

## FIMAX Kapitalmarktbrief Januar 2012

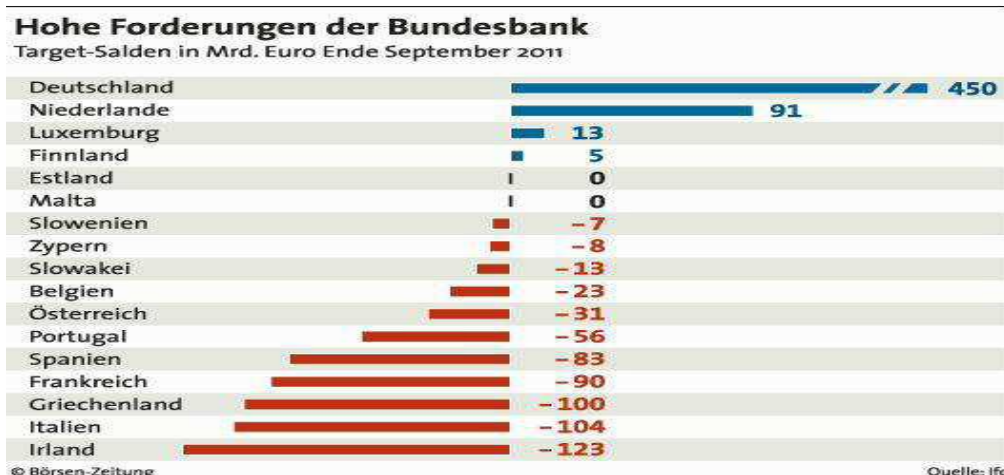
### Verschuldungskrise – Eurokrise

Mit der ersten Herabstufungswelle der griechischen Bonität im Dezember 2009 nahm die Euro-Schuldenkrise ihren Lauf. 2012 sind wir nun im dritten Krisenjahr. Längst hat die Entwicklung weitere Länder erfasst: Irland, Portugal, Spanien und Italien. Alle Rettungsmaßnahmen waren bisher trotz Multi-Milliarden-Bürgschaften zum Scheitern verurteilt, weil die dahinterstehende Politik nicht für glaubwürdig gehalten wird. Als Garant steht Deutschland immer mit den höchsten Summen ein. Wie viele Risiken hat sich die Bundesrepublik schon aufgebürdet?

Neben den offiziellen Summen der Euro-Rettungsschirme wie dem EFSF (211 Mrd. €), geht Deutschland immer größere Risiken ein. Diese könnten irgendwann dem deutschen Steuerzahler, vielleicht auch dem deutschen Sparer auf die Füße fallen. Durch die großzügige Bereitstellung von Zentralbankgeld für die unter Liquiditätsknappheit leidenden Banken im Süden des Kontinents, wachsen auf dem Umweg über das Euro-Zahlungsverkehrssystem *Target 2* auch die Risiken in der Bilanz der Deutschen Bundesbank.

Sicher, die Risiken aus den derzeit 500 Mrd. Euro schweren Forderungen an die anderen nationalen Zentralbanken des Eurosystems kommen nur zum Tragen, wenn die Währungsunion zerbricht oder einzelne Länder die Eurozone verlassen. Aber wer will dieses Szenario ausschließen? In einem solchen Fall wären die deutschen Staatsfinanzen auf Jahre ruiniert. Das Problem ist, dass Eurolands Zentralbanker zumindest in der Öffentlichkeit die Debatte um diese Risiken scheuen. Mit gutem Grund: Sie können im Prinzip nichts gegen die wachsenden Target-2-Salden tun. Jede Restriktion würde in den Krisenländern zu einem raschen Kollaps des Bankensektors führen – wohl das Ende aller Hoffnungen für die schrumpfenden Volkswirtschaften.

Das zeigt: Eurolands Probleme liegen viel tiefer als nur in ein paar maroden Staatshaushalten. Die Währungsunion erlebt eine tiefe Zahlungsbilanzkrise und verfügt nicht mehr über den Ausgleichsmechanismus flexibler Wechselkurse. Die ökonomisch starken Länder können dadurch deutlich mehr belastet werden als bisher geplant.



### Währungsentwicklungen

Anhand der vorangegangenen Informationen könnte man meinen, der Euro hat gegen viele Währungen massiv abgewertet. Aber ein Blick auf die Zahlen von 2011 zeigt, dass die europäische Einheitwährung zwar gegenüber anderen Währungsräumen nachgab, aber lange nicht so schlimm wie es in den Medien dargestellt wird. Erstaunlich ist sicherlich die Aufwertung des Yen gegenüber dem Euro mit 8%, obwohl Japan das mit Abstand höchstverschuldete Land ist (rund 230% des BIP). Ebenfalls wundert die hohe Abwertung einiger Schwellenländerwährungen – als ein Beispiel wurde in der Tabelle der brasilianische Real herangezogen. Ansonsten kann man durchaus von moderaten Abwertungen gegenüber dem US-Dollar oder kleineren Währungen sprechen.

In der rechten Grafik sehen Sie die Wertentwicklung zwischen Euro und US-Dollar in den letzten 5 Jahren.

Währungsentwicklungen zum Euro	
Japanischer Yen	8,0%
Neuseeland-Dollar	3,5%
Britisches Pfund	3,1%
US-Dollar	2,7%
Australischer Dollar	2,7%
Schweizer Franken	2,1%
Singapur-Dollar	1,8%
Norwegische Krone	0,9%
Schwedische Krone	0,5%
Dänische Krone	0,3%
Brasilianischer Real	-9,8%



Quellen: vwd group, FIMAX Research

### Refinanzierungsbedarf in den nächsten Jahren

Die Ratingagentur Fitch geht davon aus, dass 2012 von Ländern der Eurozone rund 1.500 Milliarden Euro für die Defizite und die Refinanzierung alter Schulden benötigt werden. In der nachfolgenden Tabelle haben wir den Refinanzierungsbedarf (in Milliarden) einiger Länder zusammengefasst. Diese Summen erhöhen sich allerdings noch um fällige Zinsen und die jährliche Neuverschuldung. Im Übrigen haben die Schulden der Euroländer eine durchschnittliche Laufzeit von 6 Jahren, die USA müssen sich alle 5 Jahre umschulden. Am 20. März läuft eine entscheidende Anleihe für Griechenland aus. Die fällige Schuldverschreibung, mit einem Volumen von 14,5 Milliarden Euro, hat in den letzten Tagen neue Tiefstpreise erreicht.

Länder / Jahre	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Gesamt
Deutschland	276	192	118	105	119	39	47	48	75	57	1.076
Frankreich	264	126	97	113	104	72	47	70	79	55	1.027
Italien	320	157	124	141	82	88	63	90	74	90	1.229
Spanien	142	83	76	47	46	34	17	32	34	23	534
Griechenland	45	28	32	22	16	71	30	26	5	1	276

Quellen: Spiegel, Bloomberg, Die Welt

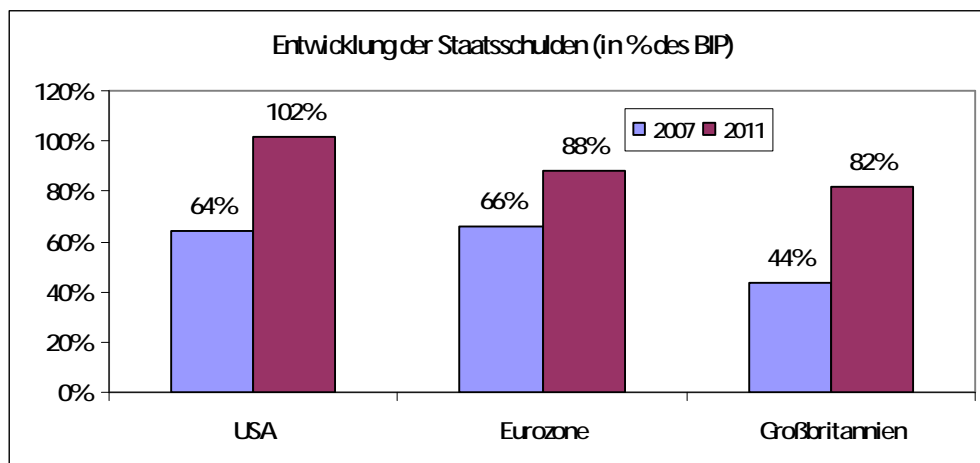
Die Euro-Schuldenkrise, auf die sich die Märkte und die Öffentlichkeit zuletzt konzentriert haben, verstellt aber den Blick für die Lage in manchen anderen Ländern. Immerhin muss die USA alleine in 2012 Schuldpapiere im Volumen von über 24% des BIP platzieren (das sind ca. 3.600 Milliarden USD) und Japan sogar Papiere im Gegenwert von mehr als der Hälfte seiner Wirtschaftskraft unter die Anleger bringen – und beide Staaten haben obendrein noch mit hohen Defiziten zu kämpfen. Haushaltsfehlbeträge von über 8% für die USA und Japan sind Dimensionen, wie sie 2012 in Europa allenfalls von Griechenland und Irland erreicht bzw. übertroffen werden. Alle anderen Euro-Länder liegen den Prognosen zufolge teilweise weit darunter.

### Auf der Suche nach einer Krisenlösung

„Überall in Europa haben die Schulden enorm zugenommen, die heute in allen großen Staaten als drückend empfunden und auf die Dauer vermutlich zum Ruin führen werden.“ Derjenige, der das gesagt hat, ist kein Zeitgenosse, er starb 1790. Es war der schottische Philosoph Adam Smith, der sich in seinem Hauptwerk *Wohlstand der Nationen*, erschienen 1776, bitterlich über das staatliche Schuldenmachen beschwert.

Dabei sind seine Ausführungen hochaktuell, können geradezu als Omen für unsere Zeit gesehen werden. Er schreibt weiter: „Dort, wo die öffentliche Schuld einmal eine bestimmte Höhe überschritten hat, ist es meines Wissens kaum gelungen, sie auf gerechte Weise und vollständig zurückzuzahlen. Sofern es überhaupt gelang, die Staatsfinanzen wieder einigermaßen in Ordnung zu bringen, bediente man sich stets des Bankrotts, den man bisweilen auch unverhohlen zugegeben hat, und selbst dort, wo häufig Rückzahlungen nominal geleistet wurden, blieb es in Wirklichkeit ein echter Bankrott.“

Damit greift Smith jeder Debatte voraus, die derzeit in Politik und Gesellschaft die Menschen beschäftigt: Wie können die westlichen Industriestaaten ihre in den letzten Jahrzehnten angehäuften Schuldenberge allgemeinverträglich abbauen? Schuldenberge, die infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise im Zeitraum 2008 – 2010 noch einmal kräftig gewachsen sind und immer mehr Länder an den Rand des Ruins drücken. Diese Frage wird umso drängender, als alle bisher angewendeten traditionellen Lösungsversuche (Zinssenkungen, Konjunkturpakete etc.) zur Ankurbelung der Wirtschaft und einem dadurch möglich gemachten Schuldenabbau versagt haben.



Quellen: IWF, IMF Eurostat

Die obige Grafik zeigt, dass es sich um eine *globale* Schuldenkrise handelt. Die Krise um den Euro ist nur eine Folgeerscheinung. Inoffiziellen Zahlen zufolge soll zwischen 2007 und 2011 auch die Verschuldung Chinas von etwa 20% bis auf ein Niveau von 80% des BIP angestiegen sein.

Länder mit einem hohen Schuldenstand wachsen langsamer als jene mit wenig Verbindlichkeiten. Ein „Herauswachsen“ ist angesichts der niedrigen Wachstumsraten der westlichen Industrieländer unrealistisch. Doch die Frage bleibt: Wie können die Schulden abgebaut werden, wenn die Wirtschaft stagniert oder gar schrumpft? Eine deutliche Reduzierung der Staatsausgaben und eine Erhöhung der Steuern dürften die Wirtschaft, egal ob in Euroland, den USA oder einem sonstigen hochverschuldeten Land, nur noch zusätzlich belasten und einen nachhaltigen Schuldenabbau konterkarieren.

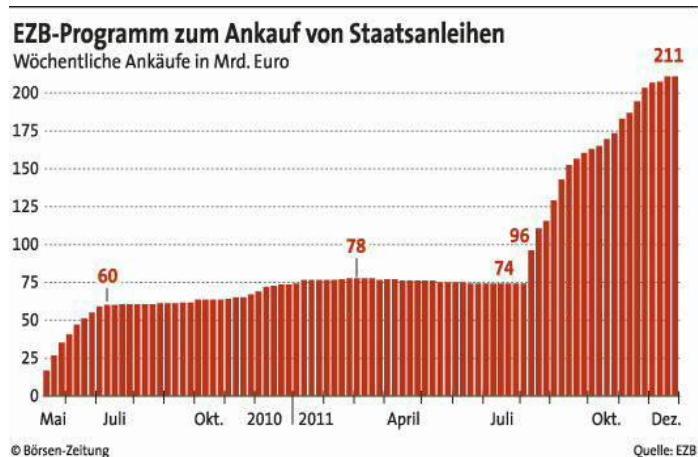
Wie verzweifelt der Versuch sein kann, aus der Krise auszubrechen, zeigt das Beispiel Japan. Trotz einer jahrelangen expansiven Geld- und Fiskalpolitik ist es dem Land bislang nicht gelungen, eine nachhaltige Konjunkturwende herbeizuführen. Zudem ist Japan heute mit einem staatlichen Verschuldungsgrad von 230% des Bruttoinlandsprodukt (BIP) das am höchsten verschuldete Industrieland. Die Schuldscheine werden fast ausschließlich im Inland gehalten (Privatanleger, Pensionskassen, Banken). Dabei treten in Japan zwei verheerende Faktoren auf: Überschuldung und Deflation. Weist ein Land eine solche Konstellation auf, so führt das dazu, dass Unternehmen und Konsumenten alles daran setzen, ihre Schulden zurückzuzahlen. Dieser Vorgang führt zu einem Nachfragerückgang auf breiter Front und die Preise kommen noch stärker unter Druck. Jeder Versuch, in dieser Situation die Staatsschulden zu reduzieren, wird

fehlschlagen, weil eine Reduzierung der Staatsausgaben Unternehmen und Konsumenten noch vorsichtiger werden lässt. Aber auch eine Erhöhung der Staatsausgaben ist problematisch, weil Unternehmen und Verbraucher dadurch nicht zwangsläufig mehr konsumieren wollen. Vor allem dann nicht, wenn die Vermögenswerte, die im Vorfeld der Krise als Sicherheit für die Kredite hinterlegt worden sind, selbst an Wert verlieren (allen voran Immobilien). Die Marktakteure warten auf eine Bodenbildung und halten Investitionen zurück, was aber zu einem weiteren Schuldenwachstum führt und letztlich wieder zu höheren Sparanstrengungen. So wird nach und nach eine Schulden-Deflationsspirale in Gang gesetzt, aus der nur noch schwer zu entkommen ist.

Ein Szenario, in das möglicherweise nun auch die westlichen Industriestaaten schlittern könnten. Nach dem Platzen der Immobilienblase in den USA und in einigen Staaten Europas sind viele Hausbesitzer überschuldet. Die Häuserpreise sind etwa in den USA seit dem Höhepunkt im Jahr 2006 im Schnitt um ein Drittel und mehr gefallen. Dadurch mussten viele private Haushalte starke Vermögenseinbußen hinnehmen. Die reale Schuldenlast ist enorm gestiegen. Zudem haben sich die Staaten zur Bekämpfung der Krise viel Geld geliehen. Was nun noch fehlt, ist ein Preisverfall auf breiter Front, der jede Bemühung seitens der Regierung vereitelt, die Menschen zum Konsum zu bewegen. Damit wären im Grunde alle Voraussetzungen für die Schulden-Deflationsspirale gegeben.

Dass die USA eine deflationäre Entwicklung mehr fürchten als eine Inflation, ist aus geschichtlicher Sicht verständlich. Die Große Depression, ausgehend vom Börsencrash im Jahr 1929, bestimmt noch heute das Handeln der US-Politik, wie die Hyperinflation in den 1930er-Jahren die deutsche Politik bis in die Gegenwart. Vor diesem Hintergrund ist verständlich, warum US-Finanzminister Timothy Geithner bei seinem letzten Besuch die Europäer so vehement aufgefordert hat, zur Bekämpfung der Krise noch mehr Geld in die Hand zu nehmen.

Aber auch in Europa ändert sich die Sicht der Dinge. Allein schon die Rücktritte von Dr. Axel Weber vom Präsidentenposten der Deutschen Bundesbank und von Jürgen Stark von der Stelle des Chefvolkswirt bei der Europäischen Zentralbank (EZB) haben jenes Lager geschwächt, dass der Geldwertstabilität höchste Priorität beimisst. Wie Weber steht auch Stark dem Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB mehr als ablehnend gegenüber. Stattdessen verfolgt die EZB nun mehr und mehr eine Politik nach dem Vorbild der US-Notenbank Fed und nicht, wie ursprünglich konzipiert, nach dem Leitbild der Deutschen Bundesbank. Und so verkommt die EZB als Hüterin des Euro langsam zur Bad Bank des Eurosystems, bei der die Banken Europas Schrottpapiere abladen.



### Fazit

Das Risiko der Deflation können wir uns wohl nicht mehr leisten, sonst wären viele Staaten in wenigen Jahren Pleite. Letztlich wird wohl der Weg über die Inflation eingeschlagen (wobei deflationäre Tendenzen in 2012 nicht auszuschließen sind). Olivier Blanchard, der Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF) legt in einer Studie den westlichen Industrieländern eine Inflationsrate von 4% nahe. Einige Ökonomen aus den USA halten für die Vereinigten Staaten eine Zielrate von 6% über mehrere Jahre für sinnvoll. Unserer Meinung nach, werden alle wichtigen Notenbanken jederzeit genügend Kapital zur Verfügung stellen, damit sich die Banken refinanzieren können. Der Zins wird auch weiterhin sehr niedrig bleiben, damit kann die Zinslast im Staatshaushalt in Zaum gehalten werden. Außerdem bleibt zu hoffen, dass die angestrebten Reformen (Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen) konsequent, aber mit aller Vorsicht durchgeführt werden. Welcher Weg oder welche Kombination aus Wegen auch immer gewählt wird, es wird lange dauern und schmerzhaft sein.

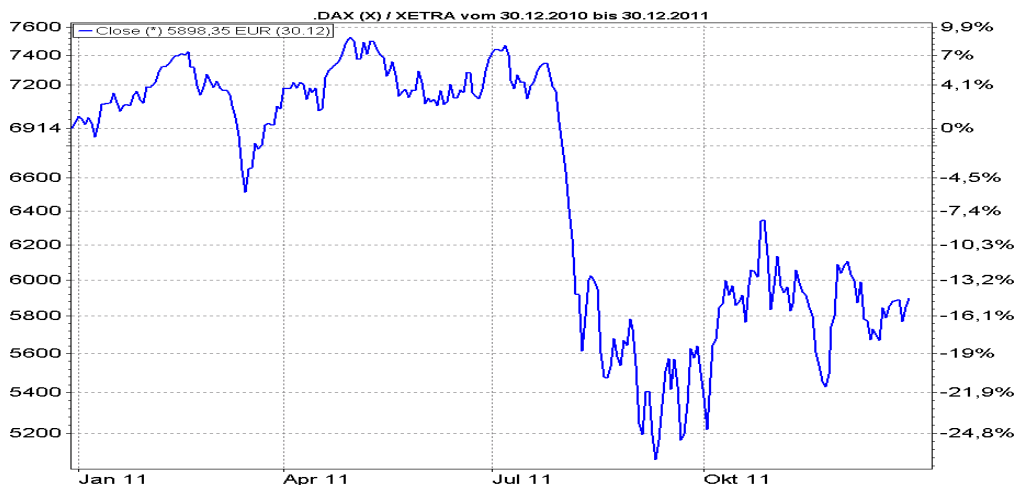
Quellen: Börsenzeitung, Royal Bank of Scotland, ifo-institut, FIMAX Research

## Aktien

Die Anleger haben 2011 ein Wechselbad der Gefühle über sich ergehen lassen müssen. Selten erlebten sie in der Geschichte des DAX derart starke Kursschwankungen. Lange Zeit von den Märkten ignoriert, eroberte die Schuldenkrise schrittweise das Bewusstsein der Anleger. Am 2. August des abgelaufenen Jahres war dann ein Bündel negativ überraschender US-Konjunkturdaten der berühmte Tropfen, der das Fass zum Überlaufen und die Kurse ansatzlos zum Einsturz brachte.

Innerhalb von nur acht Handelstagen verloren die 30 deutschen Blue Chips im Schnitt 22%. Nach dem Jahreshoch von 7600 Punkten Anfang Mai sank der deutsche Leitindex in Etappen bis Mitte September um 2635 Zähler bzw. fast 35%. Nach Angaben der Agentur Bloomberg schrumpfte die Marktkapitalisierung der 30 Index-Werte dabei um 214 Milliarden Euro. Das Jahrestief von 4965 Punkten war zugleich der tiefste Stand der vergangenen zwei Jahre.

Nur das Krisenjahr 2008 wies in den vergangenen 10 Jahren noch größere Kursschwankungen auf. Der Volatilitätsindikator V-DAX, der auch als Angstbarometer gilt, erreichte mit einem Wert von 47,3% Anfang Oktober das höchste Niveau seit Januar 2009, also etwas mehr als drei Monate nach der verhängnisvollen Insolvenz des US-Investmentbank Lehman Brothers.



Im medialen Mittelpunkt der Aufregtheit stand die Euro-Zone und ihr glückloser, aber zugleich chaotischer Versuch, das überschuldete Griechenland (und andere angeschlagene Staaten) vor der Pleite zu bewahren. Die Börsenrituale fallen dann erwartungsgemäß aus. Deutsche Staatsanleihen werden stark gesucht und Aktien leiden, wie in jeder Krise, am meisten. Ironischerweise wird dem Sachwert Aktie ihre hohe Liquidität – ein wichtiger Vorzug gegenüber anderen langfristigen Kapitalanlagen – zum Nachteil.

Das war immer so und wiederholt sich auch heute. Dabei lässt sich auf den ersten Blick erkennen, dass die gegenwärtigen Probleme keineswegs bei den Unternehmen bestehen, sondern mit den Zinsmärkten zu tun haben. Das dürfte eigentlich nur die Banken und Versicherungen treffen. Doch Aktien aus dem Industrie-, Dienstleistungs- und Handelsbereich werden in Sippenhaft genommen. Dahinter verbirgt sich die Furcht vor einer ernst zu nehmenden Konjunkturdelle. Andererseits ließe sich argumentieren, dass eine solche konjunkturelle Eintrübung längst in den Kursen eingepreist ist.

Unternehmen sind dynamische Einrichtungen, die im Lauf der Zeit wertvoller werden, sofern sie ihre Produkte, Herstellungsprozesse und andere Faktoren fortwährend optimieren. Zudem können sich Unternehmen auf neue wirtschaftliche Bedingungen einstellen, in dem sie Produktpreise anpassen, Produktionsstätten verlagern oder Wettbewerber übernehmen.

### Fazit:

Aus unserer Sicht sollten Aktien jederzeit einen Platz im Portfolio finden, es muss „nur“ die Höhe der Gewichtung den Marktgegebenheiten angepasst werden. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen wie Anleihen oder Immobilien ist der Aktienmarkt als attraktiv anzusehen, denn die jährlichen Dividenden erreichen bei einem gut diversifizierten Aktienkorb um die 4,0%, stolze 2,2% mehr als bei 10-jährigen Bundesanleihen.

## Zinsen

Im Jahr 2011 hat auch der letzte Anleihen-Investor eines mit Sicherheit gelernt: Staatsanleihen sind nicht sicher, nur weil es Staatsanleihen sind. Italien, Spanien etc. mussten hohe Risikoaufschläge auf Ihre neu aufgelegten Anleihen akzeptieren, was sich bei bestehenden Schuldpapieren mit hohen Kursverlusten widerspiegelte. Als sicher gelten derzeit nur noch staatliche Schuldtitel der Deutschen, der Niederländer, der Luxemburger und der Finnen – vielleicht auch noch der Österreicher. Deutsche Bundesanleihen sind international am stärksten gefragt, was sich auch bei der Rendite zeigt. Einjährige Papiere werden nur noch mit 0,1% verzinst, ein Inflationsausgleich ist damit nicht zu schaffen. Bei allen anderen Euro-Staaten darf ein Fragezeichen hinter der Sicherheit ihrer Schuldverschreibungen gesetzt werden.

Für 2012 zeichnet sich kein rosiges Bild für die Staatsanleihe-Märkte der Eurozone ab. Derzeit sieht es nicht danach aus, als werde die Politik ein langfristig tragfähiges Lösungskonzept für die Schuldenkrise liefern. Die aktuelle Vorgehensweise vermittelt eher den Eindruck, als würden weiterhin Trippelschritte gemacht, die zum einen zu spät kommen, zum anderen eben nicht ausreichen. Das hat nur eines zur Folge: Die Unsicherheit an den Märkten nimmt nicht ab. Die Zurückhaltung bei Großanlegern (z.B. Pensionskassen) bleibt bestehen, sie kann sogar noch größer werden. Damit droht die Gefahr von Käuferstreiks, die sogar die sicheren Emittenten zu spüren bekommen könnten.

Doch die Staaten müssen emittieren, sie müssen auslaufende Schuldpapiere ersetzen und neue Schulden müssen finanziert werden. Wenn sich nicht mehr genügend Käufer finden, muss ein anderer einspringen. Man muss nicht lange überlegen, wer das wohl sein könnte. Die Gefahr ist groß, dass das Mandat der Europäischen Zentralbank in Sachen Anleihenkäufe immer mehr ausgeweitet wird. Vielleicht greift sie sogar irgendwann direkt in den Auktionen zu, weil es schlichtweg nicht mehr anders geht.

Und wo kann aktuell investiert werden? Soliden Unternehmensanleihen und Fremdwährungsanleihen gesunder Staaten könnte eine gute Nachfrage bevorstehen.

Die Firmen haben aus der Krise nach der Lehman-Pleite gelernt und sind deutlich besser auf einen möglichen Abschwung vorbereitet. Viele Konzerne sitzen auf hohen Barmitteln und haben in den letzten Jahren die Verschuldung teilweise deutlich abgebaut.

Anleger, sie sich Sorgen um den Werterhalt des Euro machen, werden am Devisenmarkt auf der Suche nach sicheren Häfen fündig. Die traditionellen Fluchtwährungen – Dollar, Yen und Schweizer Franken – sind mit Problemen behaftet, die sie zunehmend unattraktiv machen. Die USA und Japan haben ebenso wie Euroland mit hohen Schulden zu kämpfen. In der Schweiz glänzt man zwar mit vorbildlicher Haushaltsdisziplin, aber die Notenbank hat durch die Anbindung des Franken an den Euro im September und ihre Andeutungen, den Höchstkurs der Schweizer Währung erneut zu senken, Hoffnungen auf Kursgewinne oder stabilen Werterhalt zunichte gemacht. Kleine Währungen wie norwegische und schwedische Krone, sowie australischer und kanadischer Dollar glänzen mit niedrigem Schuldenstand und weiterem Aufwertungspotential.

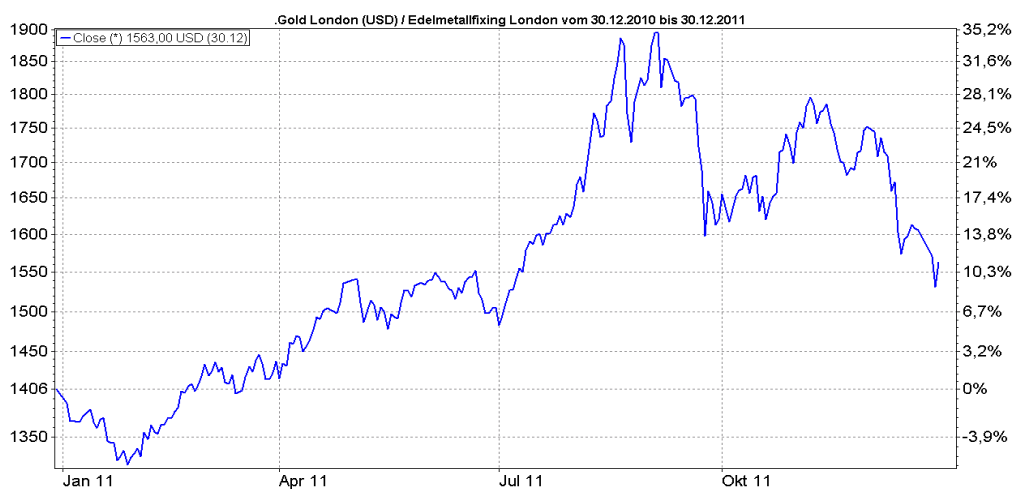
Nachfolgend eine beispielhafte Übersicht von Unternehmensanleihen und Fremdwährungsanleihen:

Emittent	Laufzeit	Bonität	Rendite
Peugeot	28.10.2013	BBB-	3,6%
Haniel	23.10.2014	BBB-	4,0%
Stada	21.04.2015	kein Rating	3,3%
Freenet	20.04.2016	kein Rating	5,9%
Thyssen Krupp	25.02.2016	BBB-	4,7%
Volkswagen (AUD)	30.09.2014	A-	4,9%
BMW (NOK)	15.04.2014	A-	3,0%
Daimler (SEK)	20.01.2015	BBB+	3,3%

## Edelmetalle

Auch Goldanleger haben ein durchaus aufregendes Jahr hinter sich. Gegenüber dem Jahresanfang weist der Preis des Edelmetalls in USD zwar immer noch ein Plus von rund 10% auf. Von ihrem Höchststand am 9. September von 1.920 USD je Feinunze hat sich die Notierung aber wieder um fast 20% entfernt. Damit ist klar, dass – trotz europäischer Schuldenkrise, fragiler Weltkonjunktur und nach wie vor großen Interesses von Finanzinvestoren – die Preisentwicklung bei dem Edelmetall nicht mehr stetig nach oben weist.

In den Medien lesen wir Überschriften wie „Gold hat seinen Status als sicherer Hafen verloren“. Wird Volatilität als einziges Risikomaß herangezogen, war Gold noch nie ein sicherer Hafen. Einige Analysten schreiben, Gold sei im Verhältnis zu anderen Rohstoffen teuer. Wir sehen Gold aber als die ultimative Währung und nicht als Rohstoff und setzen das Edelmetall zu Absicherungsgründen nach wie vor ein. Auffällig ist aber, dass es in den vergangenen Monaten eine hohe Korrelation (Gleichlauf) des Goldpreises mit anderen Risikoklassen wie z.B. Aktien gegeben hat.



Quelle: vwd group

Was den Ausblick für 2012 betrifft, so gibt es einige Faktoren, die einen steigenden Goldpreis begünstigen. So sorgt das sehr niedrige Renditeniveau bei Anleihen dafür, dass den in Gold geflüchteten Anlegern nur geringe Erträge entgehen, wenn sie sich für die unverzinsliche Edelmetallanlage entscheiden. Hinzu kommen langfristig wirkende Faktoren wie die Tatsache, dass die lukrativsten Minen allmählich ausgebeutet sind und neue Lagerstätten meistens höhere Förderkosten aufweisen. Die steigenden Produktionskosten führen nach Ansicht der meisten Analysten zu einem zumindest auf lange Sicht positiven Ausblick.

Angesichts der ungelösten Verschuldungsprobleme ist aus unserer Sicht nach wie vor denkbar, dass Gold in einer Phase zunehmender Unsicherheit doch wieder ein Verhalten als sicherer Hafen zeigt – zumal sich derzeit die kurzfristigen Engagements spekulativer Adressen (erkennbar über den Future-Markt) auf einem relativ niedrigen Niveau befinden, sodass eine Verkaufswelle zumindest von dieser Seite her nicht droht.

## Kennzahlen

Stichtag	30.12.2010	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011
DAX	6.914	7.041	7.376	5.502	5.898
EuroStoxx50	2.807	2.911	2.848	2.180	2.316
Dow Jones	11.562	12.319	12.414	10.913	12.217
Geldmarktzins (Euribor) 1 Monat	0,76%	0,97%	1,33%	1,36%	1,02%
Bundesanleihe 5 Jahre	1,97%	2,66%	2,28%	1,05%	0,76%
Pfandbrief 10 Jahre	3,35%	3,78%	3,55%	2,65%	2,54%
Euro / USD	1,323	1,415	1,450	1,339	1,294
Gold / Unze in USD	1.405	1.439	1.505	1.620	1.563
Gold / Unze in Euro	1.062	1.014	1.040	1.204	1.208
Öl Brent (1 Barrel in USD)	92,67	117,23	110,36	105,73	107,74
Anstieg der Verbraucherpreise	2,00%	2,60%	2,30%	2,60%	2,10%
Leitzins EZB	1,00%	1,00%	1,25%	1,50%	1,00%
FIMAX Fonds	110,87	111,16	110,70	106,60	106,52

### Fazit / Zusammenfassung:

Wenn ein Anleger zu Beginn des vergangenen Jahres gewusst hätte, dass das Weiterbestehen des Euro derart in Frage gestellt wird, die chinesische Wirtschaft um 9% wächst und der Ölpreis um 12% im Jahr 2011 steigen wird, hätte er sich wohl auch für Währungen neben dem Euro entschieden, auf chinesische bzw. asiatische Aktien gesetzt und Aktien von Ölunternehmen ins Depot gekauft. Heute wissen wir, dass sich die meisten Währungen nur zwischen 0 – 3% besser zum Euro entwickelten, die Börse in Shanghai mehr als 20% gefallen ist und Öllaktien im Durchschnitt ebenfalls um 12% gefallen sind. Das Offensichtliche muss also nicht zwingend eintreten.

Die heute als *sichere Häfen* bezeichneten Anlagen wie z.B. Bundesanleihen, Gold und Immobilienanlagen können sich daher ganz anders entwickeln wie erhofft. Eine deutliche Übergewichtung in eine Anlageklasse sollte deshalb vermieden werden. Der Schlusssatz des letzten Kapitalmarktbriefes hat nach wie vor Gültigkeit:

*Liquidität, Flexibilität in den Anlagen und Risikosteuerung durch Diversifikation bleiben oberste Gebote in der Anlagestrategie. Sie dienen auch dazu, mögliche Fehleinschätzungen zu begrenzen, die man als demütiger Anleger nie ausschließen kann.*

Rückwirkend betrachtet waren auch im Jahr 2011 wahrscheinlich 90% aller Handelstage als „normal“ einzustufen. Die restlichen 10% gilt es wohl auch in 2012 möglichst ohne große Blessuren zu überstehen.

Bad Tölz, 13.01.2012

Diese Ausarbeitung wurde von der FIMAX Vermögensberatung GmbH auf der Grundlage von Informationen erstellt, deren Quellen wir als zuverlässig erachten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit unangekündigt ändern. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch eine Finanzanalyse dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die FIMAX Vermögensberatung GmbH haftet weder für Entscheidungen, die auf Grundlage einer in diesem Dokument enthaltenen Informationen getroffen wurden, noch für die eventuelle Nutzung dieser Informationen durch Dritte.