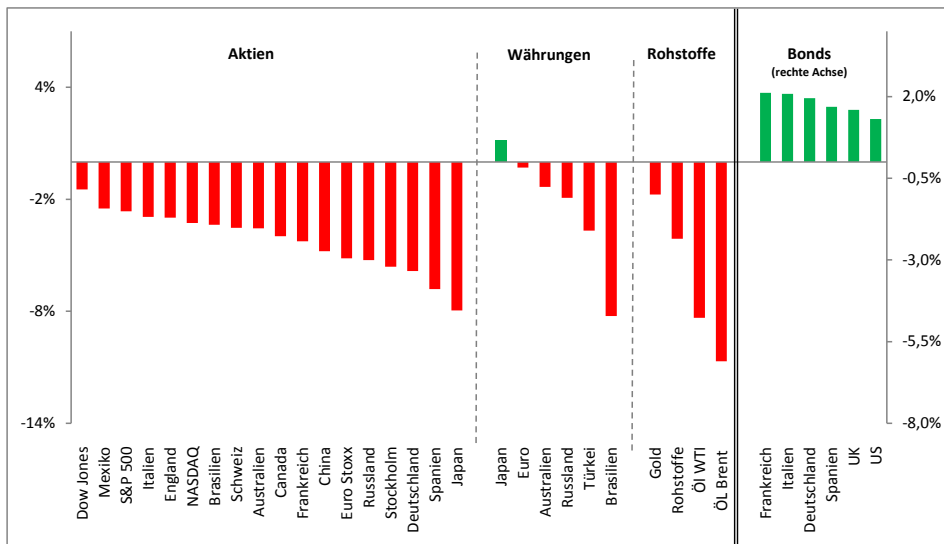


Allgemeiner Marktbericht

Die Talfahrt der Weltbörsen setzte sich im Monat September ungebremst fort und hat in manchen Sektoren sogar an Fahrt gewonnen. So war das 3. Quartal 2015 für den Kapitalmarkt das Schlimmste der letzten 4 Jahre. Marktbeobachter bezeichnen es als Katastrophen-Quartal. Bei den Währungen erreichten einstige Überflieger wie die Türkei und Brasilien neue historische Rekordtiefs. Das galt analog für den Rohstoff-Sektor, wo ein phänomenaler Aktienkurs-Kollaps der Bergbau-, Minen- und Energie-Kolosse (inkl. Glencore / Petrobras) gefährliche Parallelen zur Lehmann-Pleite in 2008 aufweist. Ähnliches gilt für den deutschen Auto-Giganten VW (-70% vom Höchstkurs) oder Chinas Internet-Gorilla Alibaba.

Die folgende Grafik zeigt die Performance ausgesuchter Asset-Klassen in Prozent nur für den Monat (linke Skala: Aktien, Währungen, Rohstoffe – Achtung rechte Skala: Kursveränderung in Prozent bei 10-jährigen Staatsanleihen).



Die nächste Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grün) im Vergleich zum Index der Schwellenländer (rot und blau).



Die großen Schwellenländer-Fonds melden Rekord-Kapitalabflüsse. Seit Januar wurde mehr Geld abgezogen, als während der gesamten Finanzkrise. Experten warnen vor einer Voll-Kapitulation der Anleger und beschreiben die Lage wie folgt: Alles was kürzlich noch heiß

begehrt war, ist plötzlich verhasst – eine abgrundtiefe Gefahr. Die Ursachen für den krassen Stimmungsumschwung sind hinlänglich bekannt, denn die Liste der Kalamitäten wächst täglich und es fehlt ein Katalysator, um die Stimmung zurück ins Positive zu drehen (Zins ist bereits negativ, Staatskassen sind leer, Schulden auf Rekordhoch).

Die Maläse geht weit über China hinaus, wo die Industrie-Nachfrage völlig erschöpft ist (gemessen an der Überkapazität vermutlich auf Jahre hinaus). Die Situation hat die US-amerikanische Geldpolitik „infiziert“, denn die Zinsanhebung dort wurde erneut verschoben. Hatte die Börse dies im Vorfeld „antizipiert“ und als Erfolg gefeiert (höhere Notierungen), so sind die Kurse zur allgemeinen Verblüffung sofort nach der Entscheidung regelrecht in den Keller gerauscht. Die Fed-Entscheidung war kontraproduktiv, denn sie hat die latent schwelende Markt-Angst nicht besänftigt, sondern geschürt.

Selten war das Dilemma deutlicher: Die Konjunktur steckt in der Dauer-Krise, trotz Vollbeschäftigung, spott-billiger Energiepreise und Nullzins-Regime. Im Grunde können die Wachstums-Voraussetzungen nicht besser sein. Wäre eine Zins-Anhebung zum jetzigen Zeitpunkt also fatal, so steht nunmehr fest, dass eine Verschiebung just den gleichen Effekt hat. Der Geduldsfaden der Investoren ist gerissen, denn die Kurse purzeln, obwohl das Konjunktur-Wachstum in Europa/Amerika die flauen Prognosen deutlich übertrifft (Konsum, Vollbeschäftigung, Bauboom sorgen für robustes Wachstum).

Die Fernwirkung der China-Misere kontaminiert die US-Geldpolitik, die Fed verwandelt sich vom „Anker der Stabilität“ zum ständigen Herd der Unruhe. Die zögerlichen Geldhüter haben den Markt „infiziert“ und das ist eine enorme Bürde. Der unverantwortliche Energie-, Rohstoff- und Währungs-Kollaps geht zweifellos auf das Konto einer aufgeblähten Geldpolitik, die global für massive Überkapazität sorgt. Hinzu kommt, dass in der einstigen Wachstum-Domäne der BRIC's führende Nationen wie Brasilien, Russland und China in einem Morast von Korruption, Misswirtschaft und Unfähigkeit versinken. Das hat die Markt-Technik beschädigt, da die weltgrößten Staatsfonds (Norwegen, Singapur, China, OPEC) als Investoren nun zu Nettoverkäufern von Assets werden, um Einnahme-Löcher im Staatshaushalt zu stopfen (Kollaps der Öl- und Rohstoffmärkte).

Apropos Politik: Der Wahlausgang in Griechenland ist so schockierend, wie das Pan-europäische Flüchtlingsdrama oder der zur Abspaltung animierende Wahlausgang der Katalanen von Spanien. In den USA hat der Führer der Mehrheit im Repräsentantenhaus das politische Handtuch geworfen, womit aufgrund der drohenden Schuldenobergrenze erneut ein „Shutdown“ der Regierung droht.

Dieser weltweite Mangel an politischer Stabilität ist insgesamt Schuld an einer völlig verkorkten Finanz-, Geld- und Währungspolitik, in deren Sog die Wirtschafts- und Finanzstabilität regelrecht „verstrahlt“ wird. Die Märkte erkennen, dass die Geldhüter weder Inflation noch Wachstum, sondern nur noch „destabilisierende“ Blasen auslösen.

Diese „Konstellation“ trifft auf einen überbewerteten Finanzmarkt, dem eine Gewinn- und Absatz-Rezession droht. Die Anleger fürchten statt einer lediglich temporären Gewinn-Rezession mittlerweile sogar einen regelrechten Gewinn-Schock von -6% im 3. Quartal und in dessen Sog dann eine neuerliche Kredit-Klemme á la 2008 (siehe Explosion der Risiko-Aufschläge für Anleihen mit geringer Bonität / Hoch-Kupon-Anleihen). Wertpapiere von Firmen, die Wachstum brauchen, um Schulden zu bedienen, sind bereits gewaltig unter die Räder gekommen und werden sprichwörtlich abgestraft.

Die Gesamt-Lage ist zwar noch nicht ernst (siehe 4% Nominal Wachstum / Kauflaune, Vollbeschäftigung, Bauboom), der Ausblick ist aber trüb und die Angst wächst, dass es sich beim aktuellen Schauspiel um ein Stück in vier Akten handelt, welches vermutlich nicht als Komödie endet, sondern als Tragödie, da die Ressourcen der Geld- und Fiskalpolitik

erschöpft sind (Verschuldung hoch, Staatskassen leer, Zins negativ). Selbst der Schweizer Franken verliert seinen Nimbus als Hafen für Flucht-in-Sicherheit (-5%).

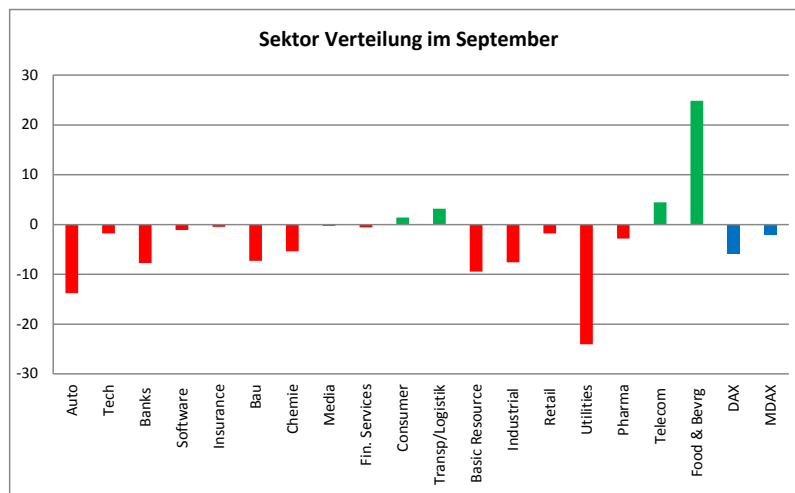
Unser Fazit: Das globale Finanzsystem ist so fragil, das Weltwirtschafts-Wachstum so lethargisch und die Bewertung (der Vermögenspreise) so hoch, dass man mit Blick auf die Finanzmärkte „schwarz sehen“ müsste, wenn es nicht die Hoffnung gäbe auf weitere monströse geldpolitische Hilfen.

Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

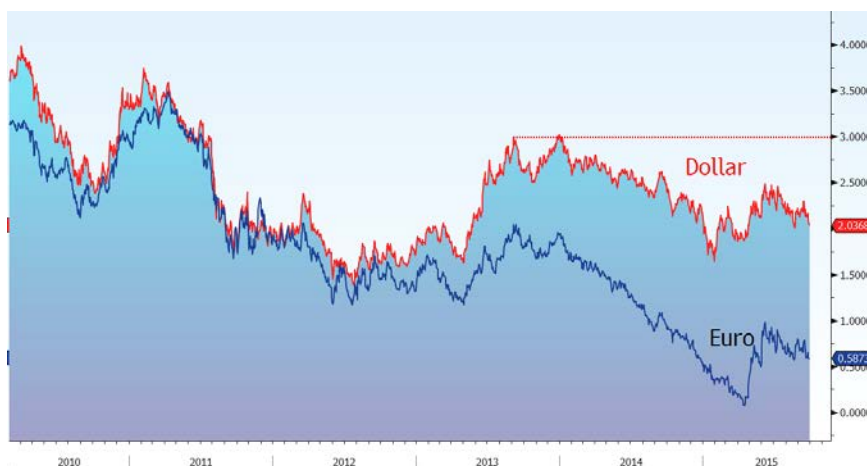
Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei fast schon unglaublich hohen 57%!

Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Lufthansa (+15%), Adidas (+8%), Beiersdorf (+7%), Schlusslichter waren E.On (-24%), RWE (-24%), VW (-42%).

Apropos: Experten vergleichen den Fall bei VW mit der Situation bei BP. Der britische Öl-Multi hat mittlerweile verblüffende \$54 Mrd aufgewendet, um die Folgen dieses Industrie-Unfalls zu beseitigen.



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



Die Schlüssel-Aussage der letzten Monate bleibt unverändert: Die Bewertung der Zins-Märkte hat sich von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt. Schuld ist eine brisante Mischung aus:

1. Sättigung resp. Ermüdung am Schuldenmarkt (Angebots-Überhang)
2. Schuldendienst-Unfähigkeit (Griechenland, Ukraine, Puerto-Rico, Brasilien, China usw).
3. Ein völlig konfuse Konjunktur-Bild

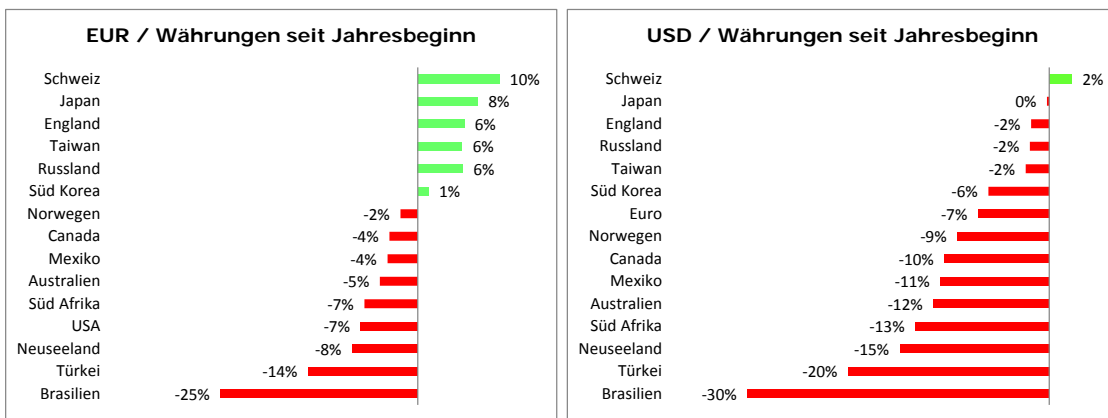
Konjunktur- und Inflation: Die angekündigte US-Zinswende wird eine mächtige Bremswirkung entfalten - wenn sie kommt. Zusätzliche Kalamitäten drohen, falls der Dollar (zinsbedingt) weiter steigt (in Dollar denominateden Schwellenländer-Schulden sind mit fallender Heimatwährung unbezahlbar). Die US-Zinspolitik ist allerdings unkalkulierbar geworden (vom Zufall bestimmt). Die Mehrzahl der US-Fed-Gouverneure räumt unverblümt ein, dass nicht klar ist, ob, wann und wie stark der Zins erhöht wird. Niemand hat auch nur den Hauch einer Idee, wo der Zins in 6, 12 oder 18 Monaten sein wird – und gilt analog für alle Zentralbanken weltweit. Das entscheidende Steuerungsinstrument der Weltwirtschaft – der Zins – ist wirkungslos bei null und die Geldhüter wissen nicht, welcher Zins richtig wäre.

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel um -2,5%, der CRY-Rohstoff-Index fiel um -4% im September. Am Währungsmarkt schwankte der Kurs für EURUSD zwischen 1,10 und 1,14.



Tabelle: Währungs-Verschiebung gegen Euro bzw. USD seit Jahresanfang.



Ausblick

Würde man ein Bild über den Aufschwung der Weltwirtschaft im Sog der größten Finanzkrise aller Zeiten malen, dann wäre die Botschaft wie folgt: Unrealistische Annahmen über unendliche Rohstoff-Nachfrage aus China haben Überkapazität, Überproduktion und überbordende Finanz-Lasten aufgetürmt und diese Blase hängt jetzt wie ein Albatros um den Nacken der Chinesen. Das gilt analog für Russland (Rekord-Kapitalflucht). In Brasilien ist die Sorge um die Kreditwürdigkeit akut (Schuldenstand wird instabil). Insgesamt versinken die BRIC's in einem Morast von Korruption, Misswirtschaft und Unfähigkeit.

Unser Fazit: Die Hiobsbotschaften häufen sich, die Stimmung kippt und der Ausblick trübt sich ein. Ohne einen Anstieg beim Wachstum dürfte es mit den Gewinnprognosen weiter bergab gehen. Das Schlüssel-Problem: China hat den Wechselkurs freigesetzt in der Hoffnung auf Abwertung (Beitritt zum globalen Währungskrieg / Abwertungswettlauf).

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. Die Schuldenverdrossenheit der Märkte wächst. Wie eine Seifenblase platzt die Hoffnung auf die Kapazität der Geld- und Finanzpolitiker, den global überdimensionierten Schulden-Ball ewig balancieren zu können.

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, wo insbesondere die Pensionsverpflichtungen der Firmen bei Nullzinsen aus dem Ruder laufen. Ohne zügiges Wachstum ist die Lage brand-gefährlich (Schuldendienstfähigkeit in Gefahr). Wo das Wachstum her kommen soll, bleibt ungewiss.

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.

Die Geldpolitik hat sich selber zu einer Art Vollkaskoversicherung für Investoren degradieren (lassen) die immer neue Begehrlichkeiten weckt und die Wunsch-Dir-was-Liste an die Zentralbanken ist schier endlos.

Zusätzlich ermuntern sich die Notenbanken untereinander, im "Wettrüsten" um eine immer lockerere Geldpolitik nachzulegen. So schürt man die Gefahr, dass derartige „Aktionismus“ ein Gefühl beschwört, dass die Lage schlimmer sei, als sie es ist. Das kann zu Attentismus beim Konsum und den Investitionen führen.

Der einzige vernünftige Ausweg aus dieser teuflischen Spirale liegt in einer Anhebung der Zinsen – als Signal an die hyper-nervösen Märkte, dass die Lage besser ist als die Stimmung.