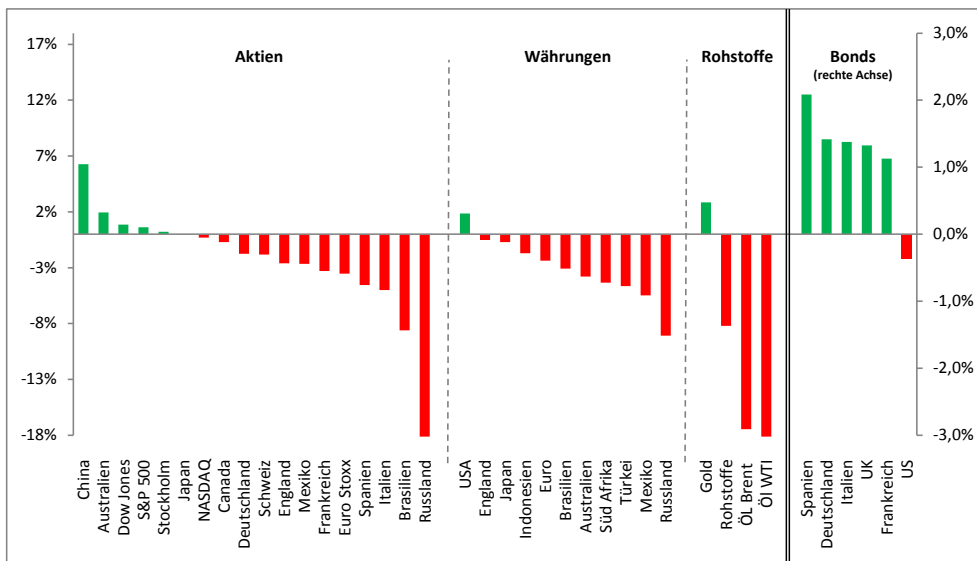


Allgemeiner Marktbericht Monat Dezember 2014

Die Finanzmärkte haben das Jahr 2014 mit ungewöhnlichen Turbulenzen im Monat Dezember beendet. In der Regel werden die Bücher mit Blick auf die Bilanzierung zum Jahresende recht früh geschlossen, was für geringe Dispositionen und ruhige Märkte sorgt. Diesmal kam es jedoch zu extrem hohen Umsätzen und gewaltigen Kursausschlägen bei Anleihen, Aktien, Währungen und Rohstoffen. Die folgende Grafik zeigt die Performance ausgesuchter Asset-Klassen in Prozent für den Monat (linke Skala: Aktien, Währungen, Rohstoffe – Achtung: rechte Skala: Kursveränderung in Prozent bei 10-jährigen Staatsanleihen).



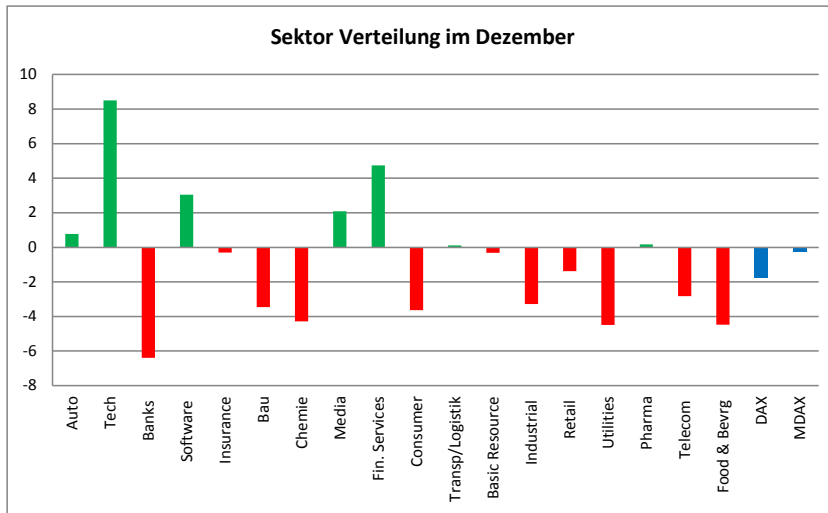
Absolute Ausreißer waren die Märkte in Russland und Brasilien, wo die Entwicklung im Sog der Krise an den Rohstoffmärkten zeitweise völlig außer Kontrolle geriet. Der Kursanstieg in China (Grafik oben: Balken grün, links) steht in krassem Widerspruch zur ökonomisch mehr als problematischen Lage der Nation.

Insgesamt fällt auf, dass die Märkte (Anleihen, Aktien, Währungen, Rohstoffe) kaum noch die zum Teil stark divergierenden Fundamental-Daten spiegeln, sondern völlig gleichgerichtet nur noch die weltweit unorthodoxe Geldpolitik. Das erklärt auch, warum die Entwicklung der Börsen in den Industrie-Nationen (grüne Linie) immer stärker vom Block der Schwellenländer abweicht (Geldpolitik dominiert).



Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei 25%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Infineon (+12%), Fresenius (+4%), Conti (+4%), Schlusslichter waren RWE (-12%), Commerzbank (-11%), Adidas (-11%).



Anleihen: Diese Grafik zeigt den Kapitalmarkt-Zins für Euro und Dollar. Die Renditen verharren auf Rekord-Tief. Die Börsen spekulieren darauf, dass die Geldschleusen noch weiter geöffnet werden, trotz umfangreicher rechtlicher, ökonomischer und politischer Bedenken.



Der Welt-Kapitalmarkt hat bei 10-jährigen Staatsanleihen mit einer Rendite von 1,2% mittlerweile ein Rekord-Tief erreicht. Selbst fanatische Keynesianer räumen unverblümt ein, dass es der Geldpolitik nicht gelingt, für Inflation zu sorgen und damit für mehr Nominal-Wachstum. Die Märkte fürchten deshalb, dass die jetzt schon monströse Gelddruckerei bald ins Monumentale gesteigert werden muss. Vorsichtige Sparer werden dabei mit Negativ-Zinsen bestraft, konservative Investoren in künstlich aufgeblähte Finanz-Märkte gejagt. Alleiniger Profiteur ist die öffentliche Hand.

Es gibt kaum noch Zweifel, dass sich die Zentralbanken verrannt haben. Die einst autonome (unabhängige) Geldpolitik ist im Sog des krisen-induzierten Nullzins-Regimes völlig ohne Not erpressbar geworden. Es handelt sich um eine ans absurde grenzende „Disney-Welt“ für Erwachsene, in der versucht wird, ein monströses Schulden-Ungeheuer mit noch mehr Schulden in die Flucht zu schlagen. Die Geldhüter sind das Opfer einer gefährlichen

Phantasie und es handelt sich um Ironie des Schicksals, dass die Finanzmärkte jetzt von den Geldhütern mit genau der gleichen Finanz-Akrobatik manipuliert werden, mit der die Banken in 2007 die größte Finanzkrise der Moderne ausgelöst haben.

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) ist -32% gefallen. Der CRY-Rohstoff-Index notiert -8% schwächer (Öl -18%) und am Währungsmarkt sind Rubel, Yen und Euro ebenfalls kräftig gefallen (EURUSD 1,1870, tiefster Stand seit 10 Jahren).



Apropos: Die globale Finanz-Arithmetik ist durch den Ölpreis-Schock mächtig ins Wanken geraten. Beispiel: Bei der Masse aller Ölproduzenten liegt der für das fiskale Haushalts-Budget wichtige Kalkulations-Ölpreis bei \$100. Bei Preisen darunter fallen Defizite an (Ausgaben größer als Öl-Einnahmen).

Es gibt bekanntlich drei Lösungswege: Ausgaben kürzen (blinde Theorie), Öl-Absatz steigern (Preise fallen noch schneller) oder Ersparnisse/Reserven plündern (globaler Sparüberschuss fällt). Die Masse der Förderländer wird bei Preisen von \$48 pro Barrel zum Vermögensverzehr genötigt, weil die Ausgaben mangels Flexibilität nicht so schnell und umfangreich gekürzt werden können. Was bleibt, ist die Option des „Entsparens“. Konkret kommt es zur Liquidation von Assets, die überwiegend im Ausland gehalten werden, mit den bekannten Folgen: Die Preise an vielen Märkten geraten unter Druck, die globale Liquidität schrumpft.

Apropos Finanz-Arithmetik: Wirklich kurios geht es derzeit in Japan zu. Der Yen befindet sich im freien Fall – der Export aber auch. Japan meldet für das abgelaufene Jahr das größte Handelsbilanz-Defizit der Geschichte, obwohl der YEN mittlerweile 60% abgewertet hat. Diese Nachricht sorgt weltweit für höchste Irritation, weil die Geldhüter langsam aber sicher nicht nur ihre Glaubwürdigkeit verlieren, sondern den Allein-Anspruch auf die Deutungshoheit über die volkswirtschaftliche Gesamtwirkung der unorthodoxen Geldpolitik.

Ausblick

Die Finanzmärkte sind ein Seismograph der Weltwirtschaft. Die Messgeräte registrieren bereits seit Anfang Oktober eine Art „Mini-Beben“ am Öl-, Währungs- und Zinsmarkt, das mittlerweile die Gestalt einer Kalamität angenommen hat und die Debatte um den Börsenausblick markant verändert. Moll-Töne prägen das Bild, obwohl die Gründe dafür völlig anders sind, als von uns erwartet.

Im Mittelpunkt der Debatte steht nicht mehr länger die Frage, was richtig, vernünftig oder sinnvoll wäre, sondern ob die Kurse weiter gegen jegliche Vernunft steigen. Selbst eingefleischte Optimisten räumen ein, dass die Börsen (Anleihen, Aktien, Währungen, Rohstoffe) kaum noch die fundamentale Lage spiegeln. Die komplett gleichgerichteten Märkte spekulieren nur noch darauf, dass eine bereits heute völlig absurde Geldpolitik zu immer gewaltigeren Interventionen gezwungen wird, was am Ende in eine völlig sinnlose Spirale der Gelddruckerei mündet.

Renommierte Zentralbanker warnen unverblümt vor einer Welt, die sich in ein internationales monetäreres **Nicht-System** manövriert hat. Niemand folgt irgendwelchen Regeln. Jeder macht nur noch, was seinem eigenen Interesse dient. Dieses Streben nach kurzfristigem Erfolg wird langfristig das Gegenteil auslösen.

Das Welt-Finanzsystem ist ohne Anker, denn es gibt keine automatischen Stabilisatoren für Leistungsbilanz-Ungleichgewichte mehr. Die Welt lebt in einer gefährlichen Illusion von Stabilität und Prosperität, beherrscht vom Dogma der unorthodoxen Geldpolitik. Sämtliche Korrelationen wurden im Sog dieser Entwicklung empfindlich gestört. Das gilt für die Wechselbeziehung zwischen Industrien-Nationen/Schwellenländern, Real- und Finanzwirtschaft sowie alle Markt-Segmente (Aktien, Anleihen, Währung, Rohstoffe). Niemand kennt die Konsequenzen dieser Entwicklung.

Schuld sind Veränderungen in der Welt-Politik. Durch den erbitterten Krieg am Energie- und Rohstoffmarkt um Marktanteile der Förderländer (OPEC, USA, Russland) geraten mit dem Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage am Ölmarkt auch der globale Kapitalstrom und die Macht-Balance aus den Fugen. Es handelt sich bei den kumulativen Turbulenzen (Schockwellen?) die über die Märkte für Öl, Währung und Zins hinweggefegt sind um mehr, als ein vorübergehendes „Spektakel“. Es kommt zu einer neuen Weltordnung am Energiemarkt mit gewaltigen Verschiebungen der globalen Kapitalströme und weltpolitischen Machtfaktoren.

Im Sog des Ölpreis-Russland-Ukraine-Dominos droht sogar ein Flächenbrand im politischen Machtgefüge der EU. Globale Finanz-Investoren fürchten, dass die Grabenkämpfe über die unorthodoxe Geldpolitik der EZB den Vormarsch der Euro-Skeptiker schüren, was einen Kapital-Exodus auslöst. In Athen droht der Wahlsieg von populistischen Ultras, England plant ein vorgezogenes EU-Referendum (Brennpunkt der Abspaltung Schottlands von England waren die Öl-Einnahmen) und das politisch stabile Deutschland erlebt peinliche Aufmärsche von Pegida/AfD.

Das auffälligste Opfer dieser Kalamitäten (politische/ökonomische Instabilität) ist die unorthodoxe Geldpolitik. Sie wird im Sog rechtlicher, ökonomischer und politischer Bedenken zum heimlichen Brandbeschleuniger (verursacht Währungskrieg und Kapital-Exodus).

Die Energie-Politik der OPEC sorgt im spektakulären Kampf um Marktanteile für einen **positiven Angebots-Schock** am Welt-Energiemarkt (Preisrutsch). Dieser Schock schürt die perfide Angst der Geldhüter vor **Deflation** und das ruft die Wachstums-Apostel auf den Plan. Sie blasen mit Hilfe einer monströsen Liquiditäts-Sintflut, begleitet von religiösem Fanatismus zum heiligen Kreuzzug der Geldpolitik gegen den Beelzebub der Deflation.

Im Sog dieser Kampagne erreicht der Welt-Kapitalmarkt trotz Konjunktur-Wachstum und Schulden-Rekord ein historisches Rendite-Tief bei 1,20% für 10-jährige Staatsanleihen. Und das hat unter den weltführenden Export-Nationen (Japan, China, EU) einen Währungskrieg entfacht (Ausfuhr ankurbeln).

Die Weltwirtschaft **profitiert** massiv von diesem „Makro-Schock“. Die Real-Wirtschaft freut sich über einen spektakulären Konjunktur-Schub, Kaufkraft und Wachstum steigen, Geld- und Fiskalpolitik werden entlastet. Das Welt-Wachstum dürfte 1,5-2,5% höher ausfallen, was in Zahlen ausgedrückt einem Betrag von enormen \$1-2 BILLIONEN entspricht. Gewinner sind in dieser Reihenfolge zuerst die Verbraucher und Hersteller, dann der Fiskus (sprudelnde Steuereinnahmen) und damit natürlich auch die arg strapazierte Geldpolitik, deren unorthodoxe Methoden damit höchst überflüssig und verzichtbar sind, weil sie mehr schaden als nutzen.

Fazit: Sicherlich hat Niemand auf der Welt damit gerechnet, dass sich etwas, dass so signifikant wie Öl ist, in so kurzer Zeit so schnell bewegt. Das wird „binäre“ Folgen haben, die nicht nur uneingeschränkt positiv sind. Einige Beispiele:

1. Das globale Wachstum ertrinkt in einer Flut aus Überliquidität, Währungsverfall und billigem Öl. Die geldpolitischen Stützräder sind überflüssig, eine monetäre Straffung scheint sinnvoll. Der Zins wird steigen, weil höheres Wachstum die Geldpolitik entlastet. Die US-Fed hat bereits den Anfang gemacht und dieser Schritt hat Signal-Charakter für den Rest der Welt.

2. Der aufgeblähte Geldapparat kann zwar nicht schlagartig geschrumpft werden, die Tendenz ist aber klar und der Finanzmarkt befürchtet zu Recht erhebliche Kalamitäten.

3. Die Lage der Real-Wirtschaft ist zwar viel besser als die Stimmung, die Finanz-Wirtschaft steckt aber in einem Dilemma. Konkret sind die Kurse in den letzten Jahren dramatisch gestiegen, ohne jedes Wachstum (auf dem Rücken der Geldpolitik). Eine Normalisierung der Liquidität wird nicht ohne Folgen bleiben. Hier gilt der Grundsatz: Wer in der Geldpolitik extreme Bedingungen schafft, der muss mit extremen Folgen rechnen.

4. Höhere Zinsen werden das Wachstum nicht belasten, denn der Schock am Welt-Energiemarkt versorgt die Weltwirtschaft mit enormer Schubkraft, zusätzlich zur Hilfestellung vom Zins- und Währungsmarkt. Die Weltwirtschaft wird im neuen Jahr gut 4% wachsen, die Lokomotiven sind Deutschland mit +2% und Amerika mit +3.5%, gefolgt von China und Japan. In Amerika steigen Nachfrage und Verbrauch schneller als die Produktion. Es dürfte nicht mehr lange dauern, bis die Hersteller darauf reagieren und die Lücke schließen (Produktion hochfahren).

5. Die Märkte und Kurse werden auf absehbare Zeit nicht mehr dem typischen Muster folgen (unnatürlicher Kursverlauf bei Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffen, bis die Geldpolitik wieder normalisiert ist). Der ölpreis-bedingte Konsumboom wird den Aktienmarkt zwar stützen, der schwindsüchtige Öl- und Rohstoff-Sektor (Gewinnflaute / Investitionsdelle) wird die Stimmung aber belasten. Die Unsicherheit wird weiter zunehmen und für kräftige Kursschwankungen sorgen (Volatilität steigt). Ein nachhaltiger Trend ist vor diesem Hintergrund nicht zu erwarten.