

„Willst du wertvolle Dinge sehen, so brauchst du nur dorthin zu blicken, wohin die große Menge nicht sieht.“ – Asiatische Weisheit –

Aus für Goldilocks?

Als „Goldilocks“ bezeichnet man ein ideales Umfeld für steigende Aktienkurse. Es ist geprägt von fallenden Zinsen, einer deutlichen Erholung der Unternehmensgewinne und abgrund-

Trotzdem bleiben Dividendenpapiere weiter attraktiv. Denn das Zinsniveau ist immer noch historisch niedrig, die Notenbanken versorgen die Märkte mit reichlich Liquidität und die Welt-

konjunktur bleibt robust. Die Anleger sind zwar optimistischer geworden, doch hat bisher kaum jemand seine strategische Aktienquote bereits deutlich erhöht.

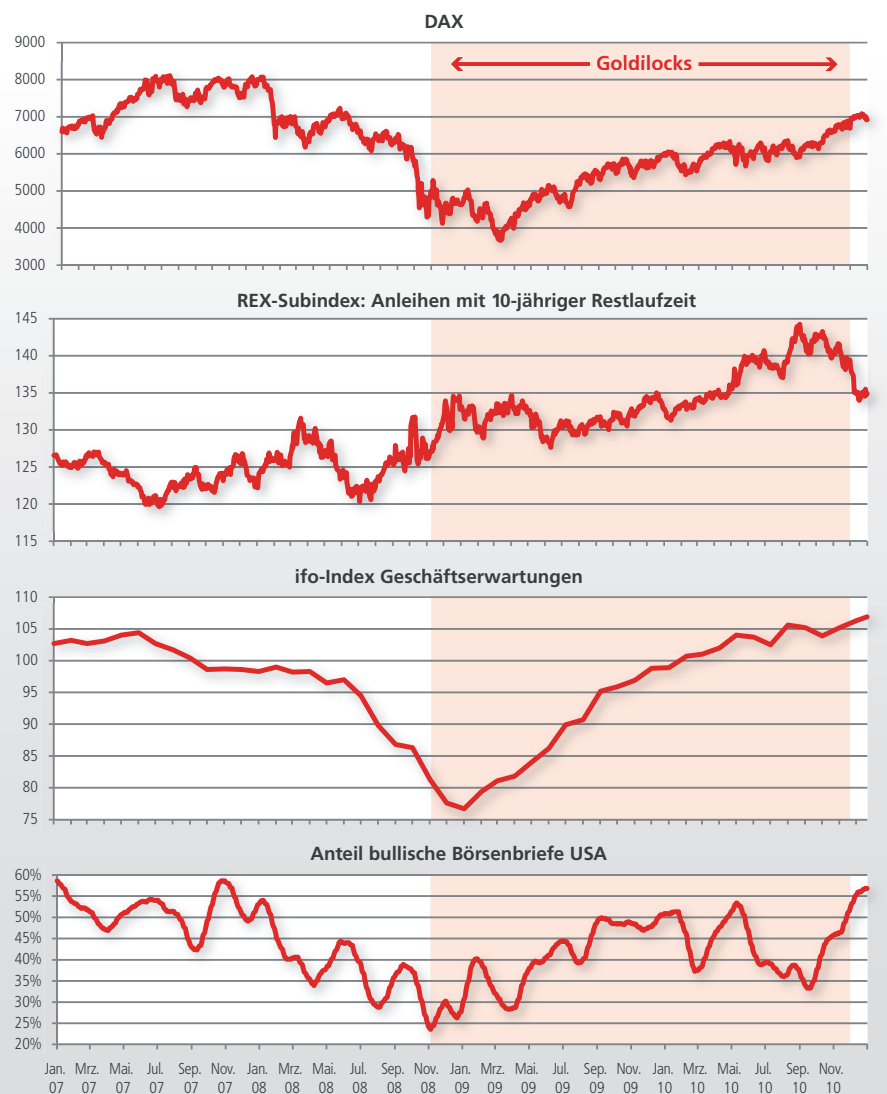


Peter E. Huber

tiefem Pessimismus der Anleger. Dieses Ideal-Szenario beginnt zu bröckeln. Die Zinsen steigen deutlich – vor allem am langen Ende. So kletterte die Rendite für 10jährige Bundesanleihen in den letzten Wochen von 2,1 auf 3,1 Prozent – ein Anstieg von über 45 Prozent.

Die konjunkturellen Frühindikatoren – wie z.B. der ifo-Geschäftsklima-Index – befinden sich inzwischen auf einem hohen Niveau, was darauf hindeutet, dass die Unternehmen ihre Gewinne nur noch schwer stärker steigern können. Und unter den Investoren, die den bisherigen Anstieg der Börsenkurse seit März 2009 mit Skepsis und ungläubigem Staunen verfolgten, wächst zunehmend die Akzeptanz für Aktienanlagen. Aus den Bären sind Bullen geworden (Abbildung 1).

Abbildung 1: Klima für Aktienanleger wird rauer



Quelle: Thomson Financial Datastream, Investors Intelligence und ifo Institut per 31.12.2010.



Börsen 2011:

Flucht in Sachwerte verstärkt sich!

Nicht nur Griechenland ist abgebrannt. Auch viele andere Staaten ächzen derzeit unter einem immensen Schuldenberg – von den USA über Großbritannien bis Japan. Staatliche Schuldenkrisen sind leider nichts Neues. Schon immer tendierten die Herrschenden dazu, über ihre Verhältnisse zu leben. Deshalb weiß man auch genau, dass es nur vier Wege aus einer Schuldenkrise gibt:

1. Hohes Wirtschaftswachstum

2. Eisernes Sparen

3. Inflationierung

4. Staatsbankrott

Auf keinen Fall lässt sich eine Schuldenkrise durch immer mehr Schulden lösen, wie es derzeit wieder einmal versucht wird. Man erkaufte sich damit Zeit, macht das Problem aber nur noch schlimmer. Auch ein Rauschgiftsüchtiger wird nicht dadurch geheilt, dass man ihm immer höhere Dosen verabreicht.

Betrachten wir uns also einmal die genannten Lösungsansätze. Sicher ist es einzelnen Staaten in der Vergangenheit gelungen, durch eisernes Sparen ihre Schulden abzubauen. Dieser Weg bedingt aber ein kräftiges Wirtschaftswachstum, damit er nicht zu schmerzhaft wird. Angesichts einer verhängnisvollen demographischen Entwicklung, einem seit Jahrzehnten rückläufigen Potentialwachstum und einer bevorstehenden Implosion der Sozialsysteme scheint es mehr als unwahrscheinlich, dass das Problem auf diese Weise gelöst werden kann.

Bleibt aber der Versuch, sich seiner Schulden mit schlechtem – sprich: entwertetem Geld – zu entledigen. In der

Tat laufen derzeit die Notenpressen heiß und durch den unbeschränkten Ankauf von (Ramsch-)Anleihen wird versucht, Inflation zu erzeugen und gleichzeitig die Zinsen niedrig zu halten. Man nennt dies „Quantitative Easing“. Erst vor kurzem hat die amerikanische Notenbank weitere 600 Mrd. \$ zur Verfügung gestellt, um weitere Anleihen aufzukaufen. Interessanterweise fallen seitdem die Kurse amerikanischer T-Bonds deutlich, anstatt wie erwartet zu steigen. Die Zinsen steigen, was deflationär wirkt, weil es negative Auswirkungen auf die Konjunktur hat.

Es ist also gar nicht so einfach, Inflation zu erzeugen, zumal die ebenfalls hoch verschuldeten privaten Haushalte und die Industrieunternehmen trotz der immer noch historisch niedrigen Geldmarktzinsen ihre Kredite eher abbauen als stärker zu konsumieren/investieren. Dieses Deleveraging führt in die Liquiditätsfalle („Liquidity Trap“). Die Nachfrageseite bleibt schwach, während auf der Angebotsseite riesige Überkapazitäten bestehen. Bei einer Kapazitätsauslastung von 74 Prozent haben die Unternehmen keinen Preisüberwälzungsspielraum. Die aktuelle Entwicklung ist also eher deflationär als inflationär.

Voraussichtlich steuern wir also früher oder später auf ein Schuldenmoratorium zu. Wundern Sie sich also nicht, wenn Sie eines Morgens ihren Fernseher anstellen und Ihnen ein seriös gekleideter Herr mit ernster Miene mitteilt, dass Ihr Staat leider seinen Schuldendienst einstellen muss, weil er – natürlich unverschuldet und bedingt durch das Werk böser Spekulanten – in eine Notsituation geraten ist. Die öffentlichen Schulden werden also restrukturiert und diejenigen, die dem Staat ihr Geld anvertraut haben, wer-

den „frisieren“ (Haircut). Dies klingt erst einmal sehr utopisch. Es kann sein, dass es sich dabei um einen schleichenden Prozess handelt. Ein Blick in die Geschichte zeigt allerdings, dass Staatsbankrotte eher die Regel sind als die Ausnahme (*Abbildung 2*).

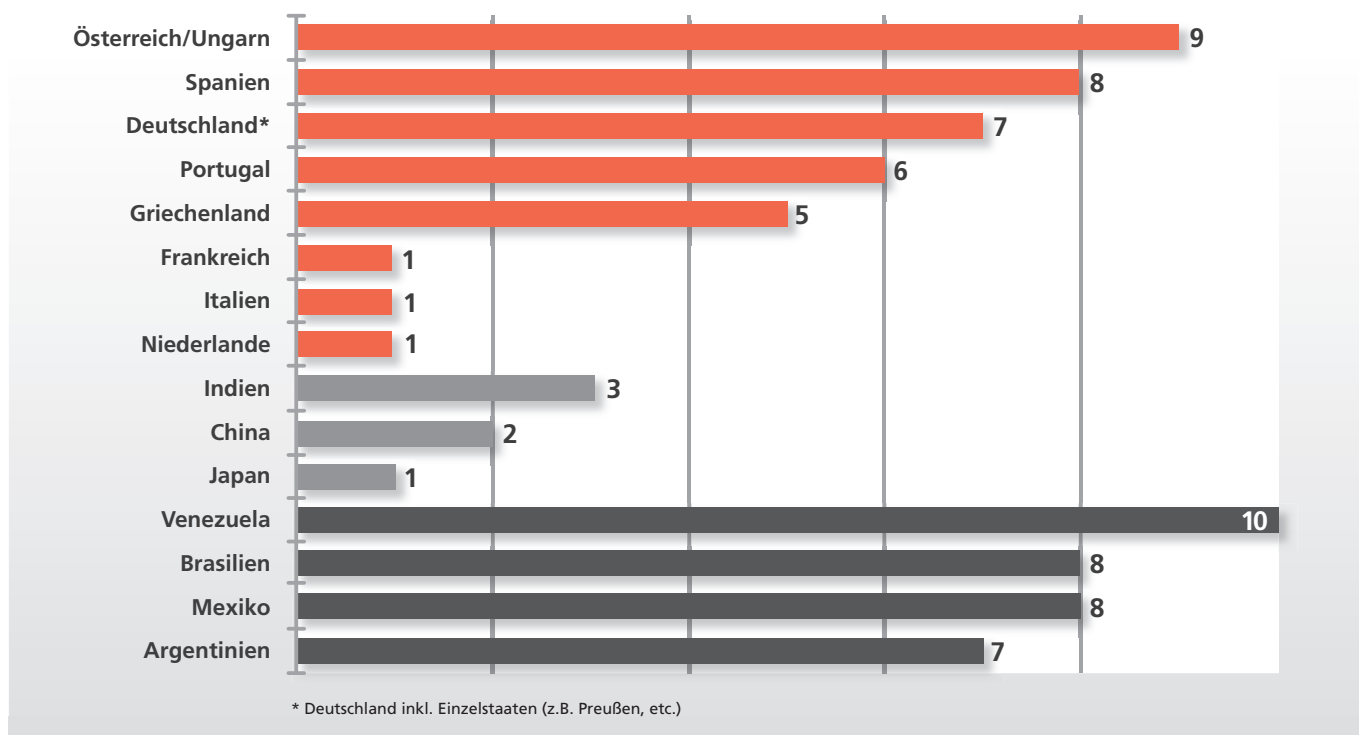
Die Bürger spüren instinktiv, dass hier etwas schief läuft. So haben sie bereits begonnen, ihr Geld in sichere Sachwerte umzuschichten. Sie kaufen Edelmetalle, Rohstoffe oder Immobilien oder steigen in Währungen von Ländern mit geringer Staatsverschuldung ein, wie zum Beispiel dem Schweizer Franken. Nur um die Aktie wurde bisher ein weiter Bogen gemacht, da sie nach den schlechten Erfahrungen der letzten zehn Jahre als risikoreich gilt. Und gerade Risiko versucht man ja zu vermeiden. Vieles deutet aber darauf hin, dass sich die Flucht in Sachwerte weiter verstärken wird und Unternehmensbeteiligungen (Aktien) mit am stärksten davon profitieren werden.

Gefahr eines deflationären Schocks!

Wir leben weiter in einer instabilen Welt. Während sich in den traditionellen Industriestaaten die Schuldenkrise weiter verschärft, droht in vielen Emerging Markets eine konjunkturelle Überhitzung und Inflationsgefahren. In Indien liegt die Preissteigerungsrate bereits bei fast 10 Prozent p.a. Auch gegen die durch die unterschiedliche Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit ausgelöste Euro-Krise fehlen bisher Lösungsansätze. Der Kampf um Rohstoffreserven ist in vollem Gang und beginnt wie im Fall der „seltene Erden“ bereits zu eskalieren. Tatsache ist, dass die wachsende Kluft zwischen den Gläubiger- und Schuldernationen sowie die divergierende Entwicklung in den Handels- und Leistungsbilanzen



Abbildung 2: Anzahl der Staatspleiten und Umschuldungen seit 1800 (bzw. Unabhängigkeit)



Quelle: Reinhart/Rogoff (2009): This time is different. FvS Research

und in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit so nicht aufrechterhalten werden können. Und klar ist auch, dass der Abbau der Ungleichgewichte schmerzhaft werden wird. Wohin die Reise geht, lässt sich allerdings noch nicht so klar bestimmen. Scheitert die Reflationspolitik der amerikanischen Notenbank und sollten andere hochverschuldete Staaten dem Beispiel Griechenlands und Irlands folgen und versuchen, mit drastischen Sparprogrammen und höheren Steuern und Abgaben ihre Defizite in den Griff zu bekommen, könnte es temporär durchaus zu einem deflationären Schock kommen. Dieser könnte verstärkt werden, wenn es China und anderen boomenden Schwellenländern gelingt, ihre Konjunktur deutlich abzukühlen.

Vermögenserhalt in einer instabilen Welt!

Es ist eine Illusion zu glauben, dass ein deflationärer Schock keine negativen Auswirkungen auf die Wertentwicklung von Sachwerten hätte – zumindest

temporär. Es wäre deshalb ein Fehler, sich jetzt von allen Anleihen zu trennen und sich ganz auf Sachwerte zu konzentrieren. Der einzige wirksame Schutz vor massiven Vermögensverlusten liegt in einer breiten Streuung des Kapitals auf viele verschiedene Anlageklassen – Immobilien, Anleihen, Aktien, Edelmetalle, Rohstoffe, Währungen etc. Der größte Fehler wäre es, Klumpenrisiken zu bilden. Dies gilt besonders für die Konzentration des Vermögens auf vermeintlich sichere Anlagen. Eines ist sicher: der Sicherheitsbegriff wird in Zukunft neu definiert werden müssen. Denn nichts ist sicher oder absolut vorhersehbar in einer zunehmend instabilen Welt!

■ StarCapital:

Verlässlicher Partner für ganzheitliches Vermögensmanagement!

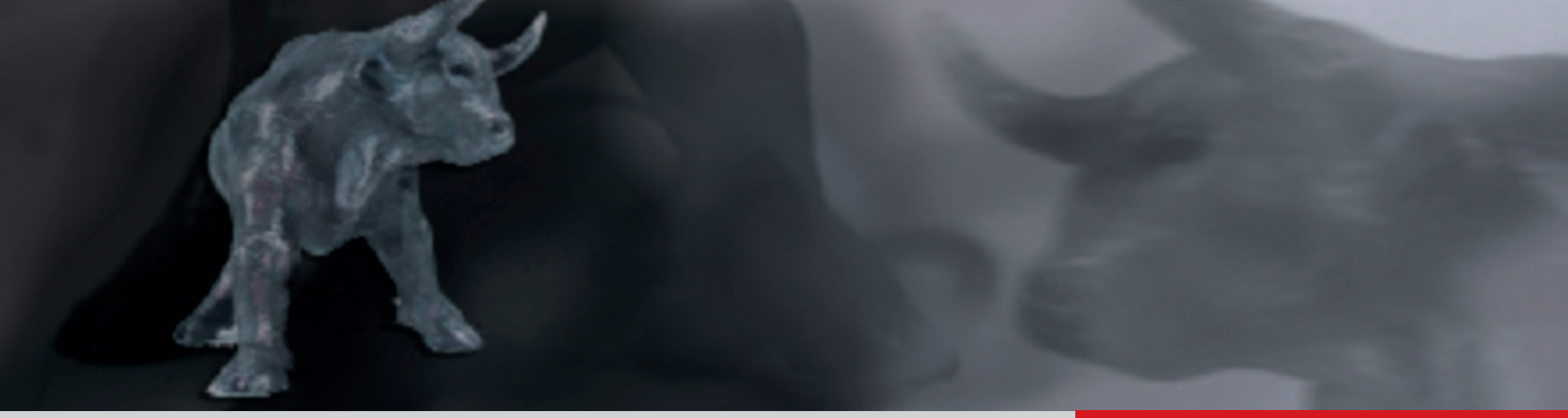
Unsere Gesellschaft ist auf die ganzheitliche Betreuung größerer Vermögen spezialisiert. In unseren Aktien-, Renten- und Vermögensfonds verwalten wir ein Anlagevolumen von 1,5 Milli-

arden Euro. Wir verfolgen aktiv 32 verschiedene Anlagekategorien und haben daraus Allokationsmodelle entwickelt, die sich in der Praxis erfolgreich bewährt haben.

Beim Management von Aktien und Anleihen besitzen wir jahrzehntelange Erfahrung und haben viele internationale Auszeichnungen erhalten. Eine erfolgreiche Betreuung von Aktienportefolios ist heute ohne eine wirksame Absicherung gegen Marktrisiken nicht mehr möglich. Dafür haben wir eigene Risk-Overlay-Systeme im Einsatz. Haben wir Sie neugierig gemacht? Dann freuen wir uns auf einen persönlichen Kontakt!

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Peter E. Huber



Ihre Ansprechpartner:



Peter E. Huber



Holger H. Gachot



Jörg Kunze

Für die Beantwortung von Rückfragen oder für ein persönliches Beratungsgespräch stehen wir Ihnen gerne unter der Telefonnummer 0 6171/694 19-44 sowie per Telefax unter 0 6171/694 19-49 oder per Email unter info@starcapital.de zur Verfügung. Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website: www.starcapital.de.

IMPRESSUM

Herausgeber StarCapital S.A.
2, Rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach
Luxembourg
Tel: +352 43 11 80-0 (Fax -49)

Deutschland StarCapital AG
Kronberger Str. 45
61440 Oberursel
Deutschland
Tel: +49 (0) 6171 / 694 19 - 0 (Fax -49)

Schweiz StarCapital Swiss AG
Schloss Römerburg
Burgstrasse 8
8280 Kreuzlingen
Schweiz
Tel: +41 (0) 71 / 686 85-85 (Fax -89)

Redaktion Peter E. Huber, Norbert Keimling, Stephan Mrozik, Sonja Meides
E-Mail info@starcapital.lu · info@starcapital.de · info@starcapital.ch
Internet www.starcapital.lu · www.starcapital.de · www.starcapital.ch
Quellenhinweis Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf Basis von Thomson Financial Datastream erstellt

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Das Dokument wurde redaktionell am 10. Januar 2011 abgeschlossen. © 2011

Antwortfax +49 (0)61 71 - 694 19 49

- Bitte schicken Sie mir auch zukünftig Ihre Informationsbroschüre **„HubersPortfolio“** kostenlos zu.
- Ich bitte um einen Rückruf für ein Beratungsgespräch.
- Bitte löschen Sie mich aus Ihrem Verteiler.

Name

Vorname

Firma

Strasse

PLZ/Ort

Telefon

E-Mail (Bitte unbedingt mit angeben!)



StarCapital AG

Kronberger Strasse 45
61440 Oberursel
Tel.: 0 61 71-694 19 44
Fax: 0 61 71-694 19 49
info@starcapital.de
www.starcapital.de