
Allgemeiner Marktkommentar

München, 06.03.2009

**Ähnlich wie im letzten Jahr (März/Mai-Rallye) technische Erholung möglich;
fundamentaler mittelfristiger Ausblick weiter schlecht; Gold längerfristig beste Anlage**

Man muß sich immer wieder vergegenwärtigen, daß die Wurzel allen Übels in der permanenten US-Stimulierungspolitik (zu niedrige Zinsen, zu hohe Staatsdefizite, zu viel Bankkredite) lag. Den Asiaten, die die amerikanischen Haushaltsdefizite finanziert haben, die Schuld zu geben, stellt Ursache und Wirkung auf den Kopf. Man fragt sich, ob die Asiaten in Zukunft noch bereit sein werden, die massiv wachsenden US-Defizite (bei heute lächerlich niedrigen Zinsen vor allem bei Kurzläufnern) zu finanzieren. Neben der Frage nach der Wirkung der amerikanischen Obama-Stimulierungspolitik (kann eine Rekord-Neuverschuldungspolitik konjunkturell helfen, wenn die Altverschuldung bereits rekordhoch ist?) ist dies die heute volkswirtschaftlich wichtigste Frage.

Es handelt sich also um eine Prognose des zukünftigen (wohl steigenden) Zinsniveaus. Im Grunde war man seit 1980 mit einer Anlage in festverzinslichen Papieren gut investiert, am Anfang dieser Periode waren die Zinsen rekordhoch und für den Anleger stand eine jahrelange Periode steigender Anleihekurse bevor. Die Inflation war auf Rekordniveau, und auch der Goldpreis hatte 1980 ein Allzeit-Hoch erreicht. Durch die konsequente, kraftvolle Anti-Inflationspolitik amerikanischer Notenbanker (primär Volcker) konnte noch einmal eine Gesundung und Bereinigung der Volkswirtschaft erreicht werden. Heute ist die Situation dagegen genau umgekehrt: Die US-Rekordverschuldung (bzw. in allen angloamerikanischen Ländern) verträgt keinerlei Bremspolitik mehr (weder bei den Zinsen, noch bei einer Wieder-Rückführung der Staatsdefizite, wie sie Obama in den nächsten Jahren vorhat).

Die Konsequenz aus solchen Überlegungen kann eigentlich nur heißen, daß weiter extrem hohe Staatsdefizite mit entsprechend extrem hoher Ausgabe von neuen US-Anleihen gefahren werden müssen. Damit dürfte der 30-Jahres-Trend niedrigerer Zinsen endgültig vorbei sein. Wahrscheinlich stehen wir vor Jahrzehnten deutlich steigender US-Zinsen mit längerfristig auch deutlich höheren Inflationsraten. Das Gold, das 1980 bei rekordhohen Zinsen (auch auf realer Basis nach Inflation) völlig uninteressant war und vor einem 20 Jahre dauernden Rückgang stand, ist heute also genau umgekehrt hoch interessant, weil die Notenbanken gezwungen sein werden, die Realzinsen möglichst lange möglichst tief zu halten und Inflationsbekämpfung keine Rolle spielt. Während Gold bei seinen (dem heutigen Stand vergleichbaren) Höchstpreisen 1980 die schlechteste Anlage war (damals hatten die Anleger allgemein Depotanteile in Gold und Goldaktien von ca. 15-20%, während die DJE-Vermögensverwaltung 1980 konsequent diesen Depotanteil auf Null herunterfuhr), ist Gold heute die beste und vor allem sicherste Anlage auf längere Sicht. Die globalen Wertpapiermärkte lagen in ihrer Kapitalisierung (also Summe aller Renten und Aktien) bei einem Fünfzehntel des heutigen Wertes. Während sich also die Finanzmärkte (primär durch die Ausgabe von neuen Anleihen bzw. Schulden für Staaten, Unternehmen und Verbraucher in Form von Hypotheken) verfünzfachten, liegt der Goldpreis in Dollar in etwa auf dem gleichen Niveau wie damals (in DM bzw. Euro gerechnet sogar deutlich tiefer). Inflationsbereinigt hat sich der Goldpreis gedrittelt und ist damit heute ungewöhnlich niedrig bewertet. Eine Verfünzfachung, wie bei der Kapitalisierung der Finanzmärkte, ist zwar nicht zu erwarten, wohl aber mindestens eine Verdreifachung zum Ausgleich der Inflation.

Heute sind die Anleger mit weniger als 1% ihres liquiden Vermögens in Gold investiert (also ein Fünfzehntel bis ein Zwanzigstel der Situation von 1980), und trotz der zuletzt vielen optimistischen Prognosen für Gold (die sich kurzfristig in der augenblicklichen technischen Reaktion negativ auswirken) besteht immer noch eine krasse Unterinvestierung der Anleger im Gold. Die Goldpreistendenz wurde einmal deshalb lange gedrückt, weil Anleihen wegen hoher Zinsen und steigender Kurse die bessere Alternative waren, aber auch deshalb, weil die Notenbanken künstlich durch Verkäufe (vor allen Dingen den Anstieg im Jahre 2000 versuchten einige Notenbanken, wie die britische, durch eine Halbierung ihrer Bestände zu bekämpfen) den Preis drückten. Auch heute noch hat man den Eindruck, daß der Goldpreis künstlich tief gehalten wird, um keine Inflationsmentalität bei den Anlegern aufkommen zu lassen. Natürlich ist es aus Politikersicht wesentlich wünschenswerter, daß die Anleger die massiv steigenden Staatsschulden durch Kauf von niedrig verzinslichen Anleihen finanzieren und nicht Gold kaufen, was volkswirtschaftlich nur den Gold-Produktionsländern (im wesentlichen China, Südafrika, Australien und Kanada) nützt. Für den Anleger, der Sicherheit sucht, dürfte Gold gerade aber auf Sicht mehrerer Jahre eines der besten Anlageinstrumente überhaupt sein.

Wirken die extremen neuen Staatsschulden und Geldvermehrungen der Notenbanken am Schluß doch noch inflationär (im Moment noch keine Gefahr), so wird Gold wegen steigender Inflationserwartungen steigen, kommt es dagegen zu einer Verschärfung der deflationären Krise, wirken die Stimulierungsmaßnahmen der Staaten nicht, so droht eine neue Verschärfung der Bankenkrise. Heute sind Bankguthaben zwar in den meisten Ländern garantiert, eine volkswirtschaftliche Überschlagsrechnung zeigt aber leicht, daß Bankbilanzen und Schulden beim Mehrfachen des Bruttoinlandsprodukts der entsprechenden Länder liegen (in den USA z.B. über 42.000 Mrd. \$ Schulden bei 14.000 Mrd. \$ Bruttoinlandsprodukt). So kann man sich leicht ausrechnen, daß die Bankprobleme nach wie vor ungelöst sind. Sonst hätte man auch längst in den USA und Europa eine "Bad Bank" gegründet, die sämtliche faulen Kredite aufkauft. Es ist also nach wie vor nicht ausgeschlossen, daß sich die deflationäre Krise verschärft und Bankguthaben damit wieder, wie im Herbst 2008, unsicher werden und Anleger Festgelder in Gold tauschen.

Angesichts der extremen heutigen Unterinvestierung ist es denkbar, daß große Teile der seit Jahren sinkenden Welt-Jahresproduktion (im lächerlichen Ausmaß von nur gut 50 Mrd. €) von den Anlegern gekauft werden. Zur Zeit kaufen Finanzinvestoren pro Tag sogar mehr Gold via Exchange Traded Funds, als Gold in den Minen produziert wird. Selbst wenn die Schmucknachfrage völlig ausfällt, würde damit mehr Gold nachgefragt als produziert (die Rückführungen von eingeschmolzenem Altgold waren bisher nicht bedeutend). Wenn also Summen in fünfstelliger Milliarden-Größenordnung zur Rettung des internationalen Finanzsystems aufgewendet werden und andererseits die jährliche Goldproduktion beim heute lächerlich niedrigen Goldpreis nur gut 50 Mrd. € beträgt, kann man sich vorstellen, welchen Risiken die Anleger einerseits beim Kauf dieser Schulden in Form von Anleihen ausgesetzt sind (das gilt natürlich nicht nur für Privatinvestoren, sondern auch für Institutionelle, wie Versicherungen und Pensionskassen) und wie wenig sie gleichzeitig in Realwerte, bei denen kein Schuldner, der konkurs gehen kann, dem Anleger gegenübersteht, investiert sind. Alle Anleger suchen in Staatsanleihen nach Sicherheit (daher die lächerlich niedrigen Zinsen), im Gold als sicherste Geldanlage der Menschheitsgeschichte ist dagegen so gut wie niemand investiert.

Aus Abneigung der Anleger gegen Aktienrisiken werden Edelmetallaktien weiterhin von den Anlegern gemieden. Die Lücke zwischen Goldpreis und Gold-Aktienindizes weitet sich aus. Einerseits dürfte dies auf die generelle Abneigung der Anleger gegenüber Aktien zurückzuführen sein. Die Rückgaben von Aktienfonds waren international zuletzt schon wieder extrem gestiegen, die Bestände der amerikanischen Fondsindustrie haben sich mehr als halbiert. Vor dem Hintergrund der Tatsache, daß der Februar am Aktienmarkt in den USA (S & P 500) schon wieder der schlechteste Februar-Monat bei der Wertentwicklung seit 1933 war, kein Wunder. Real hat der S & P 500 diesmal in rekordkurzer Zeit 62% verloren. Dies entspricht der langfristigen Baisse in den USA von den Höchstständen der 60er Jahre bis 1982 (Rückgang um 62,6% real).

Lediglich in den drei Jahren zwischen 1929 und 1932 fielen die US-Börsen real mit 79% stärker (nominal noch mehr, da die Preise damals zurückgingen). Ähnlich wie bei der Wertentwicklung des Februars kommt man also immer wieder zu Vergleichen mit 1932/33. Der Unterschied besteht allerdings darin, daß damals die Verschuldung in den USA ganz erheblich niedriger war, die Immobilienpreise wesentlich weniger gestiegen waren und sogar die richtig gerechneten Aktienbewertungen deutlich niedriger waren als heute.

Die Gewinnschätzungen für den S & P 500 Index in den USA für 2008 verdeutlichen dies: Im März 2007 schätzte man noch 92 \$ Gewinn pro S & P 500-Indexanteil, zuletzt waren es nur 26,23 \$ nach den von Standard & Poor's veröffentlichten GAAP-Gewinnen. Dies entspricht also dem 27-fachen Gewinn der vergangenen 12 Monate (PE bzw. KGV 27!). Bisher schätzte man für die zweite Jahreshälfte 2009 gewaltige prozentuale Gewinnsteigerungen, inzwischen stürzten aber auch die Schätzungen für 2009 dramatisch ab. Ende März vergangenen Jahres lagen die Schätzungen noch bei 81,52 \$, Anfang Februar bei 42 \$ und vor gut einer Woche nur bei 32 \$, was immer noch viel zu hoch sein dürfte (= PE eher über 30). Daß vor dem Hintergrund der Tatsache, daß bisher die Mehrzahl der US-Gewinne im Nicht-Finanzbereich aus dem Ausland kam und vor dem Hintergrund des steilen Absturzes der Konjunktur gerade in Asien ein Gewinnzuwachs in diesem Jahr möglich sein soll, ist lächerlich und zeigt wieder einmal die völlige Unkenntnis bzw. Dummheit der meisten US-Volkswirte.

Es gibt also viele Gründe, noch immer - vor allen Dingen mittel- und längerfristig - für Aktien generell skeptisch zu sein. Darunter dürften auch die Edelmetallaktien in einer Art Sippenhaftung gelitten haben. In den vergangenen 12 Monaten halbierten sie sich (HUI-Index) genauso wie die meisten anderen Aktienkategorien, obwohl sich der Goldpreis (besonders in der jeweiligen Landeswährung der Produzentenländer) deutlich verbesserte und die Gewinne stiegen. Ein Grund der Zurückhaltung gegenüber Goldaktien dürfte auch die unsinnige Absicherungspolitik vieler Minen sein (lange Zeit verkaufte man die Goldproduktion zu einem großen Teil im Voraus, weil man Angst vor zukünftigen Goldpreistrückgängen hatte, was sich als komplett falsch erwies). Ferner gingen die Goldpreise in Landeswährungen wegen des lange schwachen Dollars zurück, was die Gewinne neben explodierenden Kosten belastete. Dazu kamen zum Teil völlig unsinnige, überteuerte Übernahmen, die die Gewinne noch einmal verwässerten. Alle diese Negativfaktoren dürften aber heute (bei sogar sinkenden Kosten z.B. für Öl und Materialien) nicht mehr gegeben sein. Wie alle Minen, sind Goldaktien Hebelaktien, die enorm steigen, wenn der immer wieder künstlich gedrückte Goldpreis endlich einmal stark auf einen natürlichen Gleichgewichts-Preis (knappes Angebot, hohe Nachfrage) steigt. Dann werden sich auch die Goldaktien wahrscheinlich vervielfachen.

Impressum

Der Allgemeine Marktcommentar ist kostenlos und erscheint einmal wöchentlich elektronisch. Der Inhalt (inkl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Kein Teil des Allgemeinen Marktcommentars darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden.