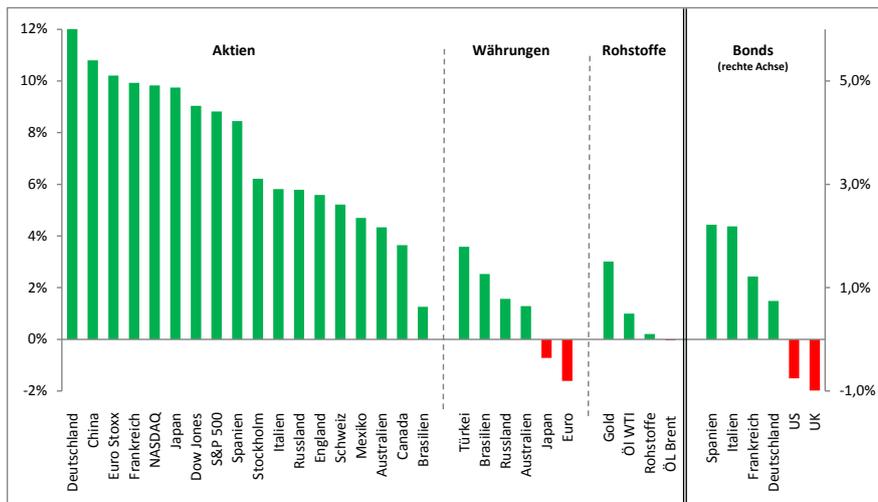


Allgemeiner Marktbericht

Die Lage an den Welt-Finanzmärkten hat sich nach heftigen Verlusten im 3. Quartal im Oktober etwas beruhigt. Die Aktienmärkte legten im Berichtsmonat ordentlich zu, wobei Europa am besten voran kam, geschürt von der Hoffnung auf eine zusätzliche geldpolitische Lockerung durch die EZB.

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).



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



Insgesamt gibt es mit Bezug auf die Kursentwicklung wenig Anlass zur Hoffnung, dass die rationale Logik der Fundamentaldaten an Bedeutung gewinnt und die Märkte bestimmt. Im Gegenteil, die Brisanz am Rohstoff-Markt hinterlässt überall deutliche Spuren und sorgt in Form eines Wirtschafts-Abschwungs der Schwellenländer dafür, dass viele mit Emerging-Markets verknüpfte Fonds permanent geschlossen werden, wobei dieser Kapital-Abfluss die Abwärtsspirale verschärft.

Das hat aufgrund der hinlänglich bekannten Durchschlags-Effekte auf die Industrie-Nationen (Aufschwung stockt) enorme Folgen für die globale Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik (siehe Hinhalte-Taktik der US-Fed und EU-EZB-Zinspolitik).

Beispiel: Die Produktion wird weltweit in nahezu allen Sektoren gedrosselt, der Welthandel stagniert und das schürt die Furcht, dass das gegenwärtige Miniwachstum zum Dauerzustand wird.

Das Gros der Börsenkonzerne meldet tatsächlich bereits entsprechend starken Umsatz- (-6%) und Gewinnschwund (-14%), trotz boom-artiger Zustände am Arbeitsmarkt (s. sensationelles Wachstum bei Jobs und Löhnen), was kräftig steigende Kosten signalisiert. Diese Schere (steigende Kosten, sinkende Einnahmen) scheint sich immer weiter zu öffnen. Für viele Experten wird diese rückläufige Produktivität zum „Kernproblem“.

Es kommt bei Politikern, Anlegern und Märkten zu einem dynamischen Prozess permanenter Anpassung – mancher spricht auch von permanenter Verwirrung –über Fragen der angemessenen oder korrekten Bewertung von Vermögenspreisen (Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe, Immobilien usw).

Es gibt im Rückblick seit Januar keinen Zweifel, dass im Sog dieser Unsicherheit die Blase am Tech-Sektor geplatzt ist (siehe Verluste von 60-70%). Im Öl- und Energiesektor klagen selbst die Top-Marktführer vom Kaliber einer Exxon über chronischen Cash- und Kapitalmangel, um laufende Verpflichtungen zu erfüllen, weshalb ein weiterer Rückbau der Aktivitäten auch dort zwingend erscheint (siehe Investitions-Stop).

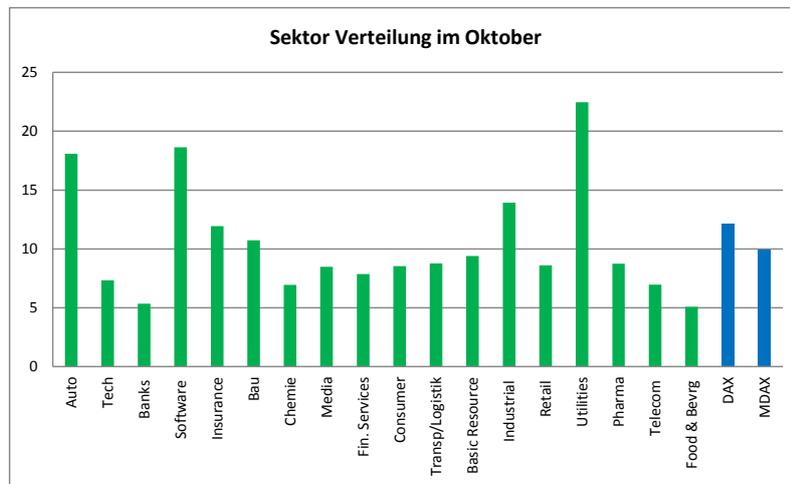
Selten war das Dilemma deutlicher: Die Welt-Konjunktur steckt in der Dauer-Krise, trotz Vollbeschäftigung, spott-billiger Energiepreise und Nullzins-Regime.

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.

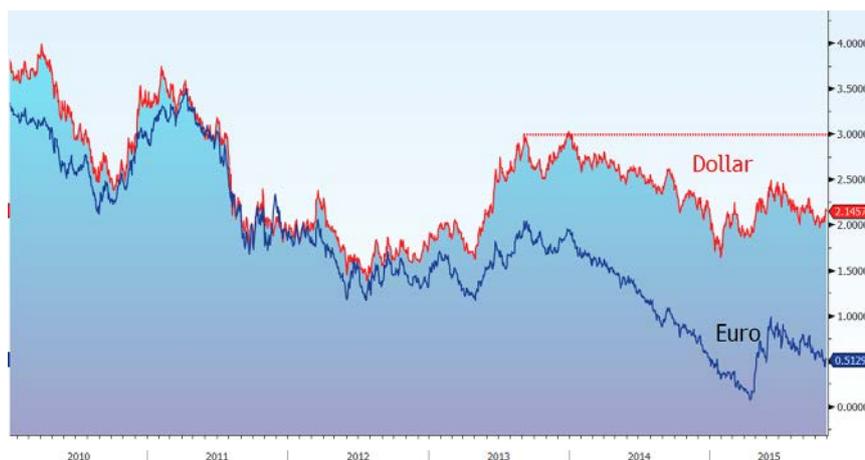
Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

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 46%!

Angeführt wurde die Liste der Gewinner von E.On (+23%), SAP (+23%), Daimler (+21%), Schlusslichter waren Dt. Lufthansa (+5%), Dt. Bank (+4%), K+S (-23%).



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



Die Schlüssel-Aussagen der letzten Zeit sind kaum verändert. Die Bewertung der Zinsmärkte 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 konfuses Konjunktur-Bild

Konjunktur- und Inflation: In Amerika lässt die angekündigte US-Zinswende weiter auf sich warten. Die Mehrzahl der US-Fed-Gouverneure räumt unverblümt ein, dass der geldpolitische Kurs ungewiss bleibt. Die Fed ist unkalkulierbar geworden, die letzte Fed-Sitzung war bereits Gegenstand einer Kampfabstimmung (vom Zufall bestimmt) und daran wird sich nichts ändern, denn selbst innerhalb der Fed ist nicht klar, ob, wann und wie stark der Zins erhöht werden könnte. Niemand hat auch nur den Hauch einer Idee, was die Fed auf der nächsten Sitzung entscheidet, ganz zu schweigen von der Frage, wo der Zins in 6, 12 oder 18 Monaten sein wird.

Dieser Zustand der Verwirrung gilt analog für alle Zentralbanken weltweit (siehe Zentralbanken in China, Japan und Europa). Beispiel: Glaubt man den Presse-Meldungen der letzten paar Tage, dann spielt die EZB neuerdings auch öffentlich mit der Idee, den ehemaligen Leitzins - der heute bereits ein Strafzins ist - noch weiter zu verschärfen. Solch ein Schritt müsste wohl

als Ausdruck von völliger Verzweiflung interpretiert werden, da solche eine Maßnahme bis dato kategorisch ausgeschlossen wurde (Glaubwürdigkeit wäre weiter erschüttert). Zusätzlich würde der Zins diesseits des Atlantiks weiter gesenkt, während er in Amerika erhöht werden soll, mit unkalkulierbaren Folgen für die Wechselkurse.

Unser Fazit: Das entscheidende Steuerungsinstrument der Weltwirtschaft (Zins) ist faktisch wirkungslos und die Geldhüter wissen nicht, welcher Zins richtig wäre. Dies ist der Grund für die vergleichbar hohe Schwankungs-Volatilität. Zwei Beispiele: Der Zins für 10 jährige Staatsanleihen ist im Sog der jüngsten Arbeitsmarktdaten in nur drei Tagen von 0,45% auf 0,69% geklettert, was einem Anstieg in 3 um +70% entspricht, der vergleichbare US-Zins stieg um +20% von 1,97% auf 2,35%.

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel um -19%, der CRY-Rohstoff-Index stieg um 0,2%.



Am Währungsmarkt schwankte der Kurs für EURUSD seit Anfang Oktober zwischen 1,1500 und 1,0700, was einer Schwankung von fast 8% entspricht.



Ausblick

Wir haben dieses Kapitel über den Ausblick im Monatsbericht kaum verändert, da es wenig Veranlassung für eine Neueinschätzung der Lage gibt.

Schuld daran ist ein ausgewachsenes Maß an „Attentismus“ (untätiges bis abwartendes Verhalten; Handlungsentscheidungen aufgeschoben in der Erwartung, dass die Situation sich klärt). Die Märkte warten auf eine Entscheidung der Zinspolitik, während die Zinspolitiker die Entscheidung verzögern, aus Angst vor der Markt-Reaktion.

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.