



Finanzmärkte aktuell

Konjunktur ▶ Märkte ▶ Portfolio





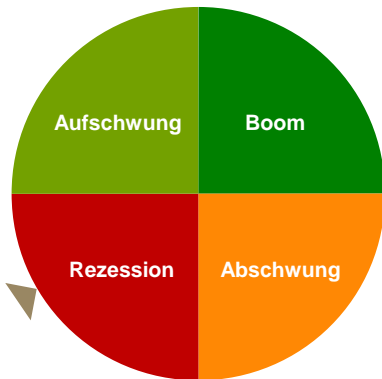
Inhalte

- S. 4 [Konjunktur](#)
- S. 7 [Aktien](#)
- S. 10 [Zinsen & Anleihen](#)
- S. 12 [Währungen](#)
- S. 14 [Rohstoffe](#)
- S. 16 [Edelmetalle](#)
- S. 18 [Anlagestrategie](#)

Nachrichten

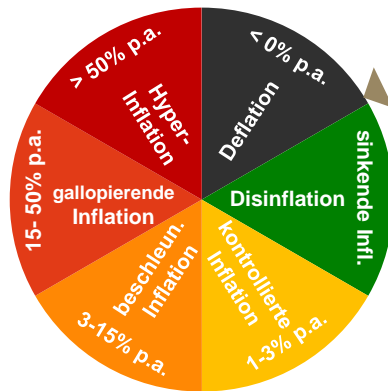
- **Marktkommentar:** Stell dir vor, es ist Rallye und keiner geht hin (S. 3)
- Bundeskabinett billigt Haushaltsentwurf für 2010 mit 86 Mrd. € Neuversch. (26% d. Haushaltes)
- EZB vergibt Rekordkredit in Höhe von 442,24 Mrd. € an 1.121 Banken zu 1% für 1 Jahr
- People´s Bank of China (Zentralbank) will Goldreserven auf 5.000t aufstocken (aktuell 1.100t)
- Chin. Notenbankgouverneur Zhou Xiaochuan fordert Ablösung des US\$ als Weltleitwährung
- Deutsche Wirtschaft schrumpft im zweiten Quartal um real 7,1% gegenüber Vorjahresquartal

Konjunktur*



*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 07/09

Inflation**



**gemäß HVPI Dtl. 07/09 (-0,5% ggVJ)

Portfoliogewichtung

Anlageklasse	Untergewichten	Neutral	Übergewichten
Aktien		◆	
Staatsanleihen	◆		
Untern.-Anleihen		◆	
Immobilien		◆	
Rohstoffe			◆
Edelmetalle			◆
Marktneutrale Inv.			◆

Stell dir vor, es ist Rallye und keiner geht hin

Diese Floskel kommt einem als Marktbeobachter in den Sinn, wenn man sich vergegenwärtigt, bei welchem geringem Handelsvolumen der Aktienmarkt derzeit in die Höhe stürmt.

Eine naheliegende Erklärung für dieses Phänomen wäre, dass sich mitten im Sommerloch die Zukunftserwartungen der Marktteilnehmer massiv verbessert haben und die wenigen Händler, die nicht am Strand liegen, nun kaufen als ob es kein Morgen gibt, oder gar eine globale Verschuldungskrise.

Bei genauem Hinsehen fällt auf, dass zwar über XETRA kaum Aktien gekauft werden aber der DAX massiv über den Terminmarkt (EUREX) bewegt wird. Hier operieren große Adressen, wie z.B. Investmentbanken, die in saisonal bedingt schwachen Umsatzphasen den Markt über den Future stark beeinflussen können.

Bereits Anfang 2008 wurde der DAX kurzzeitig, mitten in der größten Finanzkrise der Nachkriegsgeschichte, über den Terminmarkt in die Nähe seiner historischen Höchststände gehievt. Der aufmerksame Beobachter staunte nicht schlecht.

Die Erklärung dieser wundersamen Preiserhöhung des DAX folgte am 25. Januar des gleichen Jahres. Ein Händler dieser großen Adressen hatte sich übernommen und seine manipulative Macht überschätzt. Sein Name: Jérôme Kerviel, der mit seinen milliarden schweren DAX-Long-Positionen beinahe die Großbank Société Générale ruinierte.

Doch dieses Spiel hat viele große Spieler und es läuft weiter. Subventioniert von der EZB, die zuletzt hunderte von Milliarden Euro zu 1% p.a. in das globale Finanzkasino kippte. Die Risikolernkurve der Investmentbanker bleibt so weiter sehr flach.



Abb. 1/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

Natürlich haben sich im Zuge diverser Liquiditätsspritzen und Konjunkturpakete der Fiskal- und Geldpolitiker die Wirtschaftsdaten stabilisiert. Doch davon auszugehen, dass in Kürze bei den Aktiengesellschaften in Europa und den USA die alte Ertragsstärke der Kreditblasen-Ära zurückkehrt, ist gewagt. Den jetzt erreichten Aktienbewertungen liegt aber genau diese Erwartung zu Grunde.

Noch reichen die diversen weltweiten Staatsprogramme nicht aus, um die Dimension des volkswirtschaftlichen Schadens der Verschuldungskrise zu kompensieren oder gar einen nachhaltigen Aufschwung zu erzeugen. Aktuell werden lediglich temporäre Strohfeder erzeugt.

Natürlich darf man kurzfristig die Schlagkraft der mit frischer Liquidität versorgten großen Marktteilnehmer nicht unterschätzen. Strohfeder brennen heftig, aber eben nicht dauerhaft (siehe Abwrackprämie). Nüchtere Anleger sollten dies zumindest im Hinterkopf behalten.

Arbeitsmarkt größte Hypothek für Erholung

- Anpassung des Arbeitskräftebedarfs an deutlich verringerte Kapazitätsauslastung bei weitem noch nicht abgeschlossen.
- Konjunktursteuerungsmaßnahmen in Sozialstaaten, wie z. Bsp. Kurzarbeit (in Dtl. Verzehnfachung gegenüber Vorjahresniveau, s. Abb. 2), verzögern Anpassungsprozesse.
- Damit besteht die Gefahr eines heftigen Erholungsrückschlags.
- Saisonal bedingt steigt die Arbeitslosigkeit in Herbst-/Winter-Periode erfahrungsgemäß spürbar an.
- Stark gesunkene Auftragslage im Vergleich zum Vorjahr sowie stark gestiegene Stückkosten erhöhen den Anpassungsdruck.

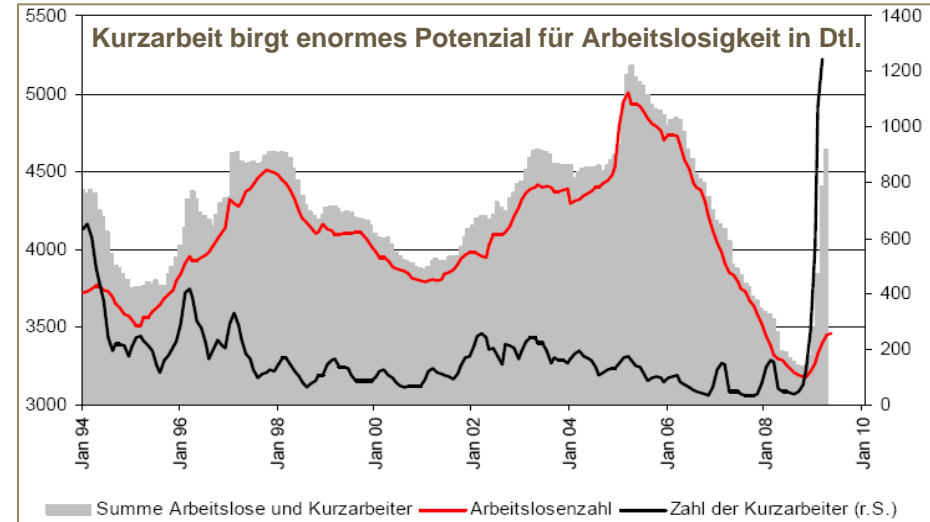


Abb. 2/ Quelle: BCA

- Unternehmen im dt. verarbeitenden Gewerbe (Rückgrat des deutschen Mittelstands) rechnen mit deutlich geringerem Arbeitskräftebedarf im 2. Halbjahr (s. Abb. 3).
- Auftragslage der Industrie zuletzt zwar deutlich erholt, aber immer noch 25% unter Vorjahr und unter dem Niveau von 1993 (Maschinenbau sogar 46% unter Vorjahresniveau).
- Exporte zuletzt auf Monatsbasis deutlich erholt, aber noch 23% unter Vorjahresniveau.

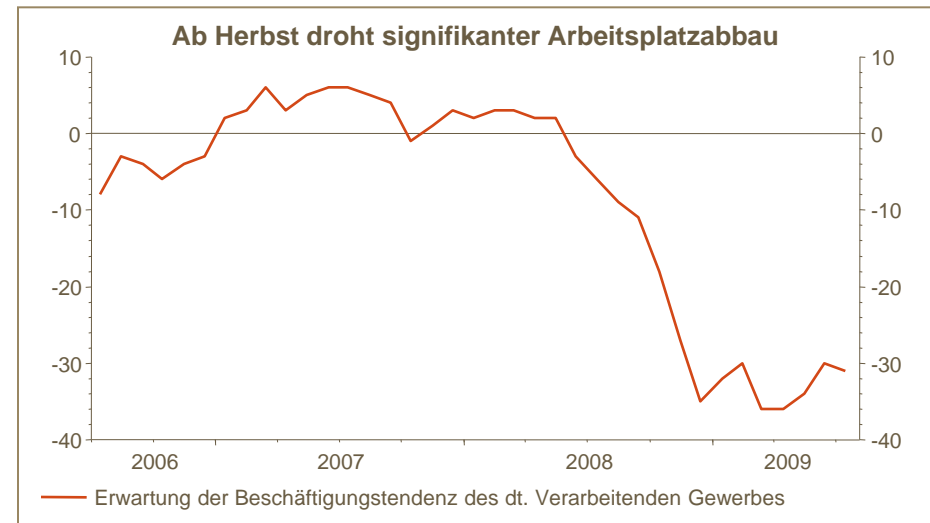


Abb. 3/ Quelle: CES ifo, Thomson Reuters Datastream

Konsum in Industriestaaten bleibt schwach/ Welthandel vor Rückprall-Erholung

- Verbraucher in Industriestaaten halten sich wegen Arbeitsplatzunsicherheit und Vermögensschwund spürbar zurück.
- Summe der verfügbaren Einkommen in Deutschland auch im 1. HJ/09 rückläufig.
- Belastung für deutsche Binnenkonjunktur - Einzelhandelsumsatz fällt im 1. HJ real um 3,2% gegenüber dem Vorjahr.
- Optimismus des dt. Einzelhandels (zuletzt treibende Komponente im ifo-Konjunkturtest) erscheint wenig angebracht.
- Konsum ist vor allem in angelsächsischen und südeuropäischen Volkswirtschaften entscheidender Wachstumsfaktor.

- Starker Einbruch des Welthandels im Zuge des Zusammenbruchs diverser Refinanzierungsmöglichkeiten wird sich dank der Kreditmarktentspannung teilweise umkehren.
- Aufgeschobene Produktions- und Lieferaufträge sowie deutlich abgeschmolzene Lagerbestände können zu einer dynamischen Rückprallbewegung im Welthandel führen.
- Steigende Rohstoffpreise und steigender Rohstoffverbrauch führen ebenfalls zur Belebung des Welthandels (Frachtraten für Schüttgüter bereits deutlich gestiegen, siehe Abb. 5).
- Rohstoffproduzierende Länder kehren dank steigender Einnahmen verstärkt als Nachfrager auf den Weltmarkt zurück.



Abb. 4/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, Statistisches Bundesamt

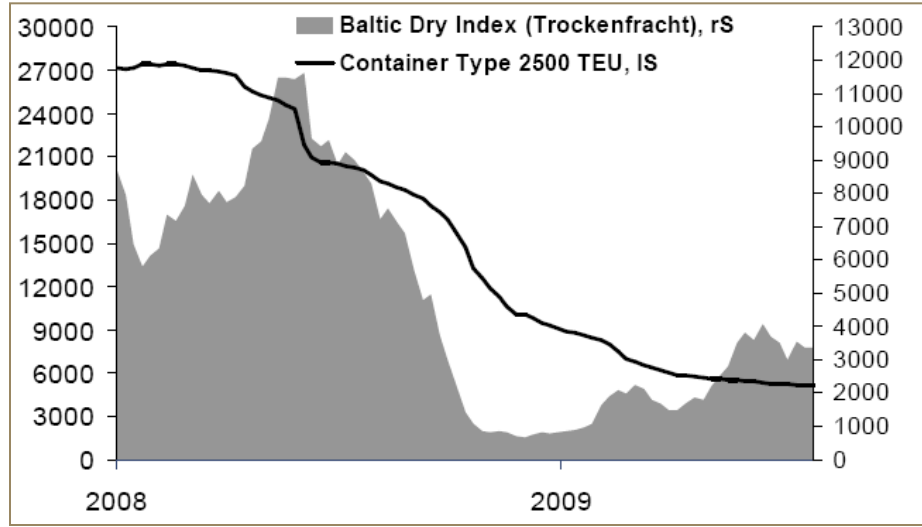


Abb. 5/ Quelle: Bloomberg, silberjunge.de

Fazit

- Anpassungsprozess am Arbeitsmarkt an deutlich geringere Kapazitätsauslastung hält in Industriestaaten an (in Sozialstaaten verzögert durch aktive Arbeitsmarktpolitik).
- Gefahr für Konsumaktivität und die Nachhaltigkeit der Erholung in westlichen Volkswirtschaften.
- Positiver relativer Rückprall der globalen Wachstumsdynamik nach Überwinden des schockartigen Zusammenbruchs des Kreditsystems.
- Liquiditätsmaßnahmen und Konjunkturprogramme greifen, vor allem in China und in profitierenden Branchen (Infrastruktur, Grundstoffe, Automobile, Staatsfinanzierer).
- Strukturelle Grundproblematik der seit Jahrzehnten aufgebauten Überschuldung von Verbrauchern, Unternehmen und Staaten verschärft sich (auch China verdankt sein jüngstes Wachstum nahezu ausschließlich exzessivem, staatlich sanktioniertem Kreditwachstum).
- Kreditabhängigkeit des Wirtschaftswachstums erhöht sich somit weiter (Nachhaltigkeitsproblematik).
- Gefahr zunehmender Unkonventionalität der staatlichen Konjunktursteuerungsmaßnahmen bis hin zu Hyper-Reflationierung und finaler Staatsentschuldung via Währungsschnitt steigt mit aktuellem Zyklus überproportional an.
- Art und Umsetzung der Konjunktursteuerung fördert mehr denn je spekulative Vermögenspreisinflation und Rohstoffpreisexzesse (Niedrigzinspolitik, starke Ausweitung der Staatsverschuldung, Ausweitung der Notenbankgeldmenge, Bilanzierungsänderungen bei Banken etc.).

Liquidität, Basiseffekte & Konjunkturstrohfeuer

- Aktienmärkte steigen über den Sommer bei extrem niedrigen Umsätzen dynamisch an (s. Abb. 1/ S. 3).
- Billige Liquidität (dank EZB) und von großen Adressen (z.B. Investmentbanken) dominierter Terminhandel sind Haupttreiber der Rallye.
- Stabilisierte Konjunkturindikatoren stützen Rallye nur zum Teil - kurzfristige Rückschlaggefahr steigt durch zunehmende Abkopplung von fundamentaler Realität.
- Anstieg im ifo-Index (s. Abb 6) hauptsächlich durch Stimmung im Einzelhandel verursacht (in Anbetracht steigender Arbeitslosigkeit, fallender Margen und rückläufiger Umsätze in diesem Sektor stark realitätsfern).
- Saisonal steuert der Markt auf die schwierigste Phase des Jahres zu (s. Abb. 7).
- Wegen des hohen Bewertungsniveaus der Aktienmärkte auf Basis der aktuellen Gewinne (DAX 30 KGV 28) droht im Herbst (nach der Wahl) eine heftige Ernüchterungskorrektur.
- Wieder sehr optimistische Gewinnprognosen für 2009/2010 basieren auf falschen konjunkturellen Annahmen der Aktienanalysten, vor allem in Deutschland.
- Für 2009/2010 prognostizierte aggregierte DAX-Gewinne von 260 € (+30% zum Vorjahr) ergeben Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 20,8 (historischer Durchschnitt ist 14,7).

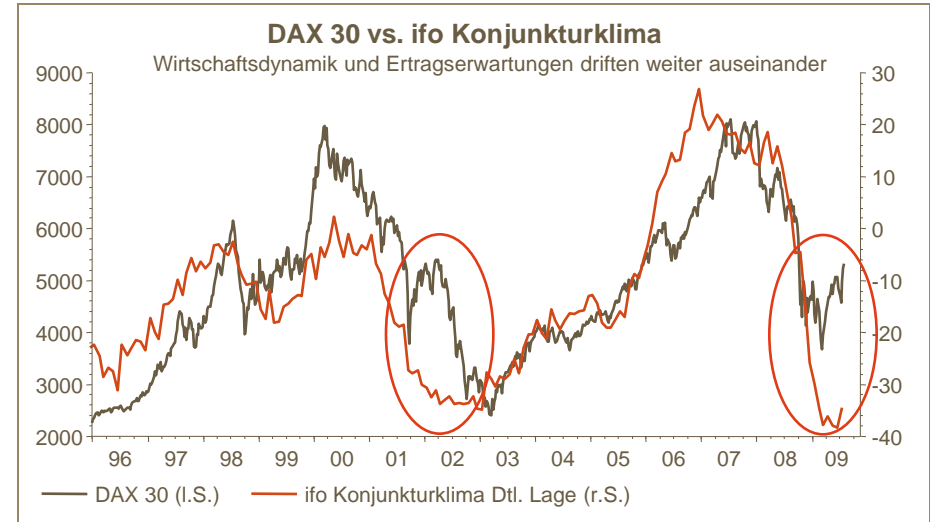


Abb. 6/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, CES ifo

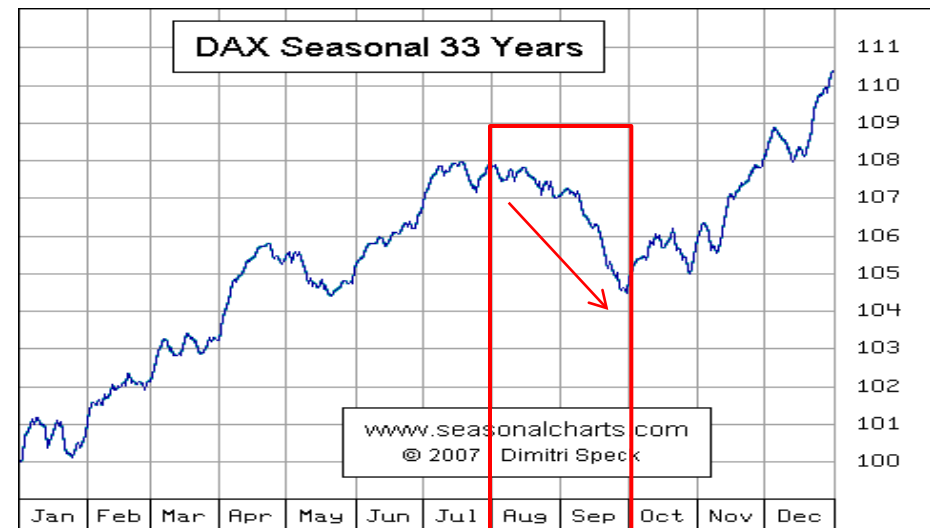


Abb. 7/ Quelle: Bloomberg, GenesisFT, Finanzwoche, Silberjunge.de

- Charttechnisch haben die Aktienmärkte noch Luft (DAX bis ca. 5.800, TecDax bis ca. 800, S&P 500 bis ca. 1.100 Punkte).
- Technische Indikatoren (Stochastik, Abweichung 200-Tage-Line, Momentum etc.) mahnen jedoch bereits zur Vorsicht.
- Der amerikanische Leitindex S&P 500 nähert sich seinem Primär-Abwärtstrend (siehe Abb. 8).
- Die großen Indizes haben sich zum Teil über 50% von ihren Tiefstständen entfernt.
- Der Reiz, Gewinne zu realisieren steigt und könnte eine Korrekturbewegung im Herbst schnell beschleunigen.



Abb. 8/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

- Stimmung unter den Finanzmarktakteuren ist nicht so depressiv wie permanent behauptet (Optimismus der Aktienberater, ZEW etc.), siehe Abb. 9.
- Optimismus (Kontraindikator) hat allerdings noch Steigerungspotenzial in Richtung Euphorie.
- Für Markteinstieg/ Positionsausbau bietet sich tranchiertes Kaufen in der Herbst/ Winter-Korrektur an.
- Mittelfristig wirken Reflationierungsbemühungen durch Fiskal- und Geldpolitik stark vermögenspreistreibend.
- Regionen mit Ausrichtung auf expansive Geldpolitik sowie Branchen mit Nähe zu Konjunkturprogrammen präferieren.

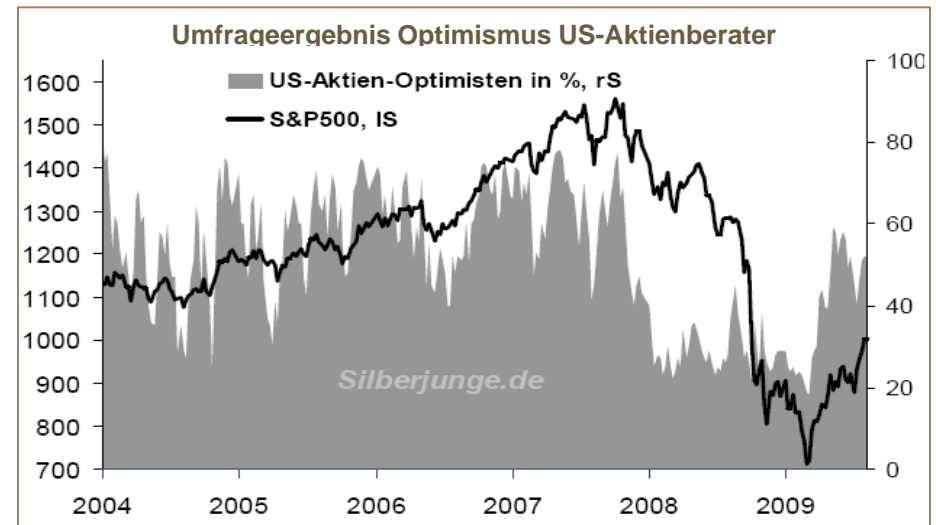


Abb. 9/ Quelle: Bloomberg, GenesisFT, Finanzwoche, silberjunge.de

Fazit

- Die technische Verfassung der Märkte sowie die saisonalen Muster der letzten Jahrzehnte legen eine deutliche Kurskorrektur im Herbst diesen Jahres nahe.
- Der Aktienmarkt, speziell in Deutschland, entfernt sich im Zuge der aktuellen Kursrallye zunehmend von den fundamentalen Realitäten, sowohl makro- als auch mikroökonomisch.
- Die momentanen Aktienbewertungen fußen auf der Annahme, dass die Konjunktur sich V-förmig, ähnlich der Entwicklung im letzten Zyklus, erholt und die Unternehmensgewinne sich im 4. Quartal diesen Jahres wieder den Niveaus des vorletzten Jahres annähern werden.
- Der Glaube, das wirtschaftliche Umfeld und die Erträge der Unternehmen würden kurzfristig wieder zur Stärke während der Blasenära zurückkehren, ist unvereinbar mit der Tatsache, dass die Zeiten laxer Kreditvergabe und des kreditfinanzierten Konsumbooms vorerst vorbei sind.
- Die Gewinnmargen werden von hohen Überkapazitäten in Schlüsselsektoren, nach wie vor sehr niedrigen Auftragseingängen und stark steigenden Stückkosten belastet.
- Mittelfristig wird das Wirken der, zum Teil noch kommenden, immensen fiskal- und geldpolitischen Stimuli der Staaten und das originäre Wachstum vieler Schwellenländer zu einer Wirtschaftsbelebung führen, aber nicht so rasch und nachhaltig wie von den Aktienmärkten aktuell eingepreist (dies birgt für das 2. Semester enormes Korrekturpotenzial).

Zinsen auf historisch niedrigem Niveau

- Aggressive Zinssenkungen und Offenmarktgeschäfte der Notenbanken drücken Finanzierungszinsen in die Nähe historischer Tiefststände.
- Guthabenzinsen sinken deutlich stärker als Kreditzinsen.
- Gründe dafür sind der Kapitalbedarf der Banken (Sanierung durch Margenausweitung) und verschärfte Kreditkonditionen.
- Immobilienrefinanzierungen mit langfristiger Zinsbindung erscheinen auf dem aktuellen Niveau sinnvoll.
- Mittelfristig ist Zyklus- und Inflationsbedingt wieder mit steigenden Zinskosten zu rechnen.
- Das Halten von Cashbeständen, in Form von Fest- oder Tagesgeld, sollte aktuell in Anbetracht der extrem niedrigen Realverzinsung (Zins - Teuerung - Steuern) auf strategische Reserven begrenzt werden (Notgroschen).
- Ersatzweise bieten sich liquide, kurzlaufende Bankanleihen mit impliziter Staatsgarantie an (z.B. Stufenzinsanleihen mit 3% Startzins etc.).
- Auch die Attraktivität von Instrumenten, die an einer wiederholten Ausweitung der Risikospreads bei Unternehmensanleihen partizipieren, erhöht sich im Zuge steigender Insolvenzraten und Kreditausfälle.

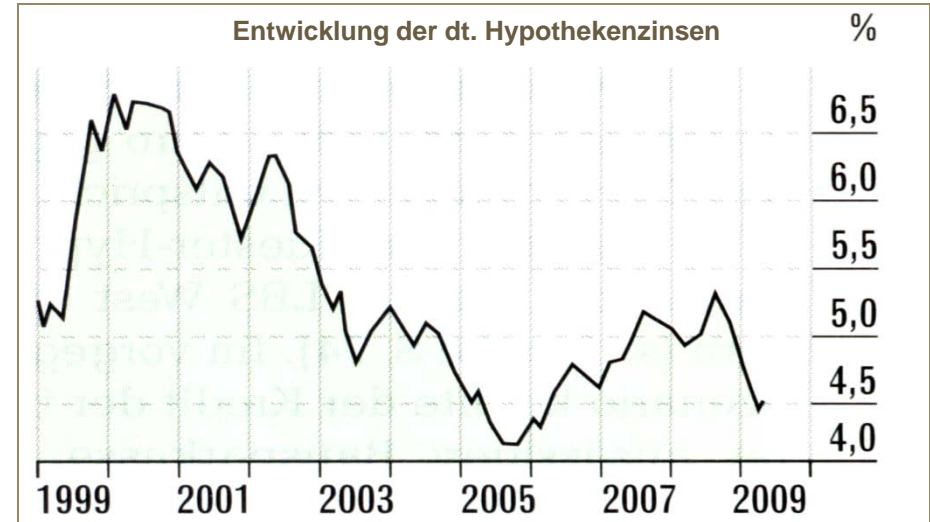


Abb. 10/ Quelle: IVA, FOCUS-MONEY 33/2009

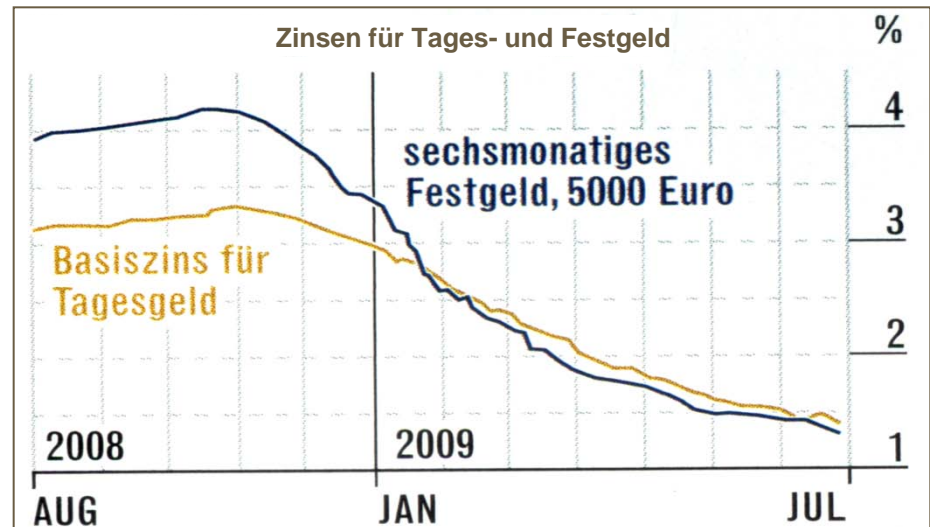


Abb. 11/ Quelle: biallo.de, FOCUS-MONEY 33/2009

Fazit

- Aktuelles Zinsumfeld im historischen Vergleich sehr niedrig.
- Guthabenzinsen und Kapitalmarktrenditen kamen im Zuge der Leitzinssenkungen der Notenbanken deutlich stärker zurück als Kredit- und Hypothekenzinsen.
- Risikoaversion und Eigenkapitalbedarf der Banken sind die Hauptgründe dieser heterogenen Zinsentwicklung.
- Refinanzierungen langlaufender Verbindlichkeiten sollten in Anbetracht der mittelfristig zu erwartenden Zinsanstiege überprüft werden (speziell bei Immobiliendarlehen).
- Außerhalb des Finanzdienstleistungssektors geht die Kreditvergabedynamik gegenüber dem Vorjahr deutlich zurück (besonders Mittelstandskredite und Großkredite sind betroffen).
- Unternehmensanleihen verlieren aufgrund der wieder gesunkenen Risikozinsaufschläge, verursacht durch eine verstärkte Investorennachfrage, deutlich an Attraktivität.
- Insolvenzen und Kreditausfälle steigen mit zunehmender Dynamik an (Quelle: Creditreform, Moody's).

US-Ökonomie und US\$ verlieren global an Bedeutung/ US\$-Reserven werden zum Risiko

- Im Zuge struktureller Veränderungen in der US-Wirtschaft (Bevölkerungsalterung, Deindustrialisierung, Überschuldung, hohe Konsumabhängigkeit) verlieren die USA als Wirtschaftsregion tendenziell an Bedeutung (s. Abb. 12).
- Eine singuläre Weltleitwährung US\$ ist somit immer weniger gerechtfertigt, erst recht nach dieser Finanzkrise.
- Der Wille zur Schwächung der eigenen Währung (vor allem gegenüber dem chin. Yuan) wird sogar lautstark von den US\$-„Währungshütern“ selbst gefordert.
- Die Mentalität des „Quantitative Easing“ (Euphemismus für Geldddrucken) unterminiert das Restvertrauen in den „Greenback“, zumal sich Alternativen herauskristallisieren.
- Die Besitzer großer US\$-Reserven (Exportnationen u. Rohstoffländer) fordern lautstark eine Korbwährung (basierend auf IWF-Sonderziehungsrechten - möglicherweise sogar goldgedeckt).
- Parallel versuchen sie marktschonend ihre Abhängigkeit vom US\$ zu mindern - sowohl im Außenhandel (durch bilaterale Handelsabkommen), als auch in den Reserven.
- Nach dem Abflauen positiver Sondereffekte bei der Dollarnachfrage, im Zuge der Finanzkrise, ist der mittelfristige Weg des US\$ vorgezeichnet – vor allem gegenüber Rohstoffwährungen und Währungen aufstrebender Volkswirtschaften.

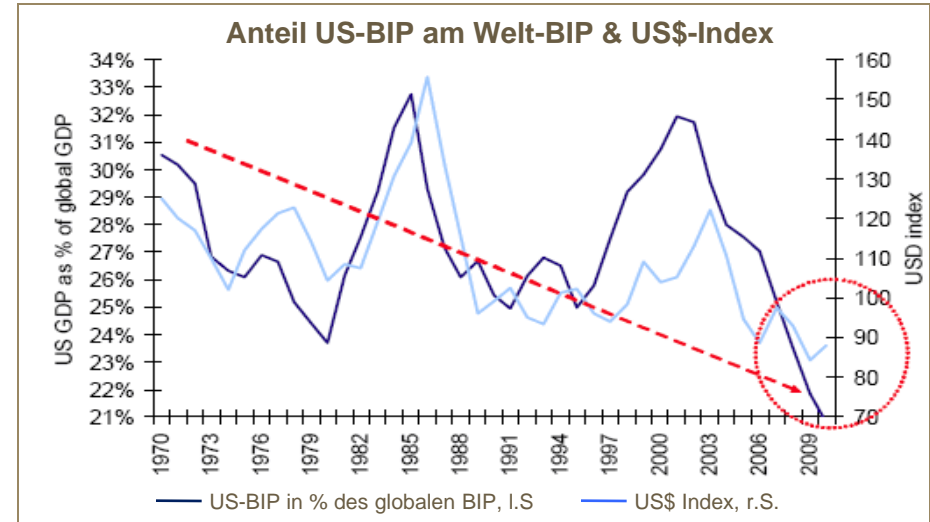


Abb. 12/ Quelle: IWF, Datastream, Bloomberg, SafeHaven.com

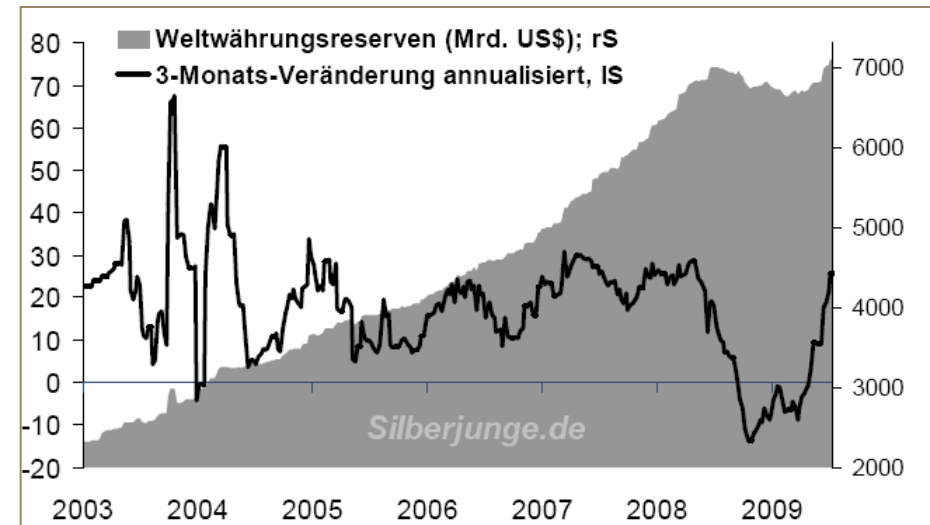


Abb. 13/ Quelle: Bloomberg, Silberjunge.de

Fazit

- Aktuell zeigt sich das internationale Währungsgefüge relativ stabil, der US\$ neigt leicht zur Schwäche.
- Hinter den Kulissen wird diese relative Stabilität erzeugt durch massive, historisch einmalige Interventionen diverser Notenbanken, allen voran SNB (Schweiz), BoE (UK) und PBC (China).
- Die temporäre Stützung des US\$ durch Sondereffekte während der Hochphase der Bankenkrise flaut wieder ab - die Abwertung setzt sich trotz permanenter Interventionen fort.
- Seit März diesen Jahres reflektiert der Devisenmarkt wieder stärker die zunehmenden fundamentalen Schwächen der Weltleitwährung US\$: Leistungsbilanzdefizit, explodierendes Budgetdefizit „unkonventionelle“ Notenbankpolitik und Geldmengenexpansion.
- Li Lianzhong (KP China) rät, die Regierung solle mehr Gold erwerben, um sich gegen einen weiteren Verfall des US\$ abzusichern. Darüber hinaus sei mehr Gold notwendig, um die wachsende internationale Rolle Chinas und seiner Währung (Yuan) zu unterstützen.
- Chin. Notenbankgouverneur Zhou Xiaochuan fordert Ablösung des US\$ als Weltleitwährung und Ersetzen durch eine international repräsentative Korbwährung (basierend auf IWF-SZR).

Rohstoffpreise starten neuen Aufwärtsszyklus

- Allmähliche Erholung der globalen Industrieproduktion wirkt sich positiv auf Rohstoffnachfrage aus.
- Speziell große Infrastrukturmaßnahmen in China sowie global stattfindende Infrastrukturprogramme zur Konjunkturstützung erhöhen aktuell die Nachfrage.
- China baut zudem seine strategischen Lagerbestände bei Industrie- und Edelmetallen weiter auf.
- Nicht zuletzt die Liquiditätsübersättigung an den Finanzmärkten und die extrem niedrigen Opportunitätskosten (Zinsen nahe Null) erhöhen auch die Investmentnachfrage nach Rohstoffen und wirken preistreibend.

- Dennoch steigen die Lagerbestände bei den meisten Industriemetallen (außer Silber) aktuell noch leicht an oder befinden sich auf historisch hohen Niveaus.
- Hohe Lagerbestände, auch bei Rohöl (siehe Abb. 15), können im Zuge wiederaufflammender Wachstumssorgen zu heftigen Preisrückschlägen führen.
- Aktuell befinden sich zudem Millionen Barrel Rohöls in Öltankern auf hoher See („Off-Shore-Reserven“), bei steigenden Preisen werden diese Reserven angelandet.
- Die momentan wieder stark zunehmende Investmentnachfrage nach Rohstoffen erhöht die Volatilität der Preise in beide Richtungen.

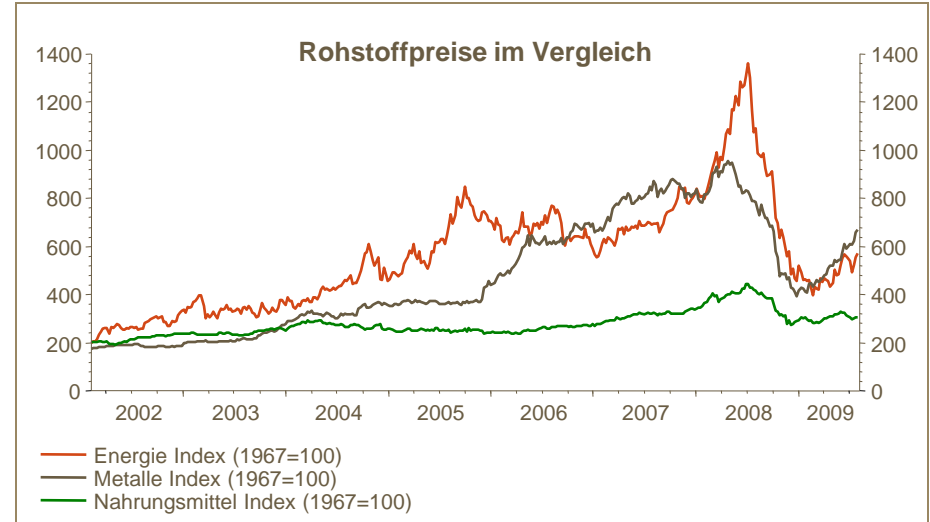


Abb. 14/ Quelle: Commodity Research Bureau, Thomson Reuters

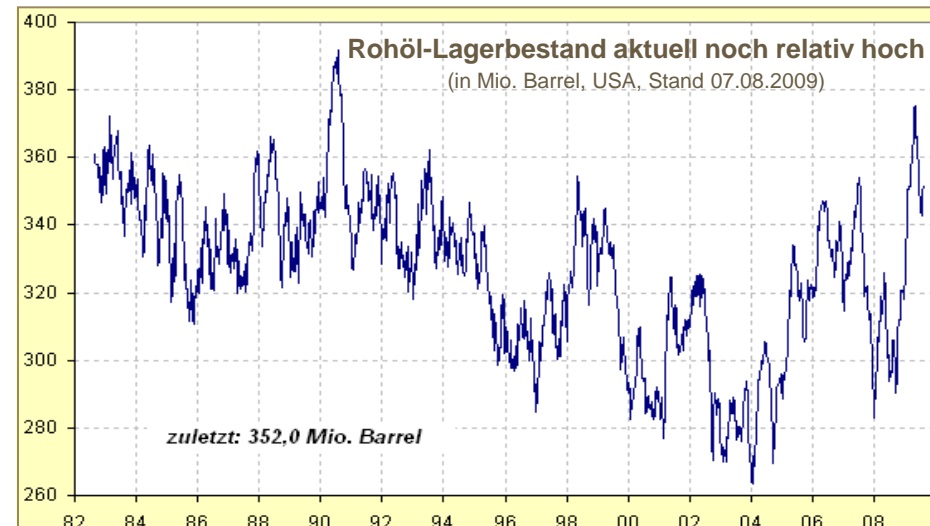


Abb. 15/ Quelle: Energy Information Administration, Markt-Daten.de

Fazit

- Mehrere Faktoren brachten die Rohstoffpreise über alle Gattungen hinweg im Jahr 2008 stark unter Druck: - **Rückläufige Nachfragedynamik durch Konjunkturabschwung**
 - **Abbau und Zwangsliquidierung von Terminmarktpositionen**
 - **Starke Aufwertung des US-Dollars (bedingt durch Sondereffekte)**
- Folgende Gründe sprechen mittel- und langfristig für wieder stark steigende Rohstoffnotierungen: - **Rückläufige Ressourcenverfügbarkeit**
 - **Anhaltend niedriges Zinsniveau (Investment-Opportunitätskosten)**
 - **Massive Reflationierung der Wirtschaft durch Fiskal- und Geldpolitik**
 - **Momentan preisbedingtes Minensterben (besonders bei Basismetallen)**
 - **Fundamentale Schwäche der Abrechnungswährung US-Dollar**
 - **Exponentiell wachsende Weltbevölkerung**

Notenbanken erneuern Goldabkommen/ Edelmetalle vor Saisonaler Aufwärtsbewegung

- Europäische Zentralbanken verringern Verkaufsbeschränkung auf 400t Gold pro Jahr (zuvor 500t) – Laufzeit fünf Jahre.
 - Geplante Verkäufe des IWF (403t) zur Finanzierung der Entwicklungsländer-Hilfe finden im Rahmen des Abkommens statt.
 - Die Kontingente des Notenbankabkommens über Goldverkäufe wurden in 2008/09 bei weitem nicht ausgeschöpft.
 - People´s Bank of China (Chin. Zentralbank) will Goldreserven auf 5.000t aufstocken (aktuell 1.100t).
 - Bundesbankpräsident Axel Weber: „Gold bleibt zentraler Bestandteil der globalen Devisenreserven“.
-
- Edelmetalle vor saisonal stärkster Phase (div. Feierlichkeiten erhöhen Schmucknachfrage im Herbst-/ Wintersemester).
 - Anhaltende USD-Schwäche und weitere Umschichtungen globaler Währungsreserven stützen positiven Ausblick.
 - Extrem starke Investmentnachfrage, besonders bei Silbermünzen und Barren (gemäß Verkaufszahlen der staatlichen Münzanstalten und der Silber-ETFs).
 - Zu aktuellen Preisen verfügbare Lagerbestände bei Silber auf niedrigem Niveau weiter rückläufig (Quelle: Comex).
 - Bei konjunktureller Erholung sind eine erhöhte Schmucknachfrage und steigende Inflationsschutzinvestments zu erwarten.
 - Investments mit physischer Deckung sind, in Anbetracht drohender Knappheit, weiterhin zu bevorzugen.

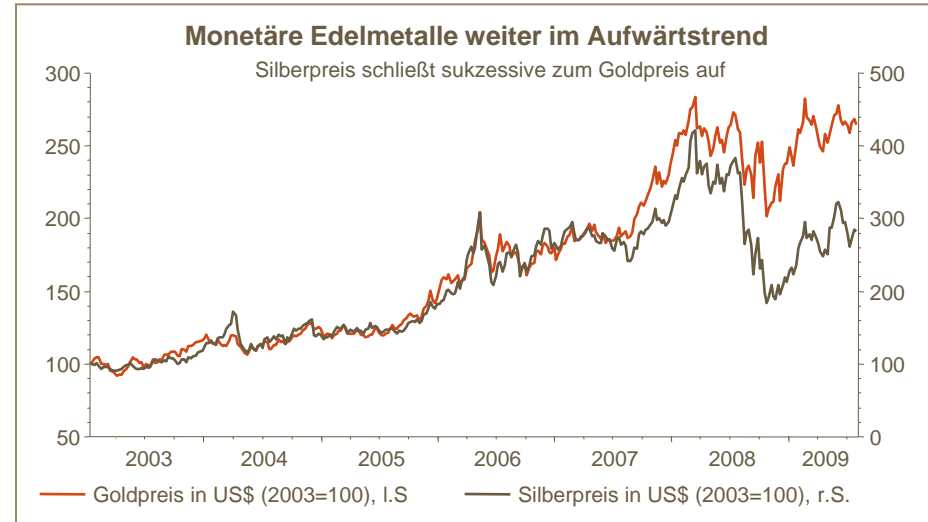


Abb. 16/ Quelle: Thomson Reuters Datastream



Abb. 17/ Quelle: seasonalcharts.com

Fazit

- Edelmetalle erfüllen im Portfolio wichtige Funktionen, die von keiner anderen Anlageklasse geleistet werden: - **Schutz bei Systemkrisen und Katastrophen**
 - **Beste Schutz vor Inflation (höchste Inflationssensitivität)**
 - **Stabiler Kaufkraftwert seit über 6.000 Jahren**
 - **Verlässliche monetäre Funktion**
 - **Verbriefen kein Zahlungsverprechen Dritter (intrinsischer Wert)**
- Darüber hinaus ist die Förderung seit Jahren rückläufig und die Nachfrage stabil steigend.
- Edelmetalle sind zudem aufgrund ihrer physikalischen Eigenschaften nicht substituierbar oder beliebig replizierbar (anders als Papiergeld/ digitales Girogeld oder sogar Diamanten).
- Die Opportunitätskosten bewegen sich aktuell, wegen des niedrigen Zinsniveaus, gegen Null.
- Wir präferieren Investments in Gold und Silber in physischer Form (Münzen, Barren, ETF) und als Minenbeteiligungen (Gold- u. Silberminenfonds).

Defensive Portfolioausrichtung hat sich bewährt

- Seit Februar verstärkte Fokussierung auf unterbewertete und konjunktursensitive Assets:
 - *Emerging Markets (Schwerpunkt Asien)*
 - *Rohstoffe (alle Gattungen)*
 - *Unternehmens- und Wandelanleihen*
 - *Edelmetalle (Silber & Gold)*
- Präferenz für Branchen mit Nähe zu Konjunkturprogrammen:
 - *Infrastruktur*
 - *Grundstoffe*
- Absicherung durch Verkauf überbewerteter Assetklassen
- Stabilisierung des Portfolioertrags durch marktneutrale Investments.
- Wenn möglich, konsequente Absicherung des Währungsrisikos bei Investments außerhalb des Euro-Raums.
- Taktische Portfoliosteuerung durch Berücksichtigung saisonaler Preismuster und Terminmarktstrukturen.

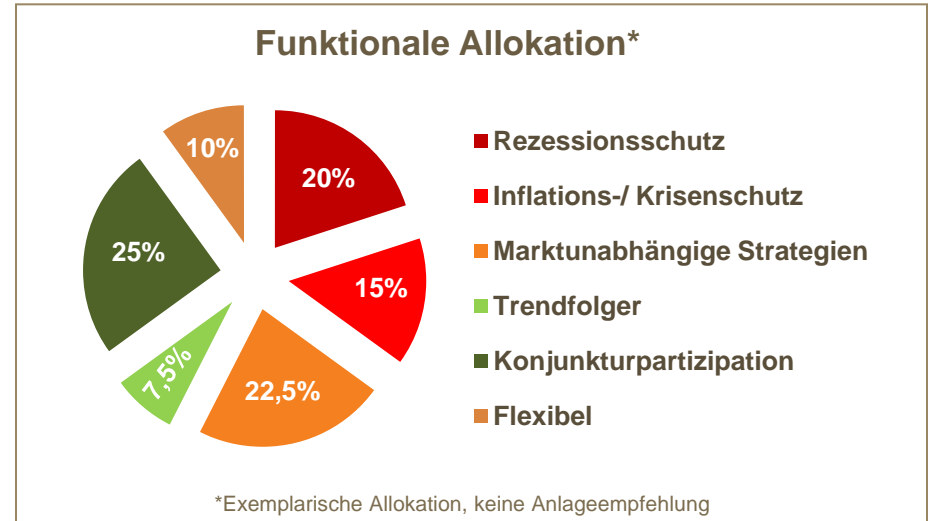


Abb. 18/ Quelle: Eigene Grafik

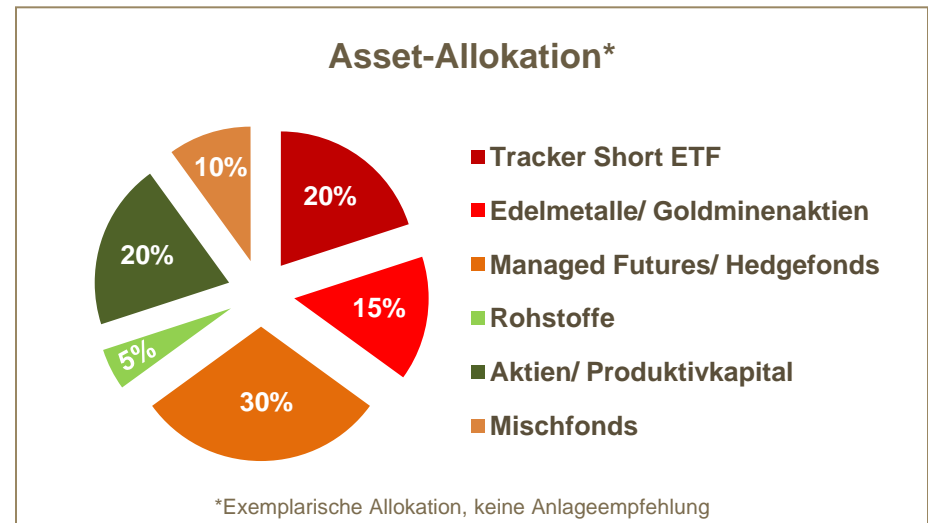


Abb. 19/ Quelle: Eigene Grafik

Musterportfolio seit Jahresbeginn mit stabil positiver Performance

- Trotz Verbilligung der Absicherungsposition gegen Rückschläge (Index-Short-ETF) positive Gesamtportfolioentwicklung durch Outperformance der Emerging-Market-/ Wandelanleihen- und Rohstoff/ Edelmetall-Positionen (s. Abb. 20).
- Verlustdämpfung in 2008 und im 1. Quartal 2009 durch hohen Edelmetall-, Rentenanteil und Tracker-Short-ETFs zahlt sich aus (Basiseffekt).
- Nach wie vor reichen konjunkturelle sowie geld- und fiskalpolitische Impulse noch nicht für eine nachhaltige Vermögenspreisinfation aus.
- Berücksichtigung marktneutraler Anlageinstrumente und Rezessionsschutzvehikel macht nach wie vor Sinn.

Fazit

Die risikoarme Anlagestrategie im Musterportfolio hat sich seit Sommer 2008 bewährt. Ebenso die offensivere Ausrichtung ab Februar.

Erst wenn sich ein stabiler Konjunkturtrend etabliert und sich die Bewertungsunterschiede der verschiedenen Vermögenspreise normalisieren, ist eine noch offensivere Strategie für das sachwertorientierte Gesamtportfolio sinnvoll.

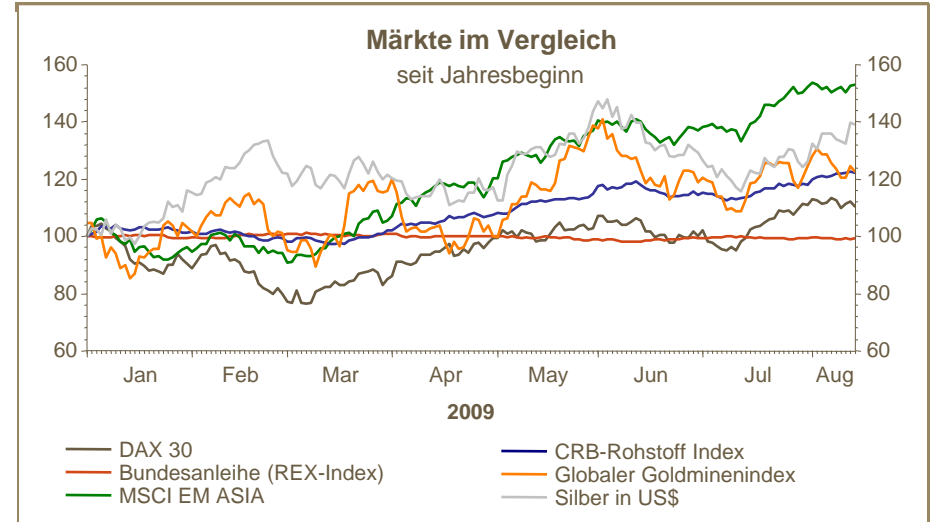


Abb. 20/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Online-Konferenz

Finanzmärkte aktuell – Konjunktur, Märkte, Portfolio

Termin

Dienstag, 01.09. | 18:00 Uhr

Dauer: ca. 60 min

Agenda: www.ypos-consulting.de/webinarübersicht.html

Anmeldung: www.ypos-consulting.de/webinaranmeldung.html





Freiherr-vom-Stein-Straße 9
64319 Pfungstadt

Fon +49 (0) 6157/ 9 11 64 09
Mail info@ypos-consulting.de
Web www.ypos-consulting.de

Disclaimer/ Haftungsausschluss / Impressum

Die YPOS Consulting GmbH übernimmt keine Haftung für die Verwendung des vorliegenden Dokuments oder seines Inhaltes. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig erachtet. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden - weder ausdrücklich noch stillschweigend.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art.

Keinesfalls stellt dieses Dokument eine Anlageberatung dar und kann eine solche auch nicht ersetzen. Investitionsentscheidungen müssen auf Grundlage des Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie dürfen nicht auf Grundlage des vorliegenden Dokuments erfolgen. Die besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach Risikoklasse, Anlageziel und finanzieller Lage, unpassend sein. Jeder Leser, vor allem jeder Privatanleger, ist dringend gehalten, sich vor jeder Investitionsentscheidung umfassend zu informieren und vor der Erteilung einer Order den Ratschlag der Bank, des Brokers oder des Investment- respektive Vermögensberaters einzuholen.

Die YPOS Consulting GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die YPOS Consulting GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden.

Es ist möglich, dass die YPOS Consulting GmbH, ein verbundenes Unternehmen, Anteilseigner, Führungskräfte oder Angestellte Käufe oder Verkäufe in einem in dieser Publikation beschriebenen oder damit verbundenen Wertpapieren, Rohstoffen, Fonds oder Unternehmen tätigen oder getätigt haben oder in anderer Weise Anteile an Unternehmen, Rohstoffen oder Fonds dieser Publikation hält. Nähere Informationen enthalten die Hinweise nach § 34b WpHG.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Service Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement - Exemptions) oder 1996 in der derzeit gültigen Fassung beschrieben sind. Anderen Personen oder Personengruppen darf dieses Dokument weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt in die USA oder Kanada oder an US-Amerikaner oder eine Person, die ihren Wohnsitz in Kanada hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden.

Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Verantwortlicher im Sinne des Presserechts: Christoph Leichtweiß

Die Reproduktion, Veränderung oder kommerzielle Nutzung des Dokuments und seines Inhaltes ist untersagt und ist ohne vorherige schriftliche Einwilligung seitens der YPOS Consulting GmbH unzulässig. Die YPOS Consulting GmbH kann gegenüber Jedermann jederzeit ohne Angabe von Gründen die sofortige Unterlassung der Weitergabe des Dokuments verlangen.

Urheberrecht

Die in diesem Dokument veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jede ungenehmigte Vervielfältigung, auch auszugsweise, ist unstatthaft. Nachdruckgenehmigungen kann der Herausgeber erteilen.

YPOS Consulting GmbH

Freiherr-vom-Stein-Str. 9 D-64319 Pfungstadt

Fon.: 06157 / 9116409 | Mail: info@ypos-consulting.de

Registergericht: Amtsgericht Darmstadt

Registernummer: HRB 87815

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß § 27 a Umsatzsteuergesetz:

DE 264 825 663