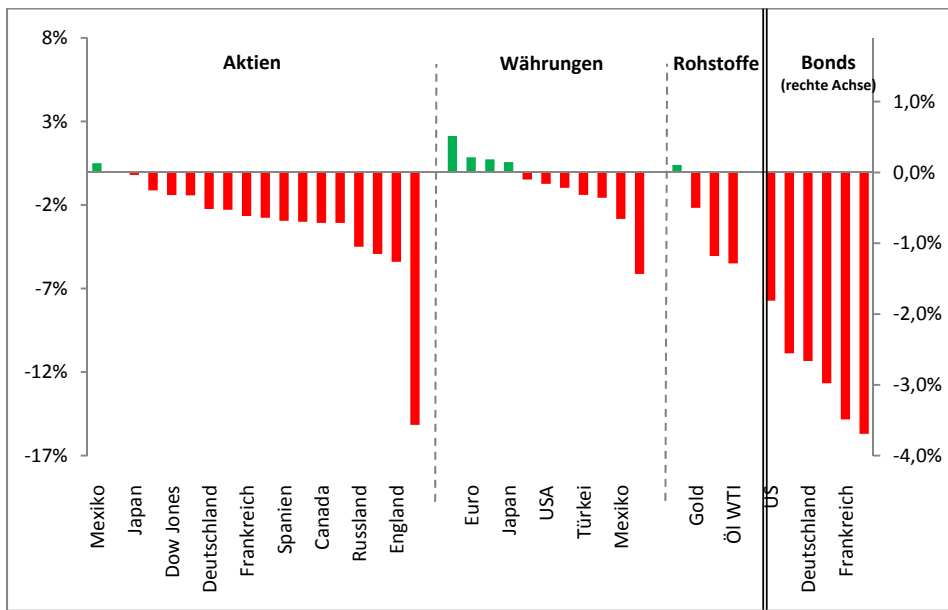


Allgemeiner Marktbericht

Im Juni stand der Kursverlauf der Welt-Finanzmärkte nahezu vollständig im Bannstrahl der Griechenland-Entwicklung. Kurz vor Monatsultimo wurde klar, dass die Märkte in völliger Fehleinschätzung der Lage auf griechische Vernunft gesetzt hatten, während Athen die monatelangen und qualvollen Verhandlungen kurz vor der Einigung ohne Vorwarnung abbrach und ein Referendum verkündete (Volksabstimmung). Die Finanzmärkte haben diese Entwicklung mit Kursverlusten quittiert. 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**).



Der Crash in China (-30% seit 15. Juni) geht auf das Konto binnenwirtschaftlicher Fehler der Geldpolitik. Die folgende Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grün) im Vergleich zum Index der Schwellenländer (rot und blau mit Seitwärtsbewegung seit 2009).



Real-Wirtschaft: Die Global-Konjunktur sorgt für Verwirrung, was aber von der Grexit-Aktualität verdrängt wird. Europa bleibt die Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft, auch wenn die gute Laune jüngst etwas nachgelassen hat. In Spanien, Italien und Deutschland sorgt vor allem der Konsum für positive Impulse. Aus Amerika kommen unschlüssige Signale, China befindet sich in einem besorgnis-erregenden Abschwung und der Rest der

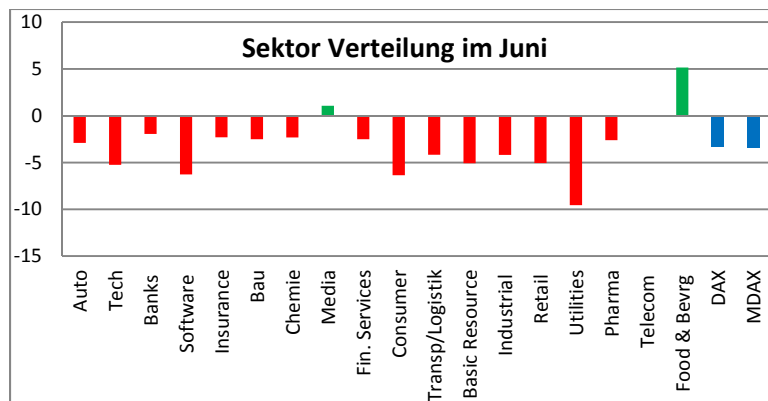
Schwellenländer liefert wenig verlässliche Impulse. Insgesamt wird eifrig darüber gerätselt, ob der Griechen-Stress einen akuten Stimmungsumschwung á la Lehmann in 2008 auslöst (Sorgen wachsen, Vertrauen schwindet, Belastung für Aufträge, Investitionen, Lagerhaltung).

Finanz-Wirtschaft: Die Irrfahrt der Notenbank-Politik dauert an und die meist-gestellte Frage lautet mittlerweile: Wie reagiert der Zinsmarkt auf mittlere Sicht (Beiträge ü/Schockzustand am Zinsmarkt im separat beiliegenden Anhang zum Monatsbericht).

Das Nullzins-Regime verführt die Anleger zweifellos dazu, Risiken einzugehen, die unter normalen Umständen völlig inakzeptabel wären. An den Märkten herrscht ernsthafte Konfusion über die Angemessenheit der Bewertung. Die wildgewordene Geldpolitik hat augenscheinlich dafür gesorgt, dass die Währungs-, Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht mehr funktionieren kann. Die BIZ in Basel warnt deshalb als Zentralbank der Zentralbanken vor elementaren Gefahren für die Zukunft (auch dazu mehr im separat beiliegenden Anhang zum Monatsbericht).

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 34%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von K+S (+27%), Lanxess (+4%), Dt.Börse (+2%), Schlusslichter waren RWE (-9%), Dt. Lufthansa (-10%), E.ON (-10%).



Die folgende Grafik zeigt den Dax-Index. Seit Anfang April ist ein ausgeprägter Abwärtskanal entstanden. Alle wichtigen chart-technischen Unterstützungslinien wurden unterlaufen.



Anleihen: Die folgende Grafik zeigt die Kapitalmarkt-Zinsen für Dollar und Euro (10-jährige Staatsanleihen).



Die Schlüssel-Aussagen der letzten Monate bleiben unverändert: Weltwirtschaft, Konjunktur, Inflation und Schuldendienstfähigkeit liefern bedenkliche Signale. Die Bewertung der Zins-Märkte hat sich komplett von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt. Am globalen Bondmarkt kam es im Mai/Juni zu einem fulminanten Zinsanstieg. Der Zins für 10-jährige Staatstitel hat sich im Sog dessen in Spanien und Italien verdoppelt. Schuld war eine brisante Mischung aus:

1. Schuldenmüdigkeit
2. Guten Konjunkturdaten (Hinweis der US-Fed auf Leitzinsanhebung)
3. Zahlungsunfähigkeit

Schuldensättigung: Der Welt-Kapitalmarkt kämpft mit einem Angebots-Überhang an Schuldtiteln. Das Nullzins-Regime drängt immer mehr Firmen in eine künstliche Überschuldung. Der US-Firmen-Sektor hat im Aggregat seit Januar mehr Euro-denominierte Schuldtitel platziert, als im gesamten Vorjahr. Mit dem Geld werden eigene Aktien zurück gekauft, wodurch die Schuldensättigung der Märkte zunimmt und der Verschuldungsgrad der Unternehmen kräftig steigt (pure Finanzakrobatik).

Konjunktur- und Inflationsdruck: Es gibt wenig Zweifel, dass die bevorstehende Zinswende in den USA nach acht Jahren uferloser Geldpolitik eine mächtige Bremswirkung entfalten wird. Die Konjunktur ist relativ robust und der Inflationsdruck nimmt weltweit zu. Die Hoffnung, wonach die Lockerung der Geldpolitik in Europa (EZB) und China diesen Brems-Effekt neutralisiert, hat sich als fataler Irrglaube entpuppt. Die Masse der Bank-Analysten hat die Zinsprognosen zum Jahresende kräftig nach oben korrigiert (mehr dazu im Anhang zum Monatsbericht).

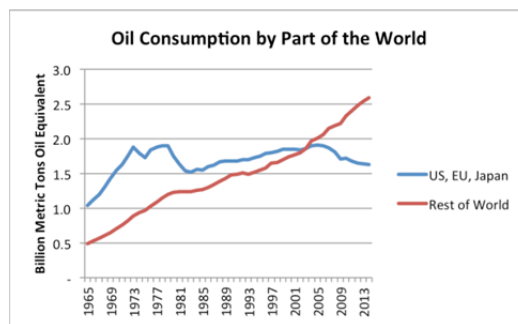
Schuldenmoratorium: Griechenland (€ 300 Mrd) und Puerto Rico (\$72 Mrd) haben faktisch gleichzeitig ein Schuldenmoratorium verhängt (Bedienung der Schulden ausgesetzt, Schuldenerlass gefordert). Dies ist bereits der dritte Fall (siehe Ukraine) und weitere Kandidaten lauern im Hintergrund (Argentinien, Venezuela sowie einige afrikanische Wackelkandidaten). Experten befürchten erhebliche Kalamitäten, falls die Fed den Dollar-Leitzins erhöht und der US-Dollar steigt, da das Gros der Schuldtitel aller Schwellenländer an den US-Dollar gekoppelt ist (faktisch unbezahlbar).

WER (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) ist 40% gestiegen. Linke Grafik: Der CRY-Rohstoff-Index notiert +0,4% fester. Rechte Grafik: Am Währungsmarkt dauern die Turbulenzen an. EURUSD schwankte zwischen 1,08 und 1,14.



Die folgende Grafik zeigt eine recht ungewöhnliche Entwicklung am Ölmarkt. Die blaue Linie skizziert den Öl-Konsum der Industrienationen, der seit 1973 stagniert, respektive sinkt. Dieser rückläufige Trend wurde bislang von der roten Linie neutralisiert, die den Öl-Konsum der Schwellenländer beschreibt.



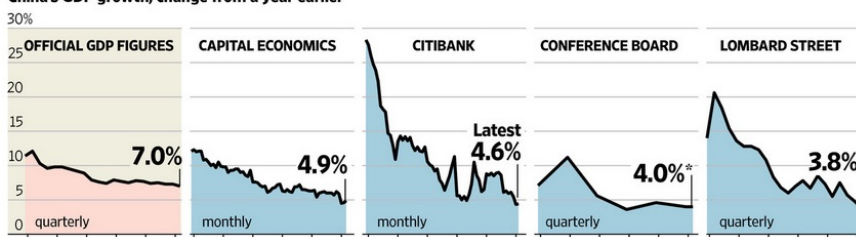
Das rasante Tempo beim Umstieg auf Solar-Energie in China, Indien, Afrika und auch in den USA, gekoppelt mit dem schweren Wachstumseinbruch in China (Wandel von der Export- zur Konsum-Nation), veranlasst viele Öl-Experten nun zu einem kräftigen Schwenk der Prognosen, wonach der Öl-Konsum der Schwellenländer den Zenit überschritten hat und im Aggregat während der nächsten Jahre stark fallen wird. Das Fazit: Der Ölpreis wird sich nie mehr erholen, da die globale Explorations-Kapazität trotz Nachfrage-Rückgang fast verdoppelt wurde.

PS: Die Lage in China ist wahrlich brisant, denn die anhaltende Konjunkturdelle schürt Zweifel am tatsächlichen Wachstum. Angeblich werden die Statistiken mit Hilfe des „Deflators“ künstlich frisiert Diese Grafik zeigt das „offizielle“ Wachstum (rot, links) im Vergleich zur Schätzung renommierter Experten (blau). Bei 4% Wachstum wäre die Schuldendienstfähigkeit in Gefahr.

Guessing Game

Statistical irregularities leave economists pondering China's actual growth rate. Several have devised their own estimates.

China's GDP growth, change from a year earlier



*Preliminary Sources: China's National Bureau of Statistics (official GDP); economist estimates THE WALL STREET JOURNAL.

Ausblick

Seriöse Prognosen sind vor dem Hintergrund der aktuellen Lage kaum möglich. Das gilt für die Weltkonjunktur, den Zins und die Finanzmärkte. Die Kalamitäten sind ernst, ausgehend von Griechenland über die Ukraine und China (wo die Börse täglich mehr als 10% schwankt), bis nach Puerto-Rico (Schuldenmoratorium).

Die Schuldenverdrossenheit der Märkte wächst, die Warnungen vor einer Blase nehmen zu. Laut IMF benötigt Griechenland weitere €52 Mrd. Ohne einen Verzicht auf die bereits ausstehenden Schulden sind neue Hilfen in dieser Größenordnung unbeherrschbar, weil die Bruttolast bereits jetzt untragbar ist. Wie eine Seifenblase platzt die Hoffnung der Märkte auf die Kapazität der Geld- und Finanzpolitiker, den überdimensionierten globalen Schulden-Ball ewig balancieren zu können. Im Falle Griechenlands wird das Spektakel zur wahren Hollywood-Komödie mit Fatal-Konsequenz. Der „Chef-Schurke“ und Ober-Hasardeur Tsipras hat sich mit seinem Referendum für die Nuklear-Option entschieden (soll der Wähler/Bürger doch gefälligst selber entscheiden, ob er die Populismus-Propaganda der Spar- oder der Schuldenpolitik favorisiert).

Natürlich werden die Populismus-Politiker in Spanien, Italien, Frankreich, Portugal nicht lange fackeln und für ihre Wähler-Klientel nun ebenfalls einen Schuldenerlass fordern. Sollte das tatsächlich „mehrheitsfähig“ sein und für Extremisten zum Sprungbrett an die Macht werden (siehe Grillo in Italien, Podemos in Spanien), dann ist die „teutonische“ Sparpolitik und mit ihr wohl auch Kanzlerin Merkel endgültig gescheitert.

Diese frappierende Botschaft setzt die augenscheinlich wirkungslos gewordene Geldpolitik unter Extrem-Druck. Die Masse der Volkswirte wirft den Notenbanken eine verantwortungslose Gelddruckerei vor – was die Geldhüter mit dem Vorwurf an die Adresse der Politiker verteidigen, von der Wirtschafts- und Finanzpolitik im Stich gelassen zu werden (Mangel an Impulsen für Wachstum und Investitionen).

Es gibt keine Zweifel, dass die weltweit anhaltende Konsum und Investitions-Flaute eine Direkt-Folge des Nullzins-Regimes ist (grassierende Unsicherheit und Angst). Dies gilt auch für den Verschuldungsgrad, weil die Pensionsverpflichtungen der Firmen bei Nullzinsen aus dem Ruder laufen. Ohne zügiges Wachstum ist die Lage brand-gefährlich (Schuldendienstfähigkeit in Gefahr). Bei den institutionellen Groß-Anlegern werden die Portfolios auf Vorsicht getrimmt (abgesichert). Wir fürchten, dass der Kapitalmarkt über kurz oder lang erneut die Schuldentragfähigkeit bezweifelt und (à la 2008) die Finanzierung verweigert.

Unser Fazit lautet: Die Erfahrung seit dem Start der unorthodoxen Geldpolitik durch Japan im Jahr 2001 zeigt einen geringen Einfluss der Notenbanken auf Wachstum oder Inflation. Der Finanzboom bleibt wirkungslos (kein Anstoßen der Real-Wirtschaft). Regierungen und Notenbanken verzichten auf notwendige Reformen und weichen stattdessen auf die heimliche Konfiszierung von Privat-Eigentum aus.

Dies führt dazu, dass das beherrschende Denkkonstrukt der letzten Jahre wankt. Es ist der Glaube, dass die Geldpolitik nicht-monetäre Probleme beseitigen kann. Der Zeitpunkt könnte gekommen sein, an dem den Märkten bewusst wird, dass die Geldpolitik Teil des Problems und nicht der Lösung ist.

Die Preisfindung einer markt-basierten Wirtschaft funktioniert nur auf der Basis einer natürlichen Balance von Angebot/Nachfrage. In einem Strafzins-Regime können die Akteure nicht mehr länger zwischen guten und schlechten Anlagen unterscheiden (Märkte werden verzerrt). Am Ende scheidet ein kredit-basiertes Nullzins-Finanzsystem an der Einsicht, dass jedes verfügbare Investment ein unverhältnismäßig hohes Risiko im Verhältnis zur erzielbaren Null-Rendite birgt.