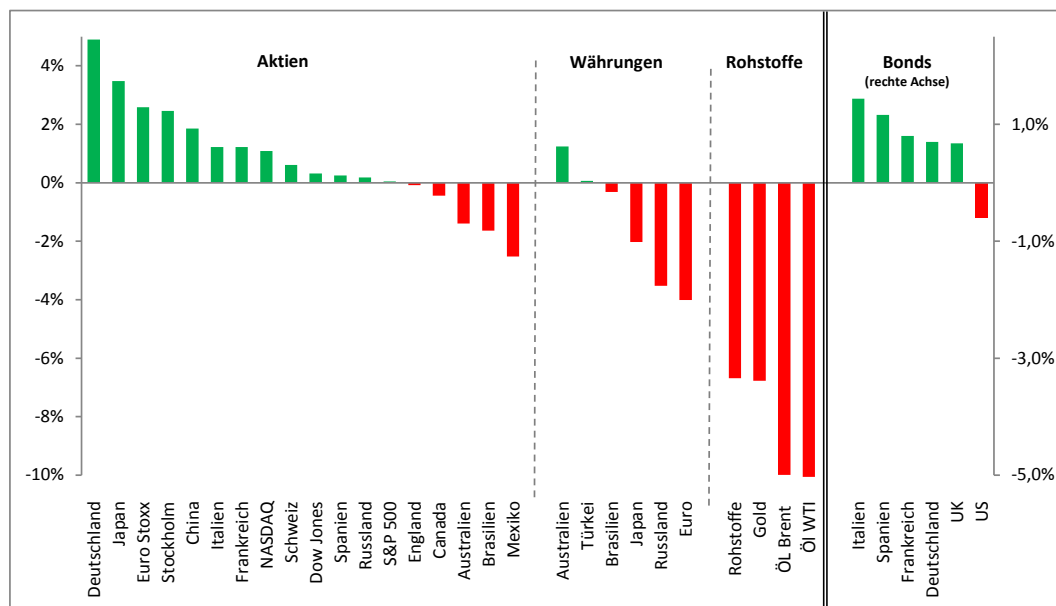


Allgemeiner Marktbericht

Die Lage der Welt-Finanzmärkte bleibt gespalten. Am Aktienmarkt hat sich die Kursentwicklung beruhigt, wobei Europa vergleichsweise gut abschneidet, geschürt von der Hoffnung auf weitere geldpolitische Hilfen durch die EZB. In den USA wird exakt das Gegenteil befürchtet. Die Fed telegraphiert dank robustem Arbeitsmarkt das Ende der Geldgeschenke, obwohl die in jüngster Zeit immer stärker werdende Konjunktur-Flaute für erhebliche Irritation sorgt.

Am Währungsmarkt bleibt es turbulent und am Rohstoff-Markt beschleunigt sich die Abwärtsspirale. Über den Markt für Hedge-Funds ist eine von Panik getriebene „Liquidations-Welle“ hinweggefegt, die den Abgabedruck verstärkt. Mit dem jüngsten Scheitern der OPEC-Verhandlungen in Wien ist das Öl-Kartell faktisch zerschlagen, am Ölmarkt kämpft jetzt Jeder gegen Jeden um seinen größtmöglichen Marktanteil, mit verheerenden Folgen für viele Schwellenländer und deren an den US-Dollar gekoppelten Verschuldung. In China droht Deflation (Kreditblase platzt), in Brasilien wackelt das Finanzsystem (Chef der Top-Investmentbank w/Korruption verhaftet, Wirtschaft in schwerster Rezession seit 25 Jahren).

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).



Insgesamt gibt es kaum noch „Dissens“ über den Ausgang der gegenwärtigen Kalamitäten, nur der Zeitpunkt (ab wann) scheint ungewiss. Die US-Konjunktur hat augenscheinlich den Zenit überschritten, denn die Wachstumsdynamik leidet unter einer recht prekären Kombination aus Zinswende, Dollarstärke und hohen Lagerbeständen. Es klingt skurril, aber genau diese Kräfte helfen der EU (siehe Negativzins, Währungsschwäche, fallende Energie- und Rohstoffkosten). Dadurch werden die bereits stark gegenläufigen Impulse weiter verschärft. Die Ungleichgewichte wachsen statt wie gewünscht zu schrumpfen und genau das verschärft die Spannungen und den Stress im Finanzsystem.

Hinzu kommt, dass die starken Ungleichgewichte vieler Schwellenländer aufgrund der Rohstoff-Rezession nun die Gefahr bergen, durch die globalen Finanz-Verflechtungen zu nicht absehbaren Ansteckungsherden für Finanzkrisen zu werden. Konkret droht ein Zusammenbruch der regionalen Bankensysteme aufgrund von Überschuldung in Brasilien,

Russland, China usw. Selbst das endlos-reiche Saudi-Arabien steckt aufgrund der implodierten Öl-Einnahmen plötzlich in einer fulminanten Fiskal-Krise und muss sich am Kapitalmarkt Geld leihen, worauf die Zinsen regelrecht explodiert sind. Kaum jemand ist wirklich überrascht, dass die jüngste Zinslockerung der EZB einen weltweiten Kursrutsch von 4% ausgelöst hat.

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



Insgesamt gibt die Kursentwicklung wenig Anlass zur Hoffnung, dass die Logik der Fundamentaldaten auf absehbare Zeit das Börsengeschäft bestimmt. Im Gegenteil. Von gefährlicher Brisanz mit unüberschaubaren Folgen für die Währungs- und in deren Sog die Rohstoff-Märkte bleibt der unglaubliche Spagat der geldpolitischen Entwicklung in den führenden Wirtschaftsräumen (siehe gleichzeitige Lockerung Europa und Straffung USA).

Dies führt zur Frage, ob sich die Konjunktur der Industrienationen vom Wirtschafts-Abschwung der Schwellenländer isolieren und abschotten kann, obwohl das Schicksal der Verschuldung vieler Emerging-Markets direkt am Zins und Währungskurs des Dollars hängt (Kapital-Abfluss verschärft die Abwärtsspirale). Beispiel: Am Markt für Schwellenländer-Anleihen ist die Emissionstätigkeit im dritten Quartal um sagenhafte 96% gefallen. Fällige Schulden können nur schwer refinanziert werden. Am Aktienmarkt belaufen sich die Kursverluste im gleichen Zeitraum auf weit mehr als \$4 BILLIONEN. Die globale Anlegergemeinschaft sitzt inklusive der Ausfälle am Bondmarkt und der Wechselkursverluste (Währungs-Index ist mehr als 8% gefallen) auf einem kumulativen Ausfall von beinahe \$10 BILLIONEN.

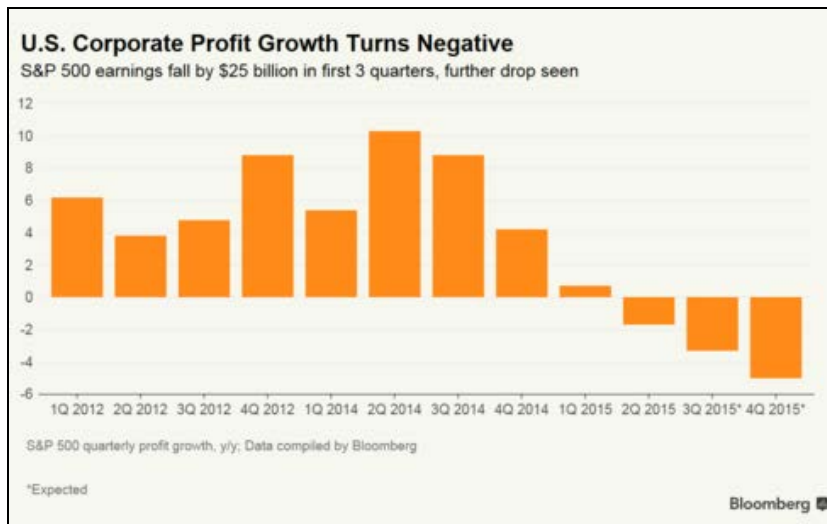
Diese Tatsache hat aufgrund der hinlänglich bekannten Durchschlags-Effekte auf die Industrie-Nationen (Aufschwung stockt) im Umkehrschluss wiederum enorme Folgen für die globale Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik (siehe reflexive Hinhalte-Taktik der US-Fed und EZB-Zinspolitik, die auf jeden Stimmungswandel der Märkte reagiert).

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

Das Gros der Börsenkonzerne leidet ungeachtet der boom-artigen Zustände am Arbeitsmarkt (s. sensationelles Wachstum bei Jobs und Löhnen) unter Umsatz- (-4%) und

Gewinnschwund (-14%). Die Schere (steigende Kosten, sinkende Einnahmen) scheint sich immer weiter zu öffnen. Für viele Experten wird diese rückläufige Produktivität zum „Kernproblem“.

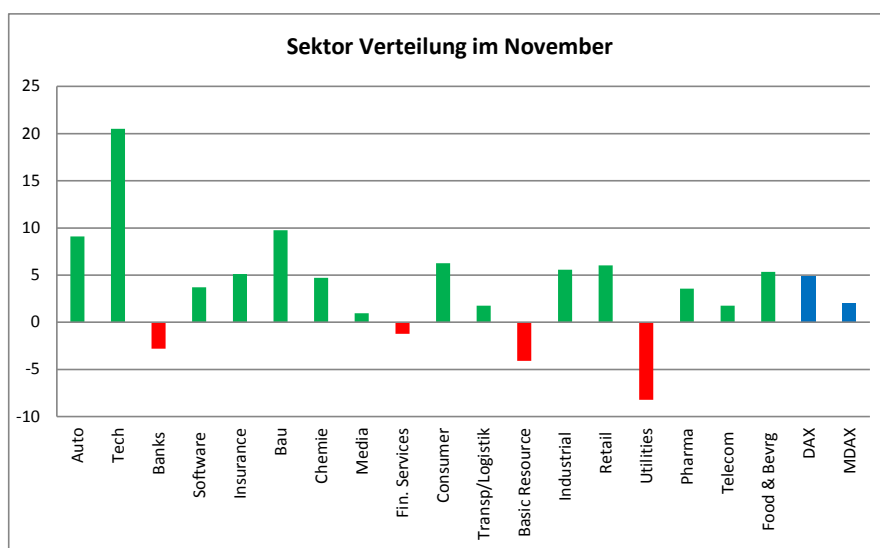
Die folgende Grafik, welche enormen Spuren dieses Problems in der Form eines deutlichen Rückgangs beim Gewinnwachstum in den Quartalsberichten der US-Konzerne hinterlassen hat.



Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

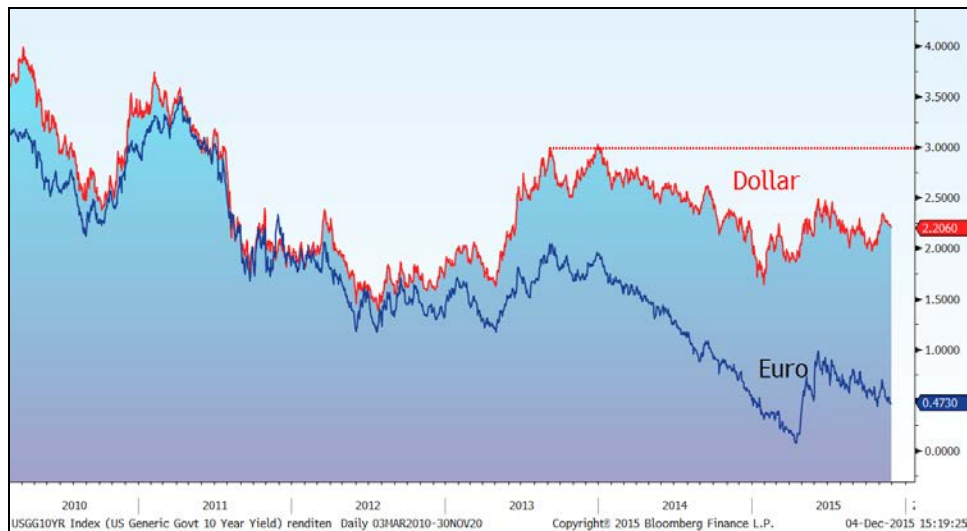
Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei hohen 32%!

Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Infineon (+20%), K+S (+17%), VW (+14%), Schlusslichter waren E.On (-5%), Dt. Bank (-5%), RWE (-12%).



Anleihen

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



Am Zinsmarkt droht eine Zäsur, die in der Kursentwicklung allerdings noch nicht sichtbar wird. Die Bewertung der Zins-Märkte hat sich von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung völlig abgekoppelt. Schuld ist eine brisante Mischung aus:

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

Nun kommt es aller Voraussicht nach allerdings zu einem unglaublichen Spagat: Die EZB plant eine weitere Zinslockerung und die US-Fed droht gleichzeitig mit einer Zins-Straffung.

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).

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.

WER (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel um -22%, der CRY-Rohstoff-Index fiel um -5%. Am Ölmarkt fürchten die Händler einen weiteren Einbruch auf \$30, bei Gold einen Kollaps unter \$1.000 pro Feinunze.



Am Währungsmarkt schwankte der Kurs für EURUSD seit Anfang November zwischen 1,1060 und 1,0524, was einer Schwankung von fast 5% entspricht.



Ausblick

Es gibt wenig Anlass für eine Neueinschätzung der Lage. Vor diesem Hintergrund lässt sich die aktuelle Situation wie folgt skizzieren:

Die Konjunktur-Aussichten der Eurozone sind vergleichsweise positiv, 2% Wachstum sind für 2016 erreichbar. Leider lässt der Rückenwind durch tiefere Energiepreise, Negativ-Zinsen und die Euroschwäche graduell nach, aber nur zögerlich, da die Positiv-Effekte wegen der zeitverzögerten Wirkung noch bis ins nächste Jahr hinein anhalten.

In den USA hat der Aufschwung seinen Zenit schon hinter sich und die Ungleichgewichte in den Schwellenländern sind eine zusätzliche Gefahr, welche über die finanziellen Verflechtungen zu nicht absehbaren Ansteckungsherden einer Finanzmarktkrise zu drohen werden.

Beispiel: In Brasilien sind Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit beunruhigend hoch. Gleichzeitig ist die Profitabilität der Unternehmen schwer unter Druck (sinkende Fiskal-Einnahmen). Das könnte am Ende auch spanische Banken treffen, und durch diese Hintertür Europa kontaminieren. Die Rezession in Brasilien, Russland und anderen von Rohstoff-Ausfuhren abhängigen Schwellenländern ist schon da; als nächste Stufe droht dort eine Finanzkrise oder gar der Zusammenbruch der Bankensysteme.

Positiv hebt Kohl aber hervor, dass sich die Vorreiterrolle Deutschlands innerhalb der Eurozone allmählich zurückbilden werde; unter anderem prognostiziert er steigende Löhne wegen der niedrigen Arbeitslosigkeit und der vielen freien Stellen. Das führe als „ganz normales Gesetz der Wirtschaft“ zu mehr Konvergenz in der Währungsunion statt zu deren Auseinanderdriften. Vor allem Frankreich und Spanien hätten gegenüber den deutschen Lohnstückkosten an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen, sagt der Volkswirt: „Der Abstand ebnet sich ein.“ Lediglich in Italien gehe es relativ langsam voran.

Es klingt etwas skurril, aber die relativ günstige Prognose für Europa hat sich durch die jüngsten Terroranschläge eher noch verstärkt, denn diese Ereignisse haben vermutlich das Ende der „Austerität“ in Europa eingeleitet (Fiskalexpansion oder steigende Staatsausgaben).

Preisentwicklung: Das Gespinst einer drohenden Deflation dürfte die Finanzmärkte noch eine gute Weile länger beeinflussen. Für die EU und Japan konnte der Druck durch die starke Währungs-Abwertung temporär verschoben werden. Die Rückkehr der Inflation droht nicht, da global in keinem einzigen Land die Kapazitäten voll ausgelastet sind. Generell wirkt die Geldpolitik der Notenbanken wohl nicht mehr expansiv. Reduzierte Leitzinsen bedeuten bei sinkender Inflation, dass sich der Realzins nicht mehr nach unten bewegt. In den Schwellenländern wirkt das wie ein Bremsklotz, dort ist die Lage noch angespannter als zu Zeiten der Asienkrise 1998. Bei Aktien aus diesen Ländern werde die Abwärtsbewegung noch anhalten. Nicht sinnvoll sind in einem solchen Umfeld Anlagen in Rohstoffen oder Gold. Der Eurokurs wird gegen Dollar nicht mehr fallen, sondern von einer Erholung auf 1,15 profitieren, trotz der anstehenden Zinserhöhung durch die US-Notenbank. Der faire Wert des Euro liegt höher – auch wenn sich die EZB noch eine Zeit lang dagegen stemmt - denn die Eurozone ist mittlerweile der mit Abstand größte Netto-Exporteur weltweit (vor China).