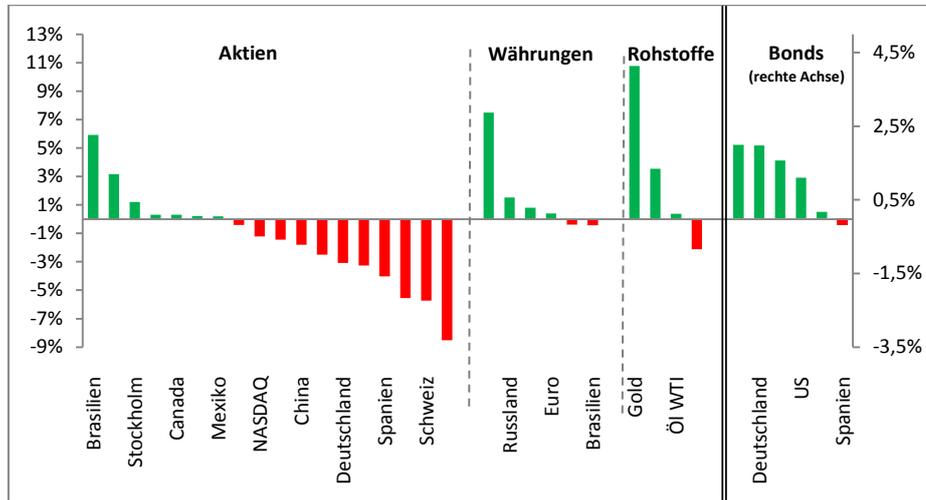


Allgemeiner Marktbericht

Die globalen Finanzmarkt-Turbulenzen dauerten im Februar an. 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).



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



Insgesamt gibt es wenig Anlass zur Hoffnung, dass es am Finanzmarkt auf absehbare Zeit zu einer Rückkehr der fundamentalen Logik kommt. Schuld sind vordergründig zwar die Geldhüter – im Kern aber die Finanzpolitik – und dort die global nur mangelhaft koordinierte Wirtschafts-, Währungs-, Fiskal- und Geldpolitik. Das folgende Beispiel zeigt, was damit gemeint ist:

Die Zentralbank in Japan ist sprachlos über die furiose „Crash“-Reaktion der Börsen im Januar sofort nach Einführung von Strafzinsen, die EZB droht trotz Dax-Crash sofort nach der Dezember-Verschärfung mit weiteren Schritten im März und die US-Fed diskutiert eine 180-Grad-Kehrtwende der just eingeleiteten Zinserhöhung. Das geldpolitische Chaos manifestiert sich in einer furiosen Presse und Medien-Debatte über die Abschaffung von Bargeld. Sparer und Einleger räumen derweil die Bankkonten ab (Angst vor Finanzpanik) und

horten „haufenweise“ Bargeld aus Furcht vor der Enteignung (in der Form „monetärer Repressalien“).

Dieses Finanz-Spektakel hat gefährliche makro-ökonomische Konsequenzen. Die Konjunktur verliert mit dem Einbruch der Schwellenländer und der jüngsten USA-Flaute (Ursache: aufgeblähte Lagerhaltung) jetzt auch in Europa deutlich an Dynamik (Rückgang Ifo-Index und PMI). Auslöser hierfür ist der beispiellose Schwächeanfall im Bankensektor und die damit verknüpfte Angst vor einer Destabilisierung der Gesamtwirtschaft (Dauer-Trauma der Finanzwirtschaft lähmt die Real-Wirtschaft – siehe Domino-Effekt).

Die Geldhüter befürchten, dass jede weitere monetäre Eskalation kontra-produktive Folgen hat (Verschärfung der Strafzinsen = Bankenkrise wird schlimmer), nachdem Nikkei- und Dax-Index im Dez./Jan. auf die Verschärfungen mit einem „Kurs-Crash“ reagiert haben (Korrelation ist plötzlich nicht mehr positiv sondern negativ).

Konkret führt das zur Frage, ob die Weltwirtschaft weitere Vermögenspreis-Schocks aushält (wie reagieren die Börsen, wenn die Konjunktur als Folge der Preisschocks am Finanzmarkt leidet). Es kann sehr gut sein, dass solch eine Abwärtsspirale erst in eine schlimme Rezession münden muss, bevor die Politik zur Vernunft kommt und die Fehler und Versäumnisse adressiert (exzessive Gelddruckerei hat weltweite industrielle Überkapazität verursacht).

Der Blick nach England verdeutlicht, warum mit politischer Vernunft in absehbarer Zeit kaum zu rechnen ist, denn die Briten drohen mit dem EU-Austritt (Brexit). Die geballte Unfähigkeit der Politik manifestiert sich auch in folgendem Beispiel:

Russland und Saudi-Arabien sind sich einig, künftig nicht **mehr** Öl fördern zu wollen **als im** Januar 2016. Leider wird die (Über-) Produktion damit auf historischem Rekord-Niveau festgezurr. Die „Öl-Polemik“ ist in dieser Grafik erkennbar: Die Linien reflektieren das Resultat von Rekord-Förderung bei rapide sinkender Nachfrage am Ölmarkt in Amerika (Lagerhaltung blau: Menge steigt auf Rekord / Preis rot: fällt).

As Inventories Hit Record High Levels Prices Remain on the Defensive



Diese mittlerweile höchst prekäre Situation hat signifikante Folgen, denn der globale Bankenapparat sitzt in Rekord-Umfang (angeblich \$1,5 BILLIONEN) auf faulen Krediten an den Energie-Sektor und das Strafzins-Regime macht es den kredit-gewährenden Banken unmöglich, die drohende Pleite-Welle (über den Zins) auf die Kunden abzuwälzen.

Wir beschränken uns an dieser Stelle (im Monatsbericht) auf ein Kurz-Fazit zur aktuellen Lage im Telegram-Stil: Das Risiko für den Ausbruch einer neuerlichen Finanzkrise ist seit Jahresanfang spürbar gestiegen. Der weltweite Crash insbesondere bei Aktien und Anleihen

von **Banken** signalisiert einen Hauch von Panik. An der Wall-Street brodeln Gerüchte über gefährliche Schieflagen führender Hedge-Funds. Flaggschiffe wie Citadel und Bridgewater sorgen für Schlagzeilen, weil gehebelte Portfolios im Umfang von \$50 Mrd dort radikal zwangs-liquidiert wurden. Institutionelle Portfolio-Manager sind ratlos, wie man auf diese brisante Lage reagieren soll (Angst vor typischem Herdentrieb).

Einflussreiche Experten fordern, dass die Geldpolitik einschreitet und die Banken mit dem Instrument der „Zwangs-Kapitalisierung“ faktisch verstaatlicht. Wir identifizieren 5 Kern-Risiken:

1. Weltweite geldpolitische Impotenz
2. China (Wachstum, Schulden, Kapital-Exodus im Umfang von € 1 BILLION)
3. Öl- und Rohstoff-Markt
4. Politik in Europa und USA (Populismus)
5. Quartalsgewinne und Wachstums-Ausblick

Die welt-führenden Ökonome (Vertreter der klassisch-volkswirtschaftlichen Lehre) bestätigen, dass am Horizont sehr deutlich die vier biblischen Reiter einer Wachstums-Apokalypse erkennbar sind, denn:

1. Die „Angebotsseite“ (Investitionsklima) steckt in einer säkularen Stagnation (Produktivitäts-Wachstum fällt);
2. Die „Nachfrageseite“ steckt in der gleiche Klemme (Demografische Überalterung, Konsum-Übersättigung);
3. Der Schuldenüberhang lähmt das Wachstum;
4. Die latente Zerbrechlichkeit des Finanz-System ist gefährlich (Strafzins-Regime als künstliche Stütze verkrüppelt das Bankensystem);

Insgesamt befindet sich die Welt-Wirtschaft grundsätzlich in a.) einer „säkularen“ Stagnation, bei der b.) die seit 2009 andauernde Phase der Erholung im nunmehr siebten Jahr das typisch-spät-zyklische Stadium erreicht hat (natürliche Kräfte lassen nach) und das globale Finanzsystem bleibt kaputt (Aufschwung wurde nicht zur Reparatur genutzt).

Die Politiker verkennen, dass eine traditionelle Geld-, Fiskal- und Wirtschafts-Politik in diesem Umfeld keine ernst zu nehmenden Antworten liefert, egal wie grob die staatliche Eingriffs-Methodik in der Form von Strafzins-, Angebots- und Nachfrage-Steuerung ausfällt.

Die Schlüssel-Probleme sind hinlänglich bekannt: Der industrielle Kapazitäts-Überhang ist ein Global-Problem und die Reaktions-Funktion der Finanzmärkte (auf geldpolitische Manöver) bleibt gestört. Deshalb hat der Welt-Kapitalmarkt in den letzten Monaten alleine bei Aktien Verluste in Höhe von €15 BILLIONEN aufgetürmt. Experten schätzen den „Unfall“ inklusive Rohstoffe, Währungen, Gold und Anleihen auf mehr als das Doppelte. Die Zentralbanken sind kopflos und das Weltwirtschafts-Wachstum sinkt - trotz Straf-Zins-Regime, Kollaps der Energie- und Rohstoffkosten und künstlich provoziertem Anstieg der Vermögenspreise.

Die Wirkungslosigkeit der Geldpolitik ist ein echtes Drama und eine weiter verschärfte Gelddruckerei macht die Lage scheinbar schlimmer. Tatsächlich pumpt China ohne jede Wirkung gigantische Summen in staats-eigene Zombie-Betriebe. Die Stabilisierung der Wirtschaft bleibt leider aus und deshalb werden nun 6 Millionen überflüssige Arbeiter entlassen. Hier scheitert der verzweifelte Versuch, die im Sog der unsinnigen Geldvermehrung aufgetürmte industrielle Überkapazität still zu legen, ohne gleichzeitig das Wachstum der Kommando-Wirtschaft zu beschädigen (faktisch unmöglich).

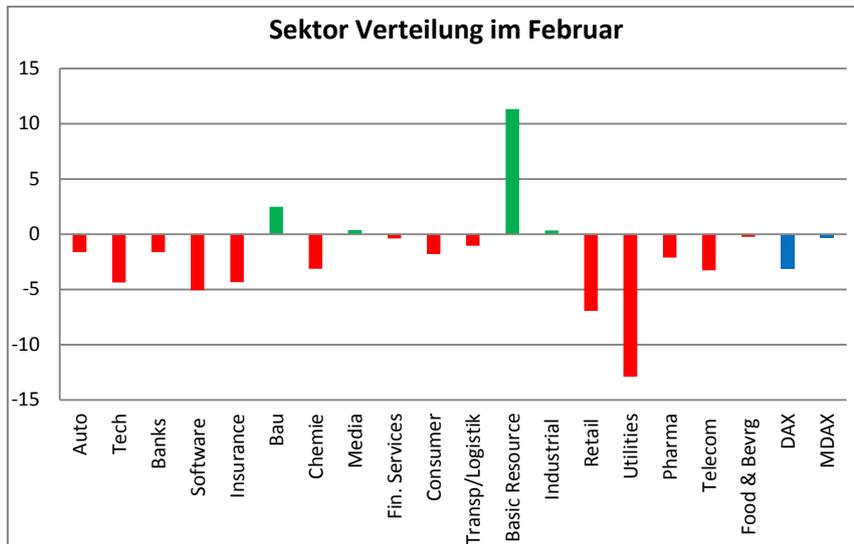
Die Öl-Förderländer gehen andere Wege. Sie decken das Loch im Staatshaushalt durch die Liquidation von Vermögens-Portfolios (Abbau von Finanz-Reserven, die nun aber ebenfalls zur Neige gehen). Damit wächst jedoch der Druck, noch mehr Öl zu fördern (um Haushalts-Löcher zu stopfen).

Führende Investmentbanken kommentieren die Lage abschließend wie folgt: Die Finanzmärkte sind aufgrund der globalen Geld- (und Öl??) Politik so hochgradig „gestört“, dass eine Portfolio- und Anlagestrategie, die sich an Fundamentaldaten orientiert, nicht mehr länger möglich ist.

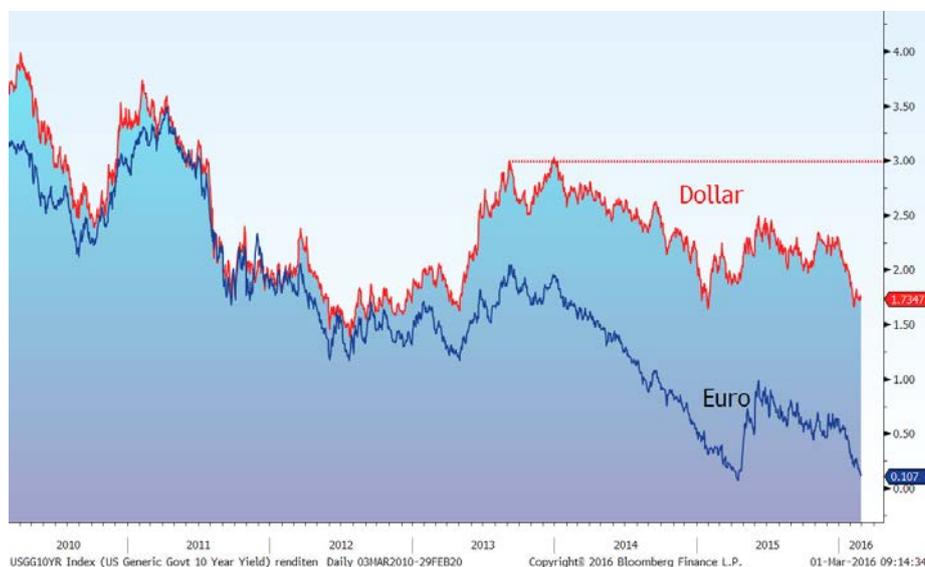
Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

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 37%!

Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Thyssen (+13%), VW (+8%), Commerzbank (+6%), Schlusslichter waren RWE (-15%), EON (-10%), Infineon (-6%).



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



Am Zinsmarkt droht eine weitere Zäsur. Japan hat das seit knapp 20 Jahren währende Nullzins-Regime zusätzlich eskaliert und (im Sog der Europäer) jetzt ebenfalls das Instrument (den Vorschlaghammer?) der Strafzinsen ausgepackt.

In Europa bereiten sich sämtliche Zentralbanken – also auch jene, die nicht im Euro sind (Schweiz, Schweden, Dänemark, England usw.) - auf eine weitere Verschärfung der Strafzinsen vor. Der bislang nur auf den Markt für Währungen und Rohstoffe begrenzte „Verdrängungs-Krieg“ schwappt jetzt also voll auf den Zinsmarkt über.

Am Markt für Staatsanleihen notieren Bonds mit Laufzeit 10-Jahre in Japan – trotz **Horror-Schuldenquote** - bei einem Zins von **negativ 0,06 %**.

In Deutschland notiert die Rendite für 10-jährige Staatstitel bei + 0,08%, für vierjährige allerdings **bei -0,50%** - das entspricht einer staatlich garantierten Enteignung von 2% bis zum Laufzeitende (vor Kosten).

Noch nie war die Bewertung der Zins-Märkte so weit von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt, wie jetzt. Der Sparer/Anleger erleidet mit der sichersten Form einer Geldanlage bereits ohne Berücksichtigung von Kosten einen Garantie-Verlust. Zusätzlich drohen herbe Kursverluste, falls der Zins bis Laufzeitende steigen sollte.

Es gibt formal zwar keine Inflation, gleichzeitig ist jetzt aber so viel Geld im Umlauf, dass der Besitz von Vermögen garantierte Verluste beschert (Geld ist faktisch wertlos).

Unser Fazit: Das entscheidende Steuerungsinstrument der Weltwirtschaft (Zins) ist wirkungslos und im Sog dessen droht eine brisante Mischung aus:

1. Sättigung respektive Ermüdung am Schuldenmarkt (Angebots-Überhang)
2. Schuldendienst-Unfähigkeit (Griechenland, Ukraine, Puerto-Rico, Brasilien, China usw).
3. Irritation respektive völlige Konfusion über Folgen für die Konjunktur

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Am Währungsmarkt schwankte der EURUSD-Kurs zwischen 1,08 und 1,13.



Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) stieg +5%, der CRY-Rohstoff-Index fiel 0,4%.



Apropos China: Die Rating-Agentur Moodys hat das Schuldner-Rating für China gesenkt und den Ausblick auf negativ belassen. Begründung: Es fehlt an zentralen Reformen, um den gefährlich aufgeblähten Schulden-Apparat der Staats-Banken und Industrie-Konzerne auf einen stabilen Umfang zu trimmen. Die Gefahr einer Fiskal-Krise in Verbindung mit dem rapiden Abfluss der Kapital-Reserven im Umfang von €1 BILLION in 12 Monaten bedroht die Fähigkeit zur Refinanzierung der Gesamtwirtschaft.

Die Kredit- und Geldmenge ist im Januar zwar weit stärker gestiegen als erwartet – es handelt sich aber nur um **einen kurzfristigen Stimulus, gestützt von Regierung und Zentralbank**. Nachhaltiges Wachstum entsteht nur durch Strukturwandel: mehr Privatwirtschaft, mehr Investitionen in innovative Dienstleister und weniger in die schon hoch verschuldete marode Industrie.

Ausblick

Es gibt wenig Grund für eine Neueinschätzung der Lage, die sich aktuell wie folgt skizzieren lässt:

Der Konjunktur-Ausblick der Eurozone ist (noch) relativ gut, 2% Wachstum sind für 2016 erreichbar. Der Rückenwind in Form geringer Energiepreise, Negativ-Zinsen und Euroschwäche wird jedoch graduell nachlassen, auch wenn die Positiv-Effekte wegen der zeitverzögerten Wirkung noch anhalten.

In den USA hat der Aufschwung seinen Zenit eindeutig hinter sich. Die Ungleichgewichte der Schwellenländer sind eine ernste Gefahr, weil sie über die finanziellen Verflechtungen zu nicht absehbaren Ansteckungsherden einer Finanzmarktkrise zu drohen werden.

Preisentwicklung: Das Gespinnst 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 noch nicht, da global in keinem einzigen Land die Kapazitäten voll ausgelastet sind. Generell wirkt die Geldpolitik der Notenbanken wohl nicht mehr länger 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 wird 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 profitieren, trotz der 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).