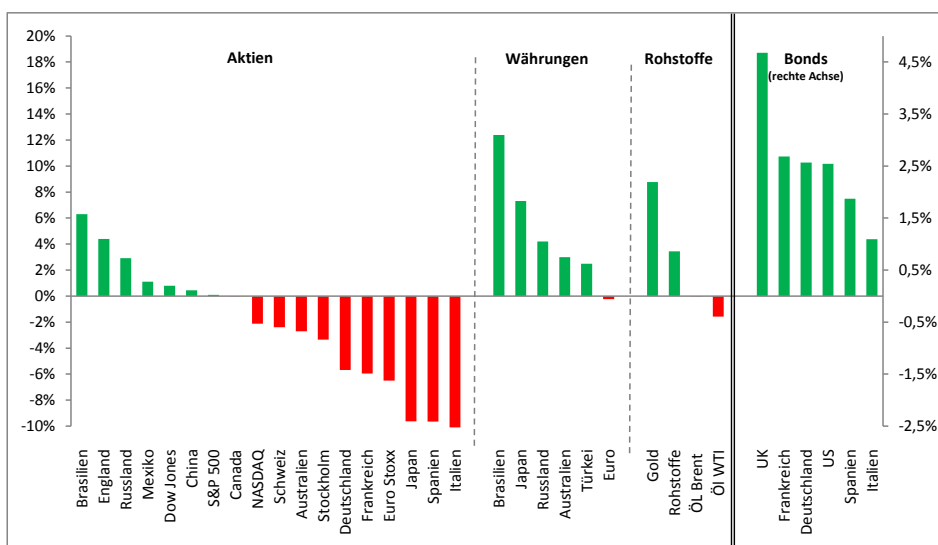


Allgemeiner Marktbericht

Die Finanzwelt starrt - wie das sprichwörtlich gebannte Kaninchen auf die Schlange - mit ungläubigem Staunen auf den Brexit.

In Politik und Wirtschaft ist der Traum geplatzt von einer Welt, in der nichts schiefgehen kann dank allmächtiger Zentralbanken und Nullzinsen. Jetzt sprechen Experten vom Beginn einer neuen Ära der Unsicherheit für Europa und die Weltwirtschaft.

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).



Wähler-Revolte: Die Brexit-Entscheidung ist ein Aufstand der Hinterbänkler (Protestwahl) gegen jene „Führungs-Elite“, die das „Volks-Vermögen“ auf vermeintlich unfaire Weise verteilt (mit Hilfe des Strafzins-Regimes zugunsten von „Partikular-Interessen“, zu Lasten von Klein-Sparern und Pensionären).

Erstaunlich in diesem Kontext: Selbst die deutsche Bevölkerung plädiert in ihrer übergroßen Mehrheit für einen weiteren Ausbau des Wohlfahrtsstaates.

Das Verteilungsfieber grassiert wie ein globaler Virus, der neben Griechenland, Spanien, Italien, Frankreich, Holland und Deutschland nun sogar die USA samt Donald Trump befällt. Losgelöst von rationalen (kaufmännisch-ökonomischen) Interessen kommt es zumindest vordergründig zum (Klassen-) Kampf gegen die Einkommensungleichheit („unfaire“ Verteilung des Volksvermögens).

Vermögens-Stagnation seit Lehmann Kollaps in 2008: Im Jahr 8 nach Ausbruch der Finanzkrise zetteln die Wähler eine Revolte an. Natürlich ist das (die Neidgesellschaft?) ökonomisch schädlich, denn tatsächlich lähmt die Irrfahrt der Geldpolitik (Strafzinsregime) den Reformeifer – und das verbarrikadiert den Weg zu Wachstum und Wohlstand – und das zwingt die Politik, eine schrumpfende Vermögens-Masse ständig so neu umzuverteilen, dass beim Wahlvolk die Illusion vom Wachstum blüht.

Ausblick: Bislang ist weder klar, wer David Cameron beerbt und England aus der EU führt, noch, wie Labour darauf reagiert. Es wird vermutlich (3?) Jahre dauern bis der Brexit umgesetzt ist.

Erste Folgen sind sichtbar. Die Rating-Agentur S&P hat sofort die Bonität von Großbritannien herabgestuft, denn die ökonomischen Folgen sind unkalkulierbar, weil sie nicht von rationalen, sondern von politischen Entscheidungen geprägt werden.

Die Aktien von englischen Baufirmen sind zu 80% gefallen, alle großen Immobilien-Fonds wurden aufgrund der Anleger-Panik geschlossen.

In Italien haben sich die Aktienkurse im Bankensektor fast halbiert, es droht eine neuerliche Finanzkrise, Regierungschef Renzi hat seinen Rücktritt angedroht, falls er sein Reform-Referendum verliert.

Auf der Makro-Ebene wird das GDP circa 1% fallen (England ist drittgrößter Absatzmarkt für Deutschland), individuelle Firmen werden erheblich stärker getroffen. Die EZB wird zwar bereit sein zu helfen, ein Einsatz der effektivsten Instrumente wird aber wie bislang an politischen Hürden scheitern. Kurzfristige Risiko-Faktoren sind: Ausbruch einer Bankenkrise – als Vorläufer globaler Schocks (z. Bsp. harte Landung in China).

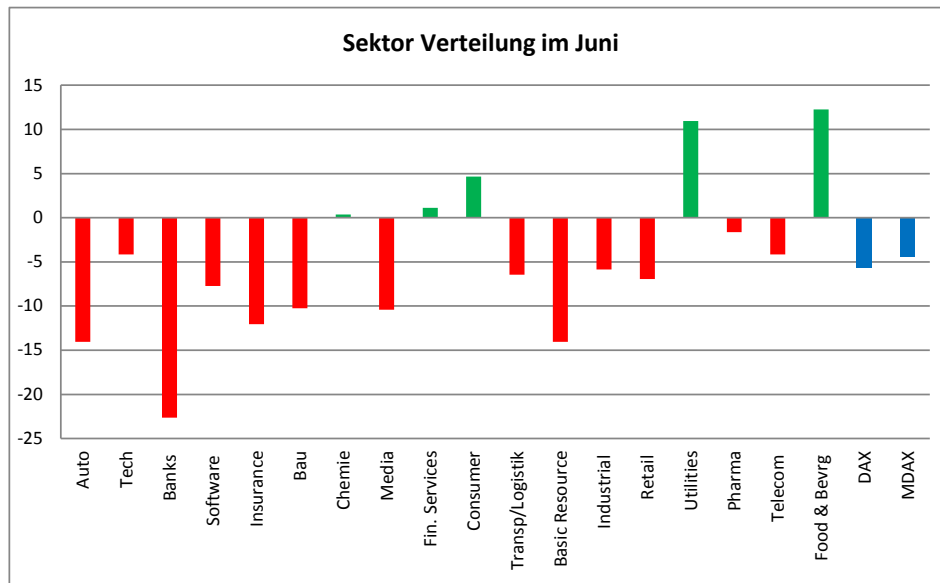
Politisch droht der Nachahm-Effekt: Weitere Nationen werden ausscheren (Italien??), die EU schrumpft auf einen harten Kern, angeführt von Deutschland/Frankreich.

Dieser harte Kern wird ökonomisch irgendwann deutlich stärker sein, als das heutige Gebilde. Aber: Der Umbau wird Jahre dauern.

Die Schlüsselfrage am Finanzmarkt lautet aktuell: Was ist eigentlich schlimmer für die Börsen, der Brexit oder Donald Trump. Vor dem Hintergrund dieser „grassierenden“ Unvernunft der Wähler und Politiker bleibt die kurzfristige Perspektive eher trübe. Unser Fazit lautet daher: Es wird vermutlich erst noch schlechter werden müssen, bevor es besser werden kann.

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 45%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von RWE (+21%), Adidas (+12%), Vonovia (+6%), Schlusslichter waren VW (-19%), Dt. Bank (-23%), Commerzbank (-24%).



Anleihen: „Planwirtschaft“ am Rentenmarkt

Ab sofort kauft die EZB auch Unternehmensanleihen aus der Eurozone – die Preisfindung über den Markt ist de facto eingestellt. Die Renditen sind weltweit auf neue Rekord-Tiefstände gefallen. Mehr als € 12 BILLIONEN Staatsanleihen haben eine negative Rendite.

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



Der ehemalige Gouverneur der Bank of England, Mervyn King, stellt fest, dass die Notenbanken am Ende ihrer Möglichkeiten angelangt sind, denn die Maßnahmen verzerren nur noch die Preise und saugen Liquidität ab. Experten warnen, dass das Negativzins-Regime, das jetzt noch wie ein heller Stern des Universums strahlt, bald schon wie eine Super-Nova explodiert.

Die Deutsche Bank verlangt einen Kurswechsel von der EZB, weil Negativzinsen gegenteilige Effekte hätten. Statt zu konsumieren würden die privaten Haushalte mehr sparen, und Unternehmen würden - auch aus Verunsicherung durch die Geldpolitik - noch weniger

investieren. Der Chefvolkswirt der Deutschen Bank, David Folkerts-Landau, bezeichnete Negativzinsen als "Gift für die Eurozone", weil dies neben dem Verlust der geldpolitischen Glaubwürdigkeit und des in die EZB gesetzten Vertrauens auch politische Konsequenzen habe, welche die Eurozone in ihrem Bestand gefährdeten. Den Kauf von Unternehmensanleihen bezeichnete Folkerts-Landau als "Akt der Verzweiflung" von der EZB.

Makabere Beispiele: Die Bank of Japan hielt bereits Ende letzten Jahres ein Drittel aller Staatsschulden, 2016 erwarb sie bisher 90% neuen Staatsanleihen. Aktuell verzinsen daher rund 80% dieser japanischen Papiere negativ. In einer Umfrage der Notenbank gaben jüngst 92% der Marktteilnehmer an, Japans Bondmarkt funktioniere nicht mehr. Ähnlich ist die Lage in der EU. So hat die EZB doch 2016 bereits 85% mehr Staatsanleihen erworben, als neu auf den Markt kamen.

Unser Fazit: Seit Jahresanfang ziehen Anleger netto Geld aus Aktien ab und tendieren wegen der dort schlummernden Marktrisiken eher zu Staatsanleihen. Gekauft werden Titel, die oft negativ verzinsen und dies, obwohl die Weltverschuldung ständig neue Meilensteine erreicht.

WER (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Am Währungsmarkt schwankte der EURUSD-Kurs zwischen 1,11 und 1,15.



Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel -14%, der CRY-Rohstoff-Index stieg 2%.



China: Die Börse fürchtet, China bekomme sein Schuldenproblem nicht in den Griff, genau genommen das der chinesischen Unternehmen: Deren Verbindlichkeiten sind seit 2008 dramatisch angewachsen (150% vom BIP). Das ist mehr als in jedem anderen großen Schwellenland. Vor der Krise brauchte es einen zusätzlichen Yuan Kredit für zusätzliches Wirtschaftswachstum. Heute braucht es dafür fast vier. Unser Fazit: Chinas Kreditsystem zählt zu den größten Makro-Ungleichgewichten, die das Weltfinanzsystem je erlebt hat und das Bankensystem ist in einer ähnlich prekären (besorgniserregenden) Lage, wie in Amerika kurz vor Ausbruch der „Subprime-Krise“.

Apropos: **Ein weiteres Sorgenkind ist Brasilien, das in der schwersten Rezession seit 100 Jahren steckt.** Diese hat vor allem strukturelle Gründe: hohe Inflation, großes Haushaltsloch, ein teures und starres Sozialsystem.

Ausblick

Real-Wirtschaft: Es hagelt Hiobsbotschaften. Noch vor dem Brexit hat die Weltbank ihre Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft drastisch reduziert (auf nur noch 2,4%). Begründet wurde dies mit einer beunruhigend langen Liste von Gründen:

Schleppendes Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften, anhaltend niedrige Rohstoffpreise, ein schwacher Welthandel und schwindende Kapitalflüsse. Knapp die Hälfte der Abwärtsrevision entfällt auf Rohstoffe exportierende Schwellenländer (geschätztes Wachstum nur noch 0,4%). Im Sog dessen drohen weltweit schrumpfende Investitionen. So setzt sich der Trend abbröckelnder Erwartungen für das globale Wachstum ungebrochen fort, eine negative Nachricht für den Aktienmarkt. Denn wenn dieser Trend nicht bald zum Stillstand kommt, wird auch das Eis für die Unternehmensgewinne bzw. für die Ergebnisschätzungen immer dünner. Sinken sie noch weiter, müssen auch die Ertragserwartungen an Aktieninvestments und Indexziele nach unten angepasst werden.

Finanz-Wirtschaft: In Lateinamerika versinkt Brasilien in einem Chaos aus Korruption und Staatstreich. In Asien droht ein Debakel (Indien, China). In Japan warnt die Zentralbank neuerdings vor einem Teufelskreislauf: Die Strafzins-Politik habe die Gewinnkraft des Bankensystems pulverisiert, die Bereitschaft zur Kreditvergabe gelähmt und im Sog dessen das Vertrauen von Firmen, Konsumenten und Anleger zerstört. Schlimmer noch: Die sinkende Kreditbereitschaft schürt einen Anstieg der privaten Sparquote (um das Loch zu stopfen) und das beschädigt (kannibalisiert) die Konsumkraft. Japan ist nach Dänemark die zweite Nation, die mit harscher Kritik auf die „kontraproduktiven“ Folgen der Strafzinsen reagiert. Tatsächlich ist der YEN seit der Einführung von Strafzinsen stark gestiegen, die Aktienbörse noch stärker gefallen.

Politik: In Europa ist das vereinigte Königreich derzeit Kopf- und Führungslos, Spaniens Regierung steckt trotz Neuwahl im Patt, Italiens Regierungschef Renzi droht mit Rücktritt, Österreich wählt erneut, in Brasilien drohen Korruption und Umsturz und in den USA ist Donald Trump wahrlich kein Wunschkandidat der Wall-Street (Schuldenkavalier und Wirtschafts-Opportunist). Besonders der US-Präsidentschaftswahlkampf sorgt mit schrillen Tönen für Zurückhaltung unter Investoren. Der Verschuldungsgrad sorgt überall für zusätzliche Lähmungs- und Erstickungs-Erscheinungen (Absatz der Firmen sinkt, Produktivität fällt, Lagerbestände steigen).

Das Fazit: Der globale Wirtschaftszyklus zählt mit nun 80 Monaten Dauer zu den vier längsten der letzten 150 Jahre – trotz der flauen Wachstumsrate. Das US-Mini-Wachstum ist mit 0,5% so gering, dass ein Abgleiten in die Rezession selbst ohne Überschuldung und Strafzins-Regime jederzeit möglich wäre. Trotzdem will die Fed ausgerechnet jetzt auf das Überhitzen am Arbeitsmarkt mit einer Zinserhöhung reagieren, just zu einem Zeitpunkt in dem die zyklischen Aufschwungskräfte der Wirtschaft bereits auf ganz natürliche Art schwinden. So wird die erkennbare Flaute durch extrem schlechtes Timing der Fed zum ungünstigsten Zeitpunkt pro-zyklisch verschärft, obwohl genau jetzt eher das Gegenteil erforderlich scheint.

Ein politischer Ausweg aus diesem Dilemma bleibt aufgrund fehlender parlamentarischer Mehrheiten illusorisch und daran wird sich ohne größere Krise wenig ändern. Es muss offensichtlich erst viel schlechter werden, bevor es besser werden kann.