

# Börsendienst von Kaiser-Invest

Freitag, 13.04.2012

**EU-Stabilitätspakt zu den Akten gelegt. Finanzmärkte suchen nach neuem Gleichgewicht.**

**Guten Tag verehrte Leserinnen und Leser,**

seit August des vergangenen Jahres (DAX ca. 5800) und seinem Tief von 5000 im September hatte sich der deutsche Aktienindex erstaunlich gut erholt und notierte zwischenzeitlich in etwa auf demselben Niveau wie vor einem Jahr (DAX 7000). Seit Anfang des Monats befindet er sich wieder in einer Abschwungphase und geht heute mit einem deutlichen Tagesminus und 6584 Punkten ins Wochenende. Auf welcher schwindelerregender Achterbahnfahrt befanden sich Aktien und Anleihen im Berichtszeitraum? Welche gigantischen Vermögen lösten sich in Luft auf? Abschreibungen schmälerten in bedrohlichem Maße das Eigenkapital vieler Banken. Die Notenbanken kompensieren die immense Geldvernichtung, in dem sie – bildlich gesprochen - die Notenpressen anwarfen. Und das nicht nur im Euro-Land. Auch Großbritannien, die USA, Japan und selbst die Schweiz erhöhen ihre Geldmengen in schwindelerregender Höhe. Sie liefern sich einen Krieg der Währungen und bereiten so die Inflation der Zukunft vor. Tatsächlich brauchen sie nur Schecks auszustellen, um die Geldmenge zu erhöhen. Dieses Monopol steht nur Zentralbanken zu. So jüngst geschehen durch die Europäische Zentralbank (EZB), die die Märkte mit billigem Geld in Höhe von einer Billionen Euro ausstattete – eine Zahl mit zwölf Nullen - zum Zinssatz von einem Prozent, festgelegt auf drei Jahre. Je Bürger der Euro-Zone macht das 3.000 € zusätzliches Geld aus! All das um einen Bankenkollaps in der EU und vermutlich auch weltweit abzuwehren. Die Probleme sind damit nicht gelöst. Die Geldspritze nahm Druck vom Anleihemarkt und führte auch bei Aktien zu einer kräftigen Kurserholung. Nichtsdestotrotz mussten

Privatanleger auf griechische Staatsanleihen 70 % Wertverlust schlucken, ohne je eine reelle Chance auf Kursgewinne zu haben. Verdaut ist die bittere Pille noch lange nicht. Experten schütteln den Kopf und prognostizieren einen weiteren Schuldenschnitt Griechenlands, da das Land auf Jahre hinaus nicht in der Lage sein wird Schulden abzubauen und private Investoren ihm kein weiteres Geld leihen werden. Des Weiteren sind da noch die Problemländer Portugal, Spanien und Italien. Auch Irland befindet sich immer noch bedrohlich nah an der Klippe.

## **Rückblick**

Was war passiert? Im Fokus der Investoren stand im Sommer vergangenen Jahres die Zahlungsunfähigkeit der Vereinigten Staaten von Amerika. Die USA bekamen das Problem mit einer bewährten Maßnahme in den Griff: dem Anwerfen der Notenpressen! Das europäische Problem war ähnlich gelagert, nur mit dem Unterschied, dass auf dem politischen Parkett keine Einigkeit bestand und mit Rettungsfonds herumgebastelt wurde. Insbesondere Deutschland verweigerte sich die Geldmenge zu erhöhen. Das Vertrauen in europäische Staatsanleihen schwand. Investoren lösten ihre Finanzengagements in Krisenländern auf. Deren Zinsen stiegen, Refinanzierungen wurden zur Zitterpartie und die EZB griff mit Stützungskäufen ein. Die europäischen Banken mussten gigantische Abschreibungen auf Anleihen vornehmen. Das Eigenkapital der Finanzinstitute wurde knapp. Die Kapitalmarktregeln – insbesondere die bevorstehenden Vorschriften nach Basel III - untersagten ihnen in Junk-Bonds zu investieren, zu denen jetzt nicht nur Griechenlandanleihen zählten, sondern nun auch schon spanische und italienische Staatsanleihen tendierten. Zwischenzeitlich türmten sich Anlagegelder von Sparern und Fluchtgeld aus den Krisenländern zu gigantischen Summen auf, die ihrerseits nach einem sicheren

# Börsendienst von Kaiser-Invest

Freitag, 13.04.2012

Hafen suchten. Sie fanden ihn in Deutschland. Hierzulande eilten die Kurse von Anleihen mit gutem Rating von Hoch zu Hoch. Die Umlaufrendite stürzte zum Leidwesen der Sparer auf ein nie dagewesenes Tief von gerade noch 1,5 % ab und verharrt auf diesem nicht einmal die Inflation ausgleichenden Stand. Im Herbst kam es sogar zu der in Deutschland einmaligen Situation, dass Anleger dem Staat praktisch noch eine Gebühr zahlten, wenn dieser ihnen ihr Geld für 6 Monate abnahm. Dieses Phänomen kannte man bislang nur aus Japan.

Nicht genug, dass der Anleihemarkt rund um die Bundesrepublik in die Knie ging. Um die herben Verluste der institutionellen Anleger mit Liquidität zu lindern, sahen sich Banken gezwungen Aktien aus dem Eigenhandel zu liquidieren, ohne Rücksicht auf die Wirtschaftslage. Dies führte zum Kurssturz von Aktien. Unterdessen quollen die Auftragsbücher der Industrie weiter an und die Gewinne sprudelten. Dass in Fernost der Wohlstand wächst und Milliarden von Menschen steigende Nachfrage nach westlichen Produkten haben, interessierte in den Teppichetagen der Finanzinstitute jetzt niemanden. Die großen Verlierer der Finanzkrise sind laut einer Marktstudie diesmal die Banken. Privatpersonen verhielten sich demnach „vorbildlich“. Sie hielten überwiegend still und kauften Aktien per Saldo erstmals seit langer Zeit auf niedrigem Niveau hinzu und nutzten so das niedrige Kursniveau zu ihren Gunsten. Aber ihr Engagement glich dem sprichwörtlichen Tropfen auf dem heißen Stein. Die Masse der Privatpersonen verschmäht Aktien weiterhin. Zu unrecht, wie wir meinen. Dazu später mehr.

## Die Situation

Trotz Schuldenschnitt ist die griechische Staatsverschuldung so hoch, dass die Finanzmärkte für Griechenland mit einer Wahrscheinlichkeit von 73 % die Pleite vorhersagen. Für Portugal und Irland liegt

sie bei 66 % bzw. 41 %. Für Deutschland gibt es auch eine Pleitewahrscheinlichkeit. Sie beträgt 6 %. Die Billionenspritze der EZB konnte die Märkte für wenige Wochen beruhigen. In der ersten April-Woche kehrte Ernüchterung ein. Spanien konnte in einem schwachen Anleihemarkt nur mit Mühen eine Umschuldung vornehmen und musste für zehnjährige Papiere wieder 5,7 % Zinsen bieten statt 4 % wie noch Mitte März. Dieser heftige Zinsanstieg in kürzester Zeit hat die Märkte regelrecht paralysiert. Politische Probleme mit Nordkorea und Iran kommen hinzu. Dem deutschen Finanzminister wird das Geld hingegen quasi aufgedrängt. Er braucht für zehnjährige Anleihen nur 1,8 % Zinsen zu bieten und sie werden ihm aus der Hand gerissen. Deutschland profitiert vom niedrigen Zinsniveau seiner Staatsanleihen, spart dadurch Milliarden und schafft es trotz boomender Konjunktur nicht, einen ausgeglichenen Staatshaushalt für 2012 aufzustellen. Die Regierung rechnet mit einer Defizitquote von 1,5 % bezogen auf das Bruttosozialprodukt. Dass Deutschland trotz dieser komfortablen Ausgangslage weiterhin Schulden macht, ist beschämend und muss den Krisenländern wie Hohn in den Ohren klingen. Sie sollen bei schwindender Wirtschaftskraft, mindestens dreifachen Zinssätzen und exorbitanter Arbeitslosigkeit Schulden abbauen. Das dies nicht gelingen kann bedarf keiner weiteren Erklärung! Dies sieht auch die Privatwirtschaft so und weigert sich Anleihen von Krisenländern zu kaufen und wenn doch, dann nur zu den eben sehr hohen Zinsen wie wir dies momentan erleben und weil die Institutionellen Investoren nicht wissen, wohin mit den Milliarden von Anlagegeldern. Schließlich ist es – zumindest kurzfristig gedacht - ein gutes Geschäft EZB-Geld zum Zinssatz von einem Prozent für 5,7 % weiterzuverleihen. Langfristig drohen mit hoher Wahrscheinlichkeit weitere Schuldenschnitte. Bis zur Zahlungsunfähigkeit des

# Börsendienst von Kaiser-Invest

Freitag, 13.04.2012

nächsten Krisenlandes sind den Banken damit hohe Gewinne garantiert und den Bänkern ihre Prämien. Kommt dann der Crash, verabschieden sich letztere mit vollen Taschen und hinterlassen der Volkswirtschaft Chaos. Die Verluste werden sozialisiert und die Bankaktien der ohnehin schon gebeutelten Aktionäre verfallen zu Pennystocks.

Einen Ausweg aus dem Dilemma kennt niemand. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll mit frisch gedrucktem Geld Spekulanten vom Zocken mit Staatsanleihen abhalten und im Bedarfsfall gegensteuern. Dabei ist die Gefahr nicht gerade gering, dass er sich selbst verspekuliert. Es bleibt zu hoffen, dass die Währungshüter wissen was sie tun.

## Ausblick

Die Situation um die Währungsunion ist verfahren. Die Ungleichgewichte sowohl in der Fiskal- als auch der Wirtschaftspolitik der Länder sind zu groß, als dass man mit bewährten Methoden gegensteuern könnte.

Wir müssen uns darauf einstellen, dass die Euro-Krise zur Dauerkrise wird. Ein Auseinanderbrechen des Euroraums wird immer wahrscheinlicher. Die EZB wird die Leitzinsen auf niedrigem Niveau belassen. Dies allein, um den Krisenstaaten die Refinanzierung nicht noch teurer zu machen als sie gegenwärtig schon ist. Damit werden auch die Zinsen für Anleihen mit guter Bonität gering bleiben. Bei deutschen Staatsanleihen ist längst eine riskante Blase entstanden. Zieht die Inflation an, werden die Anleger realisieren, dass sie mit Staatsanleihen de facto Verluste einfahren werden. Erdbebenartig ist dann mit dem Umschichten der Gelder in inflationsgeschützte Werte zu rechnen. Aktien von Industrieunternehmen gehören dazu.

Die Unternehmen konnten in den vergangenen Jahren ihre Eigenkapitalquote signifikant verbessern. Europäische und

besonders deutsche Industrieunternehmen sind weiterhin eklatant unterbewertet und warten auf ihre Wiedererentdeckung. Die 30 DAX-Unternehmen werden für das Geschäftsjahr 2011 die zweithöchste Dividendenausschüttung in ihrer Geschichte vornehmen. 27,1 Mrd. € sollen es werden. Nur 2008 schütteten sie eine Mrd. € mehr aus. In den vergangenen 10 Jahren haben sich ihre jährlichen Dividendenzahlungen insgesamt mehr als verdoppelt.

## Empfehlung

Wir raten bei Aktien im Wesentlichen weiterhin still zu halten. Umschichtungen von relativ gut gelaufenen Aktien hin zu ausgebombten Titeln sind davon ausgenommen.

✓ Siemens, attraktive Einstiegsgelegenheit. Die Aktie notiert um 72 € und wurde noch im Jahr 2000 in der Spitze – bereinigt um Kapitalmaßnahmen - zu 127€ gehandelt. 1985 konnte man Siemens zu umgerechnet 19 € erwerben und es wurden 0,41 € Dividende gezahlt (Dividendenrendite 2,2 %). 2000 betrug die Dividende schon 1,60 € und für 2011 zahlte Siemens bereits 3,00 € (Dividendenrendite 4,2 %). Waren die Aktionäre im Jahr 2000 noch bereit, für Siemensaktien den 6fachen Buchwert zu bezahlen, so hat sich das Kurs-Buchwertverhältnis nunmehr auf den Quotient zwei gedrittelt. Siemens zählt damit unter den Blue Chips zu den Schnäppchen in Europa.

✗ Bankaktien empfehlen wir in Anbetracht der andauernden Euro-Krise zu meiden bzw. zu verkaufen.

**Impressum:** Herausgeber und Druck Dr. Harald Kaiser, Kaiser-Invest, Danziger Str. 69, 48249 Dülmen, Tel. 02594 890728.

Urheberrecht: Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck nur nach Einwilligung des Herausgebers. Alle Angaben ohne Gewähr