

ICFB Kapitalmarktstrategie*

Vom: 03.07.2012

ICFB GmbH
Am Justizzentrum 7
D-50939 Köln

Fon: + 49 (0) 221/25 87 98-0
Fax: + 49 (0) 221/25 87 98-19

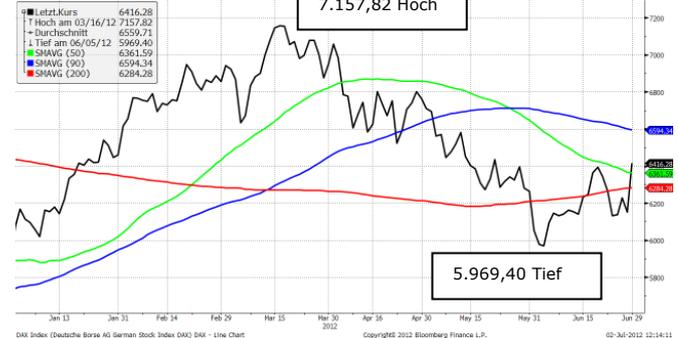
E-Mail: info@icfb.de
Internet: www.icfb.de
BaFin Nr. 119683

Rückblick Bund-Future Renditen und DAX Veränderungen 02.01.2012 – 29.06.2012:

Bund Future Rendite



DAX Index



Quelle: Bloomberg

Übersicht Kapitalmarktdaten* 1. Halbjahr 2012 Veränderungen:

Aggregat	31.12.2011	29.06.2012	Veränderung Punkte	Veränderung Prozent
DAX	5.898,35	6.416,28	517,93	8,78
S & P 500	1.257,60	1.362,16	104,56	8,31
MSCI World	1.182,59	1.235,72	53,13	4,49
Bund Future	139,04	140,90	1,86	1,34
Bund Fut. Rendite	1,72	1,55	-0,17	-9,88
REXP	423,06	431,56	8,50	2,01
Öl – Brent	106,31	97,80	-8,51	-8,00
Gold in USD	1.564,91	1.597,45	32,54	2,08
Euro/USD	1,30	1,27	-0,03	-2,27
Inflation Europa	3,00	2,40	-0,60	-20,00

*Quelle Bloomberg

Allgemeine Lage zur Kapitalmarkteinschätzung:

Eurobonds wird es zu Lebzeiten von Frau Merkel („solange ich lebe“) wohl nicht geben. Genauer meinte sie sicher, während Ihrer Regierungszeit. Irritierend sind dagegen einige Änderungswünsche des Hilfspaketes der griechischen Nea Dimokratia und Pasok: FAZ 19.6.12: „unter anderem, dass Griechen, die griechische Staatsanleihen besitzen, für die Verluste entschädigt werden, die der Schuldenschnitt Ihnen eingebracht hat.“ Ob Griechen oder die anderen EU-Bürger einer Abgabe von durchschnittlich zwanzig Prozent auf EU-Privatvermögen zustimmen würden, um die Krise zu überwinden, ist wenig wahrscheinlich. Das Beratungsunternehmen Boston Consulting hatte die für die Krisenbewältigung auf diesem Wege erforderliche Abgabenhöhe ausgerechnet (Pressemeldungen).

Dagegen klingen die neuesten Lösungsansätze vom EU-Gipfel 29.6.2012 eher günstig: Banken sollen nach Einrichtung EU-Aufsicht Zugriff auf ESM Mittel erhalten. ESM Ansprüche sollen nicht mehr vorrangig gegenüber Privatgläubigern behandelt werden. Erfüllen Staaten die EU-Haushaltsbedingungen, können diese ESM-Gelder ohne weitere Auflagen erhalten. Beschlossen wurde erwartungsgemäß das Wachstumspaket über 120 Mrd. €, bestehend aus nicht abgerufenen Mitteln des Struktur- und Kohäsionsfonds der EU, Kap.-Erhöhungen der EIB und EZB-Projektfinanzierungen.

Herr Monti sah sich am Ende als Doppelsieger, Frau Merkel zwar nicht als Verliererin, jedoch nicht mehr in der Führungsrolle. Die Märkte reagierten auf die unerwarteten Gipfelbeschlüsse mit hohen Aufschlägen bei Aktien und sinkenden Renditen der Südländer. Es wäre erfreulich, wenn es sich nicht doch wieder nur um ein oft gesehenes Strohfeuer handeln würde. Vier Klagen zum ESM-Vertrag und Fiskalpakt beim Karlsruher Verfassungsgericht sorgen zunächst für Verunsicherung. Würden die getroffenen Maßnahmen Strukturreformen und Haushaltsdisziplin langfristig erwarten lassen, könnte die EZB ihr nicht Interventions-Argument (Hohe Zinsen halten den Druck auf die Länder aufrecht) vorerst zurücknehmen. Dieser Ausblick könnte die Spekulation gegen die Südländer eindämmen, mit positiver Wirkung auf die Märkte.

Aktien:

Der DAX hat die Gewinne des ersten Quartals zur Hälfte wieder abgegeben. Die im März erhoffte Beruhigung der Lage, nach dem Sparbeschluss in Griechenland, erwies sich als nicht haltbar. Liquidität, günstige Bewertung und wenige Anlagealternativen verhinderten andererseits ein stärkeres Abgleiten. Zur Halbzeit verbleibt für den DAX aktuell ein Jahresgewinn von knapp 9 %, hingegen Spaniens Leitindex einen Jahresverlust von 21 % erlitt. Die Kursverluste wurden erneut von den Banken angeführt, begleitet von regelmäßigen Bonitätsabstufungen der Rating-Agenturen. Die Stimmungs- und Industriedaten trüben sich im Euroraum und in den Wachstumsregionen wie China und Brasilien ein. Als Mitverursacher wird meist die Krise in Europa genannt. Die weltweiten Frühindikatoren, z.B. der europäische Einkaufsmanagerindex bestätigen das Rezessionsniveau. Dementsprechend, bedingt durch niedrigere Gewinnerwartungen, korrigierten die Aktienkurse. Trifft die von uns erwartete Stabilisierung der Eurozone ein, rechnen wir mit einer Erholung der Konjunktoren spätestens im Verlauf des Jahres 2013, auch ausgehend von weiteren Impulsen der US-Amerikaner. Damit sollte die Rezession im Euroland überwunden werden, begleitet von steigenden Aktienkursen, spätestens als Jahresendrallye, die sich ins nächste Jahr fortsetzen sollte.

Zinsen:

Bundesanleihen sind von positiven Realzinsen unverändert weit entfernt. Gleichwohl sind die jüngsten Inflationsdaten etwas auf dem Rückzug, bestätigt durch den Rückgang der deutschen Teuerung auf 1,70 %. Der extreme Renditerückgang der zehnjährigen deutschen Renditen unter 1,20 % hat sich mittlerweile auf knapp 1,60 % reduziert. Verstärkte Käufe der Südländer, Schweiz und DM-Spekulanten sollten die erfolgte Übertreibung des Renditerückgangs mit verursacht haben. Bei anhaltender Wirtschaftsschwäche in der Eurozone und rückläufigen Inflationsraten, könnte die EZB mit einer weiteren Zinssenkung im dritten Quartal, von 1 % auf 0,75 %, einen weiteren Schritt gegen die Krise unternehmen. Bisher scheint das billige Geld jedoch eher der Bankenrettung zu dienen, als die Wirtschaft zu stimulieren.

Wir rechnen unvermindert mit einer, wenn auch unerschwelligen, Inflationspolitik als Instrument zur realen Schuldenreduktion und Beschäftigungssteigerung, bei gleichzeitig niedrigen Zinsniveaus zur Schuldendienstfähigkeit. Wir können uns im ungünstigen Fall der Vergemeinschaftung der Schuldenhaftung mittelfristig einen Anstieg der Bund-Renditen bis auf 3 % vorstellen. Eine hohe Korrelation zur US-Zinsentwicklung ist zu berücksichtigen.

Öl/Rohstoffe:

Der hohe Rohstoffbedarf Chinas und anderer Wachstumsländern bleibt trotz der derzeitigen leichten Wachstumsabschwächung bestehen. Die Unsicherheiten, beruhend auf einer potentiellen Auseinandersetzung zwischen Israel und Iran, erreichte in den Medien mit dem Grass-Gedicht den Höhepunkt. Mittlerweile wurde dieses Thema von dem eskalierenden Syrien Konflikt abgelöst.

Die unerwartet deutliche Wirtschaftsabschwächung bewirkte einen Brent-Ölpreisrückgang in den letzten drei Monaten von ca. 19 %. Dies ist gut für den Konsum und die Preisentwicklung. Die großen

Erdölunternehmen sollten trotz der derzeitigen Kursrückgänge, befriedigende Gewinne erzielen können. Wir erwarten langfristig unverändert deutlich höhere Rohölpreise.

Gold:

Unverändert ein Basisinvestment als Wertaufbewahrungs- und Zahlungsmittel.

Für Gold sprechen weiterhin Inflationsrisiken, geringe Opportunitätskosten durch weltweit niedrige Zinsen, extreme Verschuldungen der alten Welt Europa und USA sowie steigende physische Nachfrage bei begrenzten Reserven. Nur vorübergehend sollten Positionsaufösungen in Folge von einer vermeintlich abgewendeten akuten Euro-Schuldenkrise zu Gewinnmitnahmen führen.

Fazit:

Leider bestätigt sich, dass die Politik und Finanzkrise länger dauert als gedacht.

Die Entschuldung der Staaten dürfte durch künstlich niedrig gehaltene Zinsen bei gleichzeitig hoher Inflation angestrebt werden. Da eine Überschuldung für die meisten entwickelten Industrieländer zutrifft, dürfte für diese Strategie ein hoher Konsens bestehen. Sparen wäre damit weniger vorrangig, da hierdurch soziale Unruhen begrenzt werden können. Eine Konsolidierung der Haushalte würde erfolgen mittels Inflation, niedrigen Finanzierungskosten und Mehreinnahmen durch gemäßigt Wachstum. Damit waren die USA schon früher erfolgreich, dies könnte mit Glück auch in der Eurozone wieder gelingen.

Wir setzen bei den folgenden Einschätzungen voraus, dass unsere Europolitiker den Zusammenhalt der Eurozone sichern. Negative Szenarien, wie die Rückkehr zur DM, sollten kaum eine realistische Chance haben. Geopolitische Konflikte bleiben wegen der Eintrittsunsicherheit unberücksichtigt.

Die Fiskalpakt Ratifizierung und der ESM - Start sollte, mit flankierenden EZB-Maßnahmen, die Ausgangsbasis einer Vertrauens- und Aktienmarkterholung sein. Unter diesen Bedingungen halten wir das Erreichen der diesjährigen Höchststände von 7.157 DAX Punkten weiterhin für möglich. Ein vorübergehendes Abgleiten, auch Deutschlands in die Rezession, sollte die angedachte Kurserholung nur verzögern. Ein stärkeres Wachstum der Weltwirtschaft, einschließlich der Eurozone, dürfte im Verlauf des Jahres 2013 mit einer steigenden Zuversicht wahrscheinlich werden. Den Pessimismus von Analysten, die Rezession weit in das Jahr 2013 fortzuschreiben, teilen wir nicht.

Der Euro sollte durch eine Beruhigung der Lage im Euroraum zum US-Dollar zulegen können. Die Erholung könnte in den Bereich 1,30 – 1,35 je USD führen.

Die Zinsen für Deutschlands Staatsanleihen dürften etwas ansteigen, der Sicherheitsbonus verhindert vorläufig einen stärkeren Anstieg „...solange ich lebe“.

Unter diesen Bedingungen würden wir unverändert selektiv Aktien gegenüber längerfristigen Anleihen den Vorzug geben. Gerade in unsicheren Zeiten bieten sich auf lange Sicht Gelegenheiten stärkere Kursgewinne zu erzielen. Nur in dieser Anlageklasse besteht unserer Meinung nach die realistische Chance, die Realwert/Substanzerhaltung von Vermögen zu erzielen.

Für die Aufstockung von lang laufenden Anleihen, nach dem generell erwarteten Zinsanstieg und Aktienmarktkorrekturen, sollten Liquiditätsreserven in Form von kurzfristigen sicheren Anlagen gehalten werden.

Gold bleibt Basisinvestment als langfristiger Kapitalschutz.

Autoren: Bert-Ardo Spelter und Hans-Gerd Plein

***Haftungsausschluss:**

Diese vierteljährlich erscheinende Kapitalmarktstrategie spiegelt die Meinung der Verfasser wieder. Alle Aussagen und Angaben dienen der unverbindlichen Information. Sie ist ausdrücklich nur bestimmt für Deutschland und angrenzende deutschsprachige Länder. Damit eindeutig nicht für USA und deren US-Bürger bestimmt. Die Daten wurden sorgfältig zusammengestellt, jedoch übernimmt die ICFB für Irrtümer und Fehler keine Gewähr. Jegliche Haftung im Zusammenhang mit dieser Ausarbeitung, ausgenommen Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit, ist ausgeschlossen. Insbesondere handelt es sich nicht um eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung. Es handelt sich auch nicht um eine Beratung, die im Einzelfall im Interesse des Kunden erfolgen sollte. Ebenso professionelle Anleger werden auf die nicht unerheblichen Risiken aus Wertpapiergeschäften hingewiesen. Eine Verwendung dieser Ausarbeitung oder Auszüge daraus ist nur nach erfolgter schriftlicher Zustimmung durch die ICFB GmbH zulässig.