Energie, Grundstoffe, Rohstoffe, Agrargüter, Boden und Wald. Deren Preissteigerungen müssen - letztendlich - durch die Produzenten an den Verbraucher weitergegeben werden. Die aktuellen Handelsmargen der Produzenten sind einfach zu gering um derartige Preissteigerungen dauerhaft subventionieren zu können. Die logische Konsequenz sind mehr und mehr flächendeckende erhöhte Lohnforderungen der Arbeitnehmer, um die erhöhten Lebenshaltungskosten zumindest teilweise kompensieren zu können. Das wäre der **Beginn einer gefährlichen Lohn-Preis-Spirale**. Diesem Szenario billigen wir auf Sicht der kommenden 36 Monate eine hohe Wahrscheinlichkeit zu und richten die Verwaltungsmandate darauf aus.

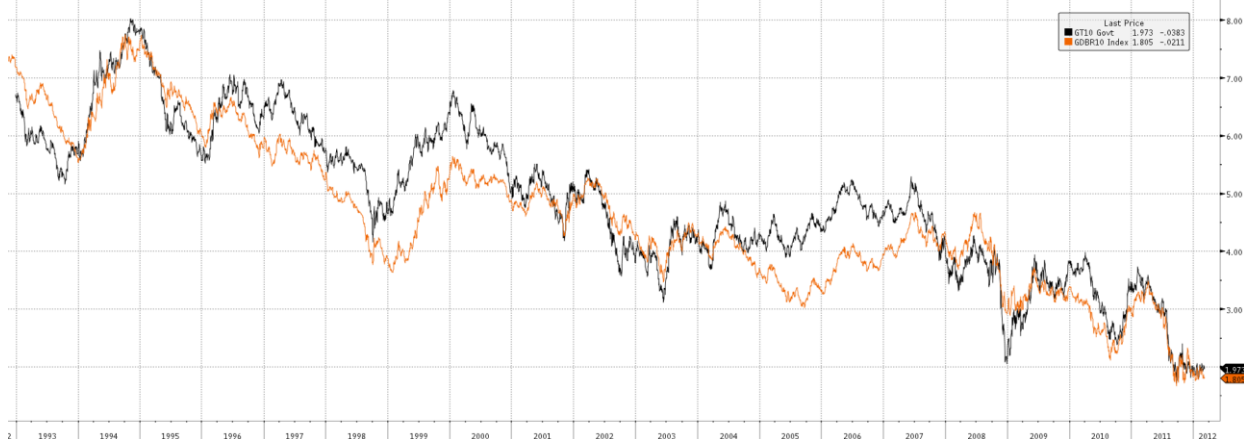
- 2.) Wie oben erwähnt, haben sich durch die Geldschwemme der Notenbanken und die darauf folgenden spekulativen Käufe der Banken nach unserer Ansicht die Preise zahlreicher Anlageformen (so auch Aktien, Anleihen, Rohstoffe) von Ihren fundamentalen Werten deutlich entfernt. An dieser Stelle verweisen wir gern auf die Zitate am Beginn unseres Kommentars. Dies bedeutet also nicht zwangsläufig, dass hier die „Vernunft“ und wirtschaftliche Betrachtung sofort wieder die Oberhand gewinnen (das wußte schon Sir Newton vor über 350 Jahren!). Diese „Verspannungen“ am Kapitalmarkt werden aber nach unserer Meinung zu einer **erheblich erhöhten Volatilität (Schwankungsbreite) an den Märkten** für Aktien, Renten und Rohstoffe führen. Für vorsichtige Investoren bieten sich hier möglicherweise sogenannte Volatilitätsstrategien an, deren positive Wertwicklung unmittelbar an eine Erhöhung der Schwankungsbreiten geknüpft ist.

Im nachfolgenden Graph erkennen Sie die starken Ausschläge der Schwankungsbreite des amerikanischen S+P 500 Aktienindex bei starken, negativen Bewegungen des Marktes.



3.) Unter Annahme der unter Punkt 2.) genannten irrationalen Preisentwicklung nehmen die deutschen **Bundesanleihen (Bund)** und **US Staatsanleihen (T-Bills)** sicherlich eine Sonderrolle ein. Bei realen Renditen „unter Null“ sind diese Anlagen faktisch keine sinnvolle Investition sondern vielmehr eine kurzfristige Vermögenssicherung in einem hochnervösen Marktumfeld. In Anbetracht der dramatischen neuen Schuldenberge erscheinen uns die aktuellen Preise dieser Anleihen deutlich zu hoch. Nach einem nochmaligen kurzen Renditerückgang erwarten wir für die zweite Jahreshälfte **2012, spätestens aber für 2013 eine deutliche relative Steigerung der Risikoaufschläge (Renditen)** bei diesen Anlageformen. Dies ist dann natürlich mit entsprechenden Kursverlusten in diesen Papieren verbunden (siehe Zitat von Warren Buffet!). Durch das Vollpumpen des Bankensystems mit Geld schwindet zudem die aktuelle Pleitegefahr vieler Institute, so dass „sichere Häfen“ zumindest bis 2013 tendenziell seltener angelaufen werden müssen. Investoren könnten sich hier in Lösungen positionieren, die an Kursrückgängen der genannten Papiere partizipieren. Dies kann sowohl zur passiven Absicherung als auch zur aktiven Renditeoptimierung geschehen.

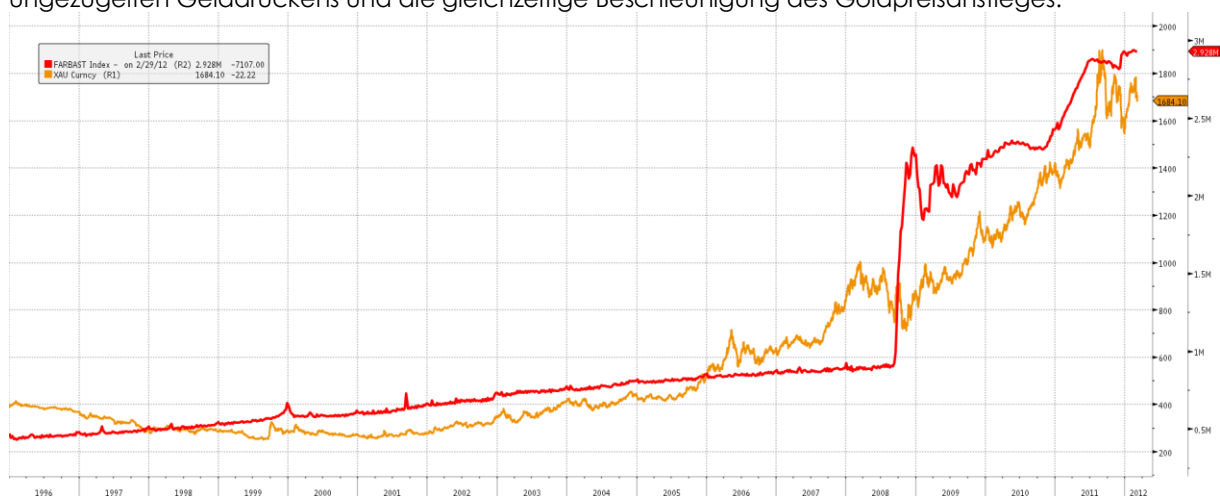
Im diesem Graph sehen Sie das Renditeniveau Deutscher und US Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit.



4.) Wir werden immer wieder gefragt: „**Was ist mit Aktien? Kaufen?**“. Lassen sie uns versuchen, unsere Meinung in einem Satz auf den Punkt zu bringen: **Viele Aktien sind teurer als sie scheinen, sind aber in qualitativ hochwertiger Beimischung absolut unverzichtbar.** Die Beteiligung an Produktivkapital mit guter Bilanz und solider und nachhaltiger Gewinnbeteiligung ist ein wesentlicher Baustein zum realen Kapitalerhalt nach Steuern und Inflation. Aktien bieten einen gewissen Schutz gegen Inflation, weil der Firmenwert nicht vom Wert der Währung abhängt. Der Wahrungspreis der Unternehmenssubstanz (Gebäude, Boden, Rechte, Maschinen,...) steigt mit fallender Kaufkraft an. Dennoch verweisen wir auf die Achillesferse „Konsum bzw. Investitionen“, ohne die kein Unternehmen nachhaltig Gewinne erzielen kann. Leider finden sich zudem in Unternehmensbilanzen zunehmend Positionen, die keinen realen Wert mehr verkörpern (z.B. virtuelle Werte übernommener Unternehmen), die aber nicht abgeschrieben und die in die Marktbewertung undifferenziert mit einbezogen werden. Andererseits sind reale zukunfftige Belastungen aus Pensionen oder sonstigen Verbindlichkeiten oftmals nur unzureichend berücksichtigt. **Also bitte Vorsicht und Expertenrat nutzen!**

5.) Es ist fast schon ein sich immer wiederholendes Mantra, wir halten es aber weiterhin für sehr wichtig, **kein Gramm an bestehenden Gold- und Edelmetallpositionen abzugeben.** Wie in zahlreichen Marktkommentaren erlauert, sind Gold und Silber ein ausgesprochen effizienter Geldersatz und eine Portfolioversicherung und kein Renditeobjekt. Gold wird auch nicht teurer – die Kaufkraft des Geldes sinkt, so dass schlicht ein größerer Betrag für den Kauf einer Einheit aufgewendet werden muss. Unsichere Investoren sollten wissen, dass sie das chinesische Zentralkomitee und viele internationale Notenbanken auf ihrer Seite haben. Im August 2011 wurden die größten Goldkäufe seit 40 Jahren von internationalen Zentralbanken und Investoren gemessen.

Der nachfolgende Graph veranschaulicht die „Explosion“ der US Notenbank-Bilanz nach Beginn des ungezügelten Gelddrucks und die gleichzeitige Beschleunigung des Goldpreisanstieges.



6.) Auch in 2012 bleiben Themen aktuell, die bereits 2011 in unserem Fokus standen. Banken und Versicherungen werden in den kommenden Jahren ihre Kapitalstruktur weiter anpassen und neu ordnen müssen. Unter den verschärften EU-Regelungen von „Solvency II“ und „Basel III“ sind **bestimmte Instrumente als Eigenkapitalersatz** nicht mehr zugelassen. Derartige Wertpapiere, versehen mit einer überdurchschnittlichen Verzinsung, einem Kündigungsrecht des Schuldners und oftmals aktuellen Kursen unter pari, bieten auch in 2012 attraktive Chancen.

Fassen wir zusammen: 2012 wird wieder ein herausforderndes Jahr in dem aus unserer Sicht die Prognosen wichtiger Entwicklungen zuverlässiger zu treffen sind, als noch im Jahre 2011.

Hier unsere Kapitalmarktprognose mit der höchsten Eintrittswahrscheinlichkeit:

- Geldpolitik der Notenbanken bleibt expansiv; nahezu unbeschränkte Geldversorgung verhindert vorerst die nötigen Strukturanpassungen im Bankensystem und führt vermehrt zu Preisblasen in diversen Anlageklassen
- Risiko von systemrelevanten Bankenpleiten nimmt weiter rapide ab
- Abwärtsrisiko der großen Aktienmärkte ist durch mittelfristige Inflationsgefahren und enorme Liquidität begrenzt
- Aufwärtsschancen sind auf Grund der geopolitischen Risiken, der Konsumzurückhaltung der Industrienationen und der steigenden Rohstoff- und Energiepreise ebenfalls limitiert
- Es sind u.E. überdurchschnittliche Schwankungen an den Aktienmärkten zu erwarten
- Griechenland (80% Wahrscheinlichkeit) und Portugal (30% Wahrscheinlichkeit) verlassen noch 2012 den Euro. Der Euro selbst bleibt gegen den USD stabil und wertet sogar leicht auf
- Gold und Silber steigen unter Schwankungen weiter und erreichen neue Höchststände
- Die noch in 2011 vielfach favorisierten Unternehmensanleihen verlieren relativ an Attraktivität
- Renditen deutscher Bundesanleihen und von US Staatsanleihen steigen - entgegen der aktuellen Mehrheitsmeinung - in der zweiten Jahreshälfte prozentual deutlich an

Fazit: Sie sehen, wir sind für die wirtschaftliche Entwicklung in 2012 beileibe nicht besonders optimistisch. Optimistisch sind wir allerdings in der Erwartung, mit unserer zurückhaltenden strategischen Markteinschätzung auch in 2012 einen substanziellen, positiven Beitrag für Ihr Vermögen leisten zu können. Substanz (solide Unternehmensbeteiligungen, Edelmetalle und Immobilien), Erträge (Fremdwährungsanleihen, Nachranganleihen von Versicherungen) sowie intelligente Absicherungsstrategien im Volatilitäts- und Zinsbereich sind besonders attraktiv.

An dieser Stelle möchten wir noch auf eine Veröffentlichung in der Zeitschrift Wirtschaftswoche vom 13.02.2012 hinweisen, in der **350 führende Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum getestet** wurden. Nur vier Verwalter erreichten eine positive Gesamtpformance im Zeitraum zwischen Januar 2011 bis Januar 2012. Obwohl wir an diesen Vergleichen bisher nicht teilnehmen, hätte sich die BPM wiederum mit zahlreichen Mandaten in der absoluten Spitzengruppe (Top 5) platziert.

Wir danken Ihnen für Ihre Treue und freuen uns auf eine weiterhin erfolgreiche Zusammenarbeit. Dank auch den vielen Mandanten, die durch aktive und freundliche Weiterempfehlungen zu einem weiteren organischen Wachstum der BPM beigetragen haben. Bitte zögern Sie nicht, uns wie bisher bei allen auftretenden Fragen und Wünschen direkt anzusprechen. Gern können Sie hierzu auch das bestehende Kontaktformular unter www.berlin-pm.com nutzen.

Mit freundlichen Grüßen!

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.