

**GENERELLE MARKTENTWICKLUNG UND MARKTEINSCHÄTZUNG JANUAR 2012**

Der erste Monat des neuen Jahres war ein erfreulicher für die Aktienmärkte. Bei weiterhin sehr tiefen Zinsen bei Staatsanleihen höchster Bonität haben viele Investoren den Blick von der fortschreitenden Eurokrise abgewendet und auf Risiko in Aktien gesetzt. Die von mir angekündigte Herabstufung Frankreichs ist erfolgt und hat (bisher) keinen bleibenden Schaden auf den Zinsmärkten hinterlassen. Eine sogenannte neue Realität macht sich breit. Wenn die Staaten allgemein eine schlechtere Bonität aufweisen, dies aber für alle Staaten gilt, dann ist die schlechtere Bonität ja wieder die beste, die der Investor bekommen kann. Das macht es dann (subjektiv) weniger risikoreich, in die schlechtere Bonität zu investieren.

Ist eine wunderbare Augenwischerei. Warum? Weil hinter dem Rating eine erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit der Verbindlichkeiten steckt. Diese Wahrscheinlichkeiten ergeben sich als Erfahrungswerte mit öffentlichen und privaten Schuldnern, die über Jahrzehnte gesammelt wurden. Je nach Auswertung können diese Erfahrungswerte mehr oder minder stark variieren, was ein Hinweis auf ihre mangelnde Zuverlässigkeit ist. Bezogen auf die Ausfallwahrscheinlichkeit macht es aber dennoch einen gravierenden Unterschied, ob ein Land die Note AAA oder A bekommt.

Betrachtet man die Eurozone, so haben Deutschland, Finnland, die Niederlande und Luxemburg heute ein AAA-Rating, gleichbedeutend mit einer sehr geringen Ausfallwahrscheinlichkeit (von unter 1% über die kommenden 10 Jahre). Frankreich, Belgien, Estland und Österreich haben ein AA-Rating, welches eine leichte Ausfallwahrscheinlichkeit von > 1% beschreibt. Spanien, die Slowakei, Malta und Slowenien haben ein A-Rating, sagend ‚Die Anlage ist sicher, falls keine unvorhergesehenen Ereignisse die Gesamtwirtschaft oder die Branche beeinträchtigen‘ (Ausfallwahrscheinlichkeit >2%). Italien, Irland und Zypern haben ein Rating von BBB was bedeutet: ‚Durchschnittlich gute Anlage. Bei Verschlechterung der Gesamtwirtschaft ist aber mit Problemen zu rechnen‘ (Ausfallwahrscheinlichkeit > 5%). Portugal hat ein Rating von BB, ‚Spekulative Anlage. Bei Verschlechterung der Lage ist mit Ausfällen zu rechnen‘ (Ausfallwahrscheinlichkeit nahe 25%). Griechenland schliesslich hat ein Rating von CC, was aussagt, ‚hohe Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls oder Insolvenzverfahren beantragt, aber noch nicht in Zahlungsverzug (Ausfallwahrscheinlichkeit ca. 80%)‘. Was macht diese Zahlen so wichtig? Zum einen geben sie tendenziell das aktuelle Ausmass der Krise an. Zum anderen geben sie einen fatalen Ausblick auf die Zukunft.

Ganz ‚schlaue‘, gierige Banker treiben ein sehr gefährliches Spiel mit der Bonität der Euroländer. Mit dem Grundgedanken der höheren Verzinsung für schlechtere Bonität meinen sie, viel Geld verdienen zu können. Die Europäische Zentralbank hat jüngst den Banken Liquidität für 3 Jahre zu einem Zins von 1% zur Verfügung gestellt, um den Liquiditätskreislauf unter den Banken anzukurbeln. Ein verlockendes Angebot, wenn man mit dem von der EZB geliehenen Geld z.B. 3-jährige, portugiesische Staatsanleihen mit einem Zinssatz von 17% kauft. Wenn es funktioniert, gewinnt die Bank, wenn es nicht funktioniert, zahlt die EZB, die Eurostaaten, der Steuerzahler, der Internationale Währungsfonds – jedenfalls nicht die Bank, die dann nämlich kein Geld mehr hat. In meinen Augen eine Schweinerei.

Wer ganz auf Nummer sicher gehen will, hat im Januar Geldmarktpapiere der Bundesrepublik gekauft. Die haben auf 6-Monatssicht eine Verzinsung von -0,122% ergeben. Wer also Deutschland auf 6 Monate sein Geld anvertraut hat, musste dafür etwas bezahlen anstatt einen Zins dafür zu erhalten. Dies ist in der deutschen Geschichte ein bisher einmaliges Ereignis. Selbst als die Finanzkrise auf ihrem (bisherigen) Höhepunkt war, rentierten 6-monatige Geldmarktpapiere noch bei 0,671% im März 2009. Die aktuelle Entwicklung kann als ein Hinweis auf eine kommende Deflation gedeutet werden.

Einige andere interessante Entwicklungen an den Kapitalmärkten: Nach dem starken Anstieg der Aktienmärkte halten amerikanische Fondsmanager derzeit 3,5% Liquidität, nur minimal über dem absoluten Tiefstand, der erreicht wurde, bevor die Märkte im vergangenen Jahr ins Minus gedreht haben. Die Dividendenrendite des Dow

Jones Industrial Average (dem meist beachteten Aktienindex in den USA) liegt derzeit bei 2,5%, was eine historische Überbewertung anzeigt.

Als der DAX im September 2011 seinen Tiefstand erreichte, waren nur 7% der Investoren positiv auf die weitere Entwicklung des Dax. Heute, nach einem mehr als 30%-igen Anstieg sind es gegen 60%. Was bedeutet das? Der Anstieg seit September geht in seine finale Phase. Meine Überzeugung bleibt: wenn der Aktienmarkt dreht, wird es schnell und massiv nach unten gehen.

Der Dax hat im Januar beachtliche 9,50% zulegen können, der SMI lediglich 0,58%. Der Weltaktienindex MSCI World hat in € 4,06% gewonnen. Die Emerging Markets gewannen 10,31% in €.

Renten haben sich im Januar ebenfalls positiv entwickelt: Staatsanleihen in der Eurozone gewannen 1,85%, Unternehmensanleihen in € 2,07%.

Der 3-Monats-Interbankenzinssatz (EURIBOR) ist im Januar deutlich auf 1,125% gefallen.

Rohstoffe haben in diesem Umfeld 1,22% gewonnen, gemessen in € am CRB-Index.

Der USD hat im Januar 1,07% gegenüber dem € verloren. Der CHF ist zum Monatsende Januar 0,94% höher bewertet gegenüber dem € als noch zu Jahresbeginn.

Markus Becker