

## Strategieupdate

Finanzkrise – Euro-Schuldenkrise wieder zurück, Ausblick auf Aktienmärkte Ende 2012.

### Kurzfassung:

Zusätzlich zum Fiskalpakt (Bremse) wird Wachstum (Gas) gefordert.

Angestrebt wird die Befreiung aus der Schuldenkrise, flankiert durch Förderung von Wachstum und Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Problemstaaten.

Wie sollen derart gegensätzliche Zielsetzungen, möglichst gleichzeitig erreicht werden?

Wer kurzfristig das Wachstum ankurbeln will, der muss Geld in die Hand nehmen.

Fazit: Der einzig nachhaltige Effekt solcher „Wachstumsmaßnahmen“, der sich in der Vergangenheit immer wieder nachweisen ließ, war ein **Wachstum der Schulden!**



Indessen am sonnenbeschienenen Mittelmeer..."

*"Günther, hol uns noch vier frische Bier aus der Kühlbox und nimm dir selber auch eins."*

### 1. Einleitung

Die Wahlen in Frankreich und Griechenland haben wieder die Debatte um den Kurs der Politiker in der EU-Schuldenkrise aufleben lassen. Holland, Frankreich, die EZB...: Europa steht gegen Deutschlands strikten Sparkurs auf. Der Fiskalpakt könnte scheitern.

Aber Deutschland muss sich und Europa zur Disziplin drängen.

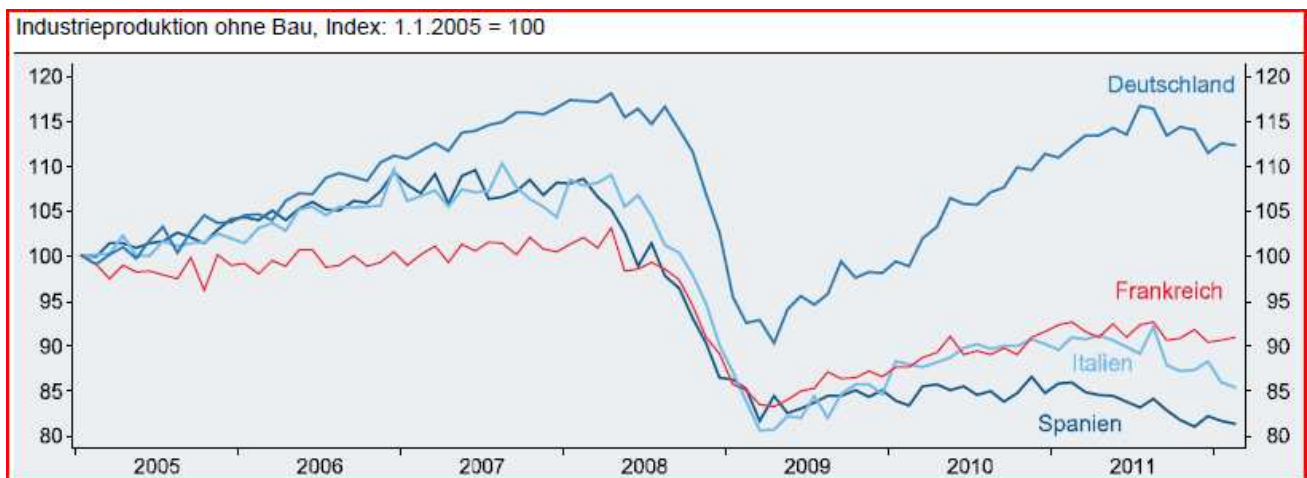
Einseitige Fokussierung auf Kostensenkungen bei Staat und Unternehmen in den Problemstaaten sind sicherlich der falsche Weg, da so die sehr angespannte Lage der privaten Haushalte sowie des Bankensektors ignoriert wird.

## 2. Problemstellung

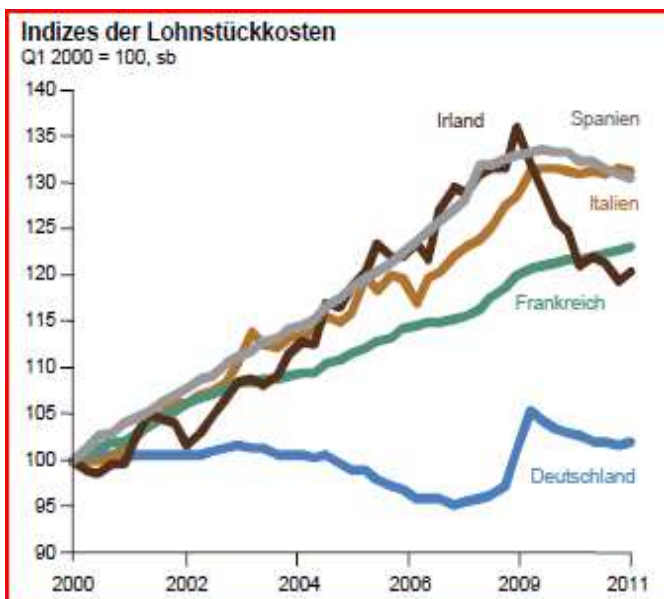
Griechenland steuert auf einen Bankrott zu. Portugal hängt am internationalen Tropf, Spanien und Italien machen ihren Partnern und den Märkten große Sorgen. Im Norden beklagen sich die "tugendhaften" Völker Europas, Deutschland und Holland, dass sie für ihre südlichen EU-Nachbarn in die Bresche springen müssen.

Wie soll ein Stabilitätspakt, der in den letzten zwölf Jahren von nahezu allen Mitgliedsländern komplett missachtet wurde, und der im Fall einer Rezession prozyklisch wirkt und den Abschwung noch verstärkt – wie soll der Garant für eine Zukunft der Währungsunion sein.

Die Probleme spiegeln auch die folgenden Charts:



**Kommentar:** Anders als Deutschland ist es Frankreich, Italien, Spanien nicht gelungen, von der wirtschaftlichen Erholung nach dem Einbruch in 2008 zu profitieren.



**Kommentar:** Die deutschen Lohnstückkosten werden 2012 nach Jahren der tariflichen Zurückhaltung überdurchschnittlich zulegen.

Ohne **Strukturreformen** (Investitionen in wachstumsfördernde Bereiche....) finden diese Länder nicht Anschluss an Deutschland!

Und Deutschland braucht, um Europa mitziehen zu können, Verbündete.

In welchem Dilemma die Fiskalpolitik (Regierungen) und die die Geldpolitik (Notenbank EZB) stecken, zeigt die nachfolgende Matrix:

<b>Fünf Problemstaaten mit vier Problemfelder</b>				
Land	Problemfelder			
	Wettbewerbsfähigkeit	Staatsschulden	Private Schulden	Bankensystem
Griechenland	Über Lohn- und Preissenkungen nicht zu erreichen	Sehr hoch, Primärdefizit, sehr hohe Kapitalmarktzinsen	hoch	Stark angeschlagen,
Portugal	Über Lohn- und Preissenkungen nicht zu erreichen	Hoch, stark ansteigend, Kapitalmarktzinsen nicht tragbar	Sehr hoch	Stark angeschlagen,
Italien	Erreichbar durch Lohn- und Preissenkungen	Sehr hoch, ausgeglichener bis leicht positiver Primärsaldo, Kapitalmarktzinsen vielleicht dauerhaft tragbar	gering	Relativ stabil
Spanien	Erreichbar durch Lohn- und Preissenkungen	Relativ gering, hohes Primärdefizit, Kapitalmarktzinsen vielleicht dauerhaft tragbar	Sehr hoch	Schwierig durch Lage auf dem Immobilienmarkt
Irland	Erreichbar durch Lohn- und Preissenkungen	Hoch durch Bankenrettung, Kapitalmarktzinsen nicht dauerhaft tragbar, aber seit Sommer 2011 positive Entwicklung	Sehr hoch	Stabilisiert nur durch staatliche Rettungsprogramme.

**Anmerkung Primärdefizit, Primärsaldo, Primärüberschuss**

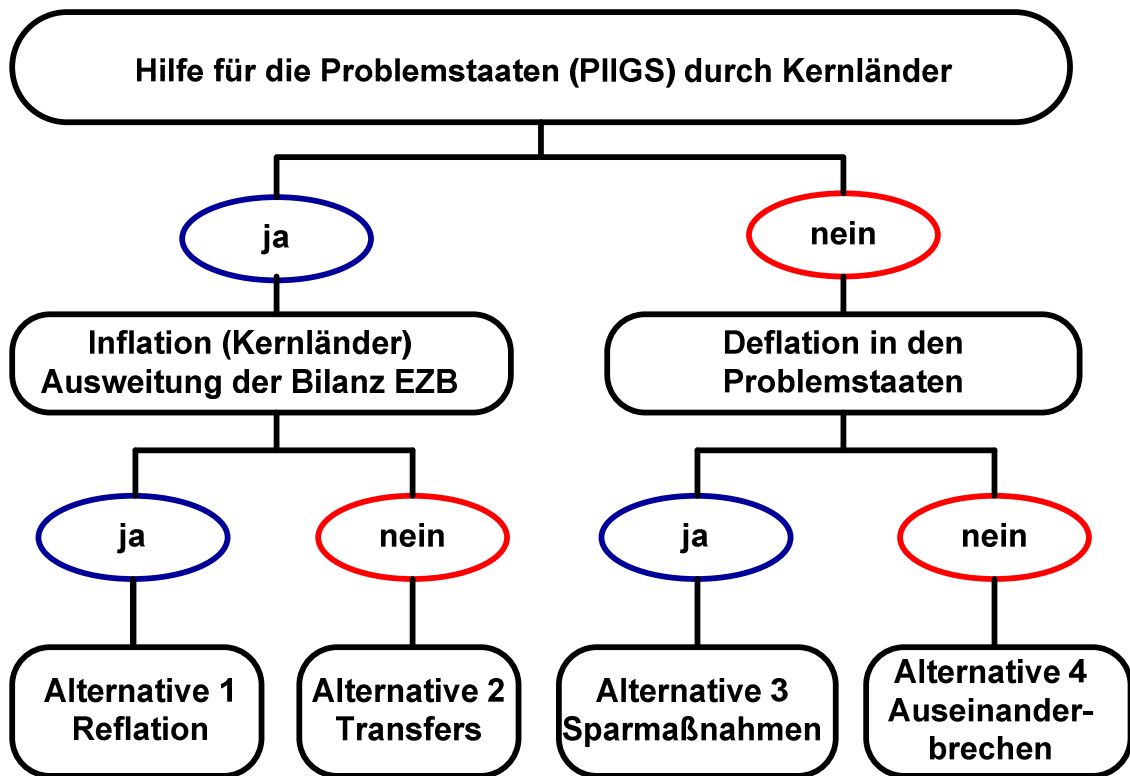
**Primärüberschuss:** Staatseinnahmen übersteigen die Staatsausgaben unter Ausklammerung der Zinszahlungen.

**Die Zukunft der Eurozone wird vermutlich letztlich in Spanien entschieden. Portugal und Griechenland sind in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung für Europa zu klein, Italien ist am wenigsten kritisch.**

### 3. Welcher Weg ist das Ziel?

Die Währungsunion und das europäische Bankensystem befinden sich in einer Umbruchphase. Der Fiskalpakt hat die Zielsetzung die Angleichung in der Eurozone durch Deflation in den südlichen Problemländern zu erreichen und nicht durch Inflation in den Kernländern (Deutschland....).

Eine (theoretische) Analyse mit den Variablen Deflation und Inflation für die Eurozone.



Fazit: Europa braucht nicht den deutschen Sparmeister, sondern die deutsche Wachstumslokomotive.

Sparen und zurückzahlen, damit die wirklichen Ursachen der Krise in der EU, die unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsstaaten und die untragbare hohe Verschuldung gelöst werden.

Es ist daher absolut erforderlich, umzudenken und **maßgeschneiderte** Lösungen zu suchen!

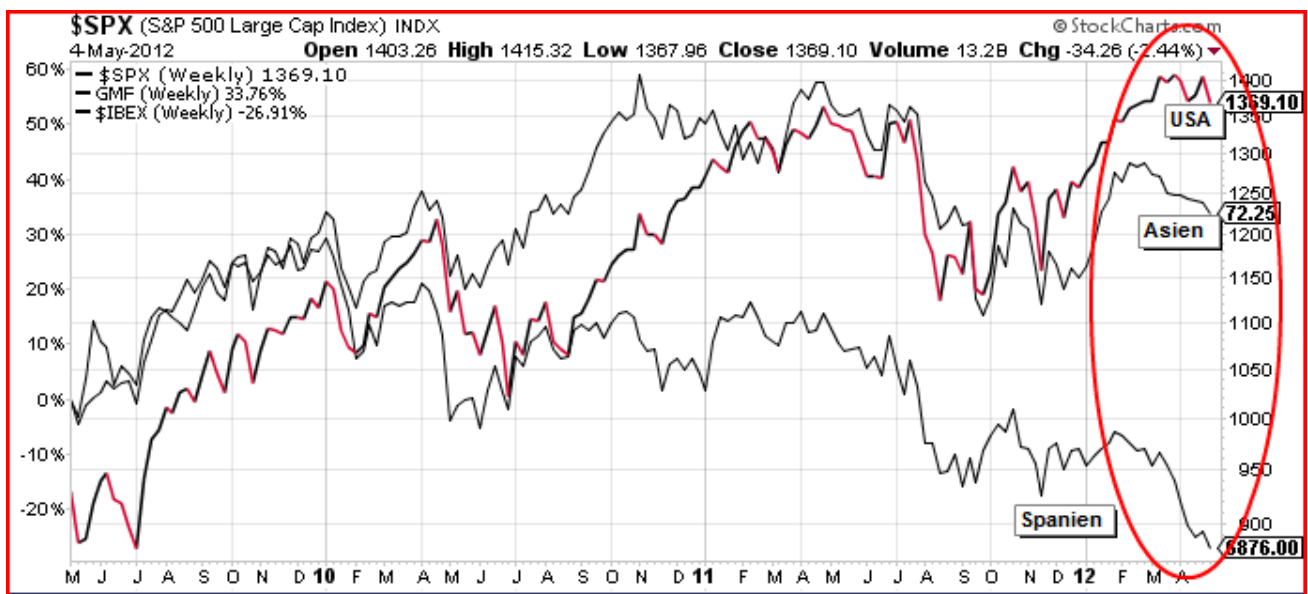
#### 4. Konsequenzen für den Anleger

Die Wirkung der Maßnahmen der EZB lässt nach, die Risikoprämien (CDS) auf spanische Staatsanleihen beginnen zu steigen.

Die Kapitalflucht aus den Problemländern (Spanien, neuerdings auch Frankreich) geht weiter. Etwas ist aber doch anders:

Die europäischen Aktienmärkte haben sich vom Rest der Welt entkoppelt. Während der spanische Aktienmarkt wieder auf den Tiefstständen von 2009 angekommen ist, verliert der DAX etwa 10%, während die asiatischen und amerikanischen Aktienmärkte nicht sehr beeindruckt sind.

**Chart Entkoppelung der Aktienmärkte USA, Asien und Spanien.**



Die EZB hat verhindert, dass es in Europa zu einer Kernschmelze kommt. Darüber ist der Rest der Welt erleichtert.

Es gibt zu viele Schulden. Entweder ist der Staat oder der private Haushalt (oder beide) mit einem Schuldenberg konfrontiert, den sie nicht bedienen können.

**Die nachfolgenden aufgeführten Punkte können auf Jahre den Wert von Aktien, Anleihen Immobilien drücken, wegen dem allgemeinen Abbau von Schulden.**

##### a) Finanzielle Repression

Momentan gibt es zwei Arten davon:

Erstens sind die Zinsen deutlich unter der Inflationsrate. Damit verliert das Vermögen des Gläubigers (Sparers) deutlich an Kaufkraft, der Schuldner kann sich freuen.

Zweitens die Besteuerung. Die Steuern werden steigen für mittlere Vermögen und Immobilien.

Wenn die Immobilien im Wert steigen, wird sich der Staat das nicht entgehen lassen

(Anmerkung: Wahlkampf Frankreich 75% Steuern für Spitzenverdiener, in Deutschland verliert man Wahlen mit dem Versprechen von Steuersenkungen).

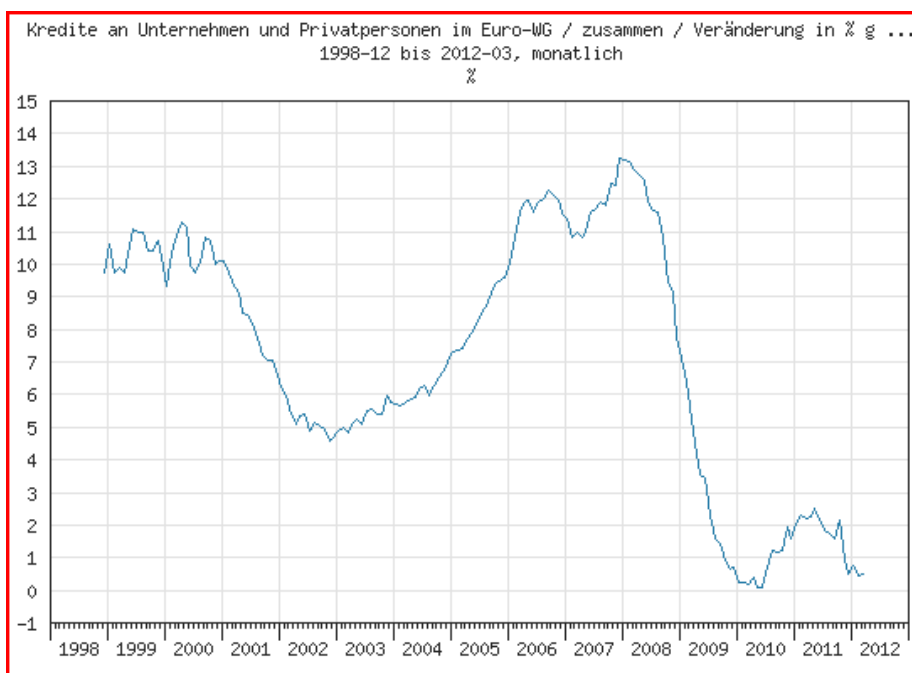
**b) Deleveraging (Auflösung der gehebelten Positionen)**

Seit den 80-iger Jahren sind die Zinsen gefallen, Geld billiger geworden. Geld war billig, die Bewertungen stiegen. Dieser Prozess dreht sich nun um.

Die europäischen Banken werden ihre Bilanzen schrumpfen lassen

(Verkauf von Wertpapieren, keine Verlängerung von Krediten).

**Wenn die Kreditvergabe schrumpft, wo soll Wachstum herkommen?**



Die Verkürzung der Bankbilanzen wird momentan durch die Bereitschaft der EZB vermindert, selbst ihre Bilanz aufzublähen.



Es gibt noch einen weiteren Grund, den es zu berücksichtigen gibt.

Die Aufhebung von Kapitalverkehrskontrollen in China (chinesische Bürger könnten dann auch in Europa anlegen, verbunden mit Steigerungen für die europäischen Aktienmärkte).

### c) Inflation

Je höher die Inflation, desto leichter tun sich Staaten mit dem Schuldenabbau.

Bei einer Inflation von drei bis vier Prozent werden die verschuldeten Länder wieder wettbewerbsfähig, wenn sie Löhne und Schulden stabil halten.

Deutschland wird in der EU zunehmend isoliert, denn die Mehrheitsmeinung in der EU geht dahin, dass erst die Wirtschaft zum Laufen gebracht wird und Sparen zum jetzigen Zeitpunkt falsch ist.

Eine moderate Inflation würde vieles erleichtern. Nur Inflation ist eine Umverteilung von den Sparern zu den Schuldnern.

### 5. Anlagestrategie Investoren:

Meine Marktmeinung gilt unverändert. In diesen Markt muss man nicht investiert sein. Es geht rauf und runter und kostet den Anleger nur Zeit und Nerven. Wer Lust hat kann ab und zu ein paar Trades auf der Shortseite machen.

Der Investor sollte sein Pulver trocken halten und Natur und Garten genießen.

Dieser Markt ist momentan sehr schwer im weiteren Verlauf vorherzusagen.

Für die nächsten Wochen erwarte ich einen Seitwärtsmarkt.

Ein Blick weiter in die Zukunft bringt auch nichts Erfreuliches:

Am 30.06.2012 Ende der Operation „Twist“ durch die amerikanische Notenbank.

Wirkung der Liquiditätsspritzen der EZB lässt nach.

Wie bisher scheint dem Markt so wie bei QE 1 und QE 2 die Luft auszugehen.

Liquidität läuft aus – Rückfall in alte Probleme mit den dazugehörigen Entzugserscheinungen.

Deswegen ein Seitwärtsmarkt bis Ende Juni, dann vielleicht ein Absturz im 3. Quartal 2012?

**Der Absturz im 3. Quartal ist nicht Mehrheitsmeinung, denn die Mehrheit erwartet ein gutes 2. Halbjahr (DAX 7000 – 8000 Punkte) wegen der US-Präsidentenwahlen.**

Dagegen sprechen folgende Punkte:

Die expansive Geldpolitik schadet dem US-Präsidenten, da sie neben den Aktienkursen auch die Benzinpreise (Rohstoffe) anheizt.

Deshalb wird sich die US-Regierung mit Druck auf die US-Notenbank wegen QE-Programmen zurückhalten. Zum anderen wird sich die US-Notenbank nicht den Vorwurf gefallen lassen, in den US-Wahlkampf einzugreifen.

So oder so läuft die Operation Twist wie geplant aus, und weitere Maßnahmen nach diesen Termin würden nach US-Wahlkampfhilfe riechen.

Momentan laufen die Benzinpreise USA und Aktienindex SP 500 auseinander.



Zusätzlich gibt es noch ein weiteres Problem.

Am 1. Januar 2013 treten nach letzter Gesetzeslage Steuererhöhungen und Budgetkürzungen in Höhe von ca. 5% des BIP in den USA in Kraft. Diese Kürzungen könnten nur durch den US-Präsidenten (Demokrat) und dem Kongress (Republikaner) abgewendet werden.

Der neue Präsident tritt sein Amt erst Ende Januar 2013 an.

**Fazit: Das 2. Halbjahr 2012 hat das Zeug für den Rest des Jahres ungemütlich zu werden.**