

Stand
Ausgabe



Punkt
1. Quartal 2012

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

P.A.M. MARKTKOMMENTAR

Eines der turbulentesten Börsenjahre ging für uns zu Ende. Der DAX endete mit einem Minus von 14,7% und der EuroStoxx50 verlor 17,5%. Die einzigen Leitindizes, die im Plus das Jahr beendeten, waren der DOW Jones mit Plus 6,1% und der NASDAQ mit Plus 3%. Das Jahr 2011 stand im Zeichen der Zuspitzung der Euro-Krise. Vor der Ansteckung auf andere Euro-Länder wurde immer wieder gewarnt, aber die politischen Reaktionen waren einfach zu langsam und nicht gezielt genug. So wurde aus der Insolvenz Griechenlands ein Flächenbrand, der vor allem Länder wie Italien, Portugal und Spanien in seinen Bann zog. Eine weitere Ausweitung der Krise muss verhindert werden, da sonst der Euro und Europa als Ganzes gefährdet sind. Deutschland konnte zuletzt stark profitieren, muss aber in Zukunft viel geben, um die Gemeinschaft aufrecht zu erhalten.

Die große Erdbebenkatastrophe in Japan, die eine Kernschmelze im Atomkraftwerk Fukushima zur Folge hatte, ließ die Börse im März um fast 10% einbrechen. Die Erholung stellte sich jedoch schnell ein, da die Auswirkungen auf andere Länder begrenzt waren. In Deutschland leitete die Katastrophe von Fukushima die Energiewende ein, dessen Auswirkungen wir erst in den nächsten Jahren analysieren können. Die beiden großen deutschen Versorger E.ON (-28%) und RWE (-46%) litten deutlich unter der Abkehr von der Atomkraft und müssen sich neu aufstellen.

Andere deutsche Unternehmen zeigen Ende 2011 kaum Zeichen einer Schwäche. Die Auftragslage bleibt positiv. Dies wird sich für Deutschland bei abflachender Konjunktur ändern, da unser Exportanteil in das schwächelnde Europa immerhin 40% beträgt. Nur die Emerging Markets und eine Politik, die die Euro-Krise zeitnah bewältigt, können die Auswirkungen auf die Realwirtschaft entspannen. Daher bleiben die Aussagen der Ökonomen für Deutschland vorsichtig verhalten mit einem durchschnittlichen Wachstum von nur +0,4%.

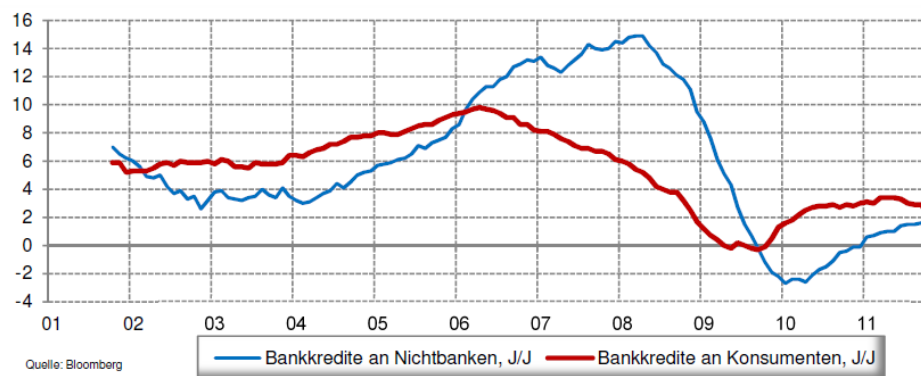
Sollte der Fall eintreten, dass sich die Politiker hierzulande und im Euroraum nicht oder nur langsam auf eine gemeinsame Lösung der Euro-Krise einigen, würde dies weltweit für Verunsicherung sorgen und so eine erneute Talfahrt der Wirtschaft und damit der Börsen einleiten.

Problematisch sehen wir auch den Refinanzierungsbedarf der Eurozone in diesem Jahr. Ohne Neuschulden und Zinszahlungen handelt es sich geschätzt um mehr als 1 Billionen Euro (1.000 Milliarden).

Die Angst vor einer hohen Inflation durch die staatliche Flutung der Märkte mit Liquidität wird uns irgendwann einholen. In diesem Jahr sehen wir hier keine Gefahr. Es dauert Monate, vielleicht auch Jahre, bis die Liquidität den Weg in die Realwirtschaft findet. Die Banken horten das billige Geld und erhöhen ihre

Kernkapitalquoten, anstelle es über Kredite an Unternehmen weiterzugeben und damit der Wirtschaft wieder Auftrieb zu geben (siehe Abb. 1).

Abb. 1



EURO-KRISE: PROF. DR. KARL-WERNER HANSMANN

Der letzte EU-Gipfel vom 7.12.11 sollte nach einigen Fehlversuchen endlich einen Durchbruch zur Lösung der europäischen Schuldenkrise und damit eine Stabilisierung des Finanzsystems in der Eurozone bringen. Eine sorgfältige Analyse der Brüsseler Gipfelbeschlüsse und ihrer Auswirkungen auf den Euro zeigt jedoch ein zweigeteiltes Bild.

Positiv zu bewerten sind drei wesentliche Ergebnisse, die Bundeskanzlerin Merkel und der französische Staatspräsident Sarkozy gegen den erbitterten Widerstand des britischen Premiers Cameron, aber mit der Zustimmung aller anderen 26 EU-Staaten durchgesetzt haben:

1. Nach deutschem Vorbild fügen die Euro-Staaten eine **Schuldenbremse** in ihre Verfassungen ein, die ein maximales jährliches Haushaltsdefizit von 0,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erlaubt.
2. Übersteigt das Haushaltsdefizit eines Landes 3% des BIP, so verhängt die Europäische Kommission **automatisch** Sanktionen, die der Rat nur mit **qualifizierter** Mehrheit, d.h. mit 74% der gewichteten Stimmen der Eurozone, die mindestens 62% der Bevölkerung repräsentieren, verhindern kann.
3. Kommission und Europäischer Rat überwachen die Haushaltsplanung der einzelnen Euroländer und können **Haushaltspläne** von Defizitländern **zurückweisen**.

Diese neuen Vorschriften sind Meilensteine auf dem Weg zu einer europäischen **Fiskal-Union**, die geeignet ist, die Eurozone und damit auch unsere Währung **langfristig** zu stabilisieren. Aber genau hier setzt der **negative** Aspekt ein. Die Maßnahmen können sich kurzfristig noch nicht auswirken, obwohl wir gerade jetzt die Wirkung brauchen. Da Großbritannien nicht mitmacht, kann der Lissabon-Vertrag nicht geändert werden, so dass diese neuen Vorschriften durch einen zusätzlichen Vertrag der 26 Länder umgesetzt werden müssen. Das kann lange dauern, nicht nur, weil alle Parlamente zustimmen müssen, sondern auch weil wegen des Eingriffs in die nationale Haushaltshoheit Klagen bei den Verfassungsgerichten (insbesondere bei unserem) zu erwarten sind.

Der Euro-Gipfel von Brüssel hat also auf **kurze** Sicht nichts „Handfestes“ erreicht, das das Vertrauen der Kapitalmärkte in die europäischen Regierungen wieder herstellen könnte. Im Gegenteil! Die Renditen der italienischen und spanischen Staatsanleihen sind nach dem Gipfel auf über 7% bzw. 6% angestiegen, der Euro ist um 5 Cent gefallen und die Jahresendrallye der Aktien ist zunächst ausgefallen.

Es sähe also bedenklich für die europäische Währung aus, wenn nicht die Europäische Zentralbank (EZB) kurz vor Weihnachten als Retter in der Not aktiv geworden wäre. Dabei spielt die zweimalige Leitzinssenkung auf nunmehr 1% nur eine geringe Rolle. Entscheidend ist, dass die EZB den europäischen Banken rund 500 Milliarden Euro an Liquidität zu einem Zinssatz von etwa 1% angeboten hat. Dieser sog. EZB-Tender (Tender = offizielles Angebot) hat zum ersten Mal eine Laufzeit von drei Jahren und wurde von den Banken stürmisch nachgefragt. Ich erwarte, dass die Banken einen Teil dieser Mittel nach und nach in Staatsanleihen der Problemländer anlegen und dass dadurch die Renditen wieder sinken.

Aber es wird schwer werden. Italien musste jüngst zwar weniger als im November aber immer noch 6,98% Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen bezahlen. Das Land muss 2012 über 400 Mrd. Euro Kredite refinanzieren und hat keine rosigen Wachstumsaussichten. Das drückt auf die Stimmung und lastet auch auf dem Euro. Hinzu kommt, dass der hochgelobte „Hebel“ des europäischen Rettungsschirms EFSF m. E. nicht funktionieren wird, so dass das Volumen des EFSF für die Problemländer nicht ausreicht.

In dieser Lage wird das Vertrauen der Finanzmärkte in die Eurozone nur sehr zögerlich wieder zurückkehren. Alle Hoffnungen ruhen auf der Europäischen Zentralbank (EZB). Ich bin zuversichtlich, dass die EZB für die Übergangszeit bis zur Umsetzung der Gipfelbeschlüsse nicht nur den Banken mit Liquidität unter die Arme greifen wird, sondern im Notfall sogar ihre letzte Trumpfkarte, nämlich den direkten Kauf europäischer Staatsanleihen, ins Spiel bringen würde, um die Eurozone zu stabilisieren.

HAMBURG-FONDS

Der Hamburg Fonds wird von uns weiter verfolgt, gerade deswegen, weil unser Musterdepot, das wir hierin führen, im vergangenen Jahr im Vergleich zum HASPAX (-5,85%) ein positives Ergebnis mit unserer Optionsstrategie von 14% erreichte. Eine Auflage soll aber erst erfolgen, wenn sich die Märkte beruhigt haben und wir das nötige Anfangsvolumen einsammeln konnten.

PAM-KS INDEX FLEX FONDS

Die Absicherung unseres börsennotierten ETF-Dachfonds erfolgt durch eine Anhebung bzw. Absenkung der Aktienquote je nach Börsenlage zwischen 0% und 49,9%. In dem äußerst schwierigen Börsenjahr 2011 haben wir zu spät den Aktienanteil auf 0% gesenkt, so dass wir im Jahresergebnis ein Minus von 7,5% verzeichneten. Nichtsdestotrotz haben wir in unserem Fonds seit der Auflegung in 2008 und zwei Krisenjahren noch ein Plus von über 8% erzielt. Derzeit ist die Aktienquote nahe Null und der überwiegende Anteil am Portfolio liegt in Unternehmensanleihen und deutschen Staatsanleihen. Sollten wir, wie von uns vermutet, im Frühjahr 2012 noch einmal eine Schwächephase am Aktienmarkt durchlaufen, werden wir die Aktienquote wieder erhöhen, da viele Unternehmen bereits massiv unterbewertet sind.

AUSSICHTEN 2012

Da die Inflation in einer schwachen Weltwirtschaft kein Thema sein wird, sollten die FED und die EZB eine weiterhin expansive Geldpolitik betreiben und die Zinsen historisch niedrig halten. Der akute Anlagennotstand bleibt also bestehen.

Einen Teil der Depots haben wir bereits in Aktien mit hoher Dividendenrendite angelegt. Bei einer Korrektur der Börse werden wir unterbewertete europäische und deutsche Aktien hinzukaufen. Diese sind vom KGV weitaus günstiger als amerikanische Titel mit einem durchschnittlichen KGV von 12.

Aus unserer Sicht interessant sind Titel aus den Branchen Anlagen- und Maschinenbau und Handwerk (z.B. Dämmtechnik). Von Bankaktien werden wir uns fernhalten.

Emerging Markets Aktien sind nach den starken Kurseinbußen (Indien -20%, China -27%) wieder sehr attraktiv. Zusätzlich würde die zu erwartende Aufwertung der chinesischen Währung eine Anlage rechtfertigen.

Grundsätzlich wollen wir bei unserer aktuellen Anlagepolitik des Absicherns von Aktienpositionen bleiben, denn die starke Volatilität wird uns weiter erhalten bleiben.

Im Rentenbereich werden wir anstelle von Staatsanleihen in gesunde Unternehmensanleihen investieren. Um hier noch eine ansehnliche Rendite zu erwirtschaften, nehmen wir Hybridanleihen von soliden Unternehmen in die Depots auf. Zur weiteren Diversifizierung können wir uns Rentenfonds vorstellen mit dänischen, schwedischen aber auch chinesischen (Renminbi) oder australischen Anleihen.

Die Entwicklung unserer Leitwährung ist weitgehend abhängig von der Bewältigung der Euro-Krise. Im US-Dollar Sicherheit zu suchen, ist keine wirkliche Alternative, da Amerika selbst hoch verschuldet ist und China seit geraumer Zeit dem US-Dollar als neue Leitwährung Konkurrenz machen will.

Wir wünschen allen Lesern ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr!

Mit freundlichen Grüßen
und vorzüglicher Hochachtung



Hans-Georg Kuhlmann



Carlo Barretta

Privates Anlage Management GmbH & Co.
Neuer Jungfernstieg 7/8
D- 20354 Hamburg

Telefon: 040/ 35 53 02 0
Email: pam@pamanagement.de
Webseite: www.pamanagement.de

Disclaimer:

Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Alle Angaben dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Sie berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch steuerliche oder finanzielle Lage der individuellen Bedürfnisse des einzelnen Anlegers. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren können dazu führen, dass sich zukunftsgerichtete Aussagen von den tatsächlichen Entwicklungen unterscheiden. Wir können keine Gewähr für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernehmen.