

**Wilde Zeiten**

Das erste Quartal 2011 hatte es in sich. Arabischer Aufruhr, EU-Schuldenkrise und die japanische Tragödie. Die Aktienmärkte erwiesen sich als widerstandsfähig. Ist dies ein Zeichen der Stärke oder sind die Investoren zu optimistisch?

Da eine Frage meist schon die halbe Antwort ist, setze ich den Reigen meiner schizophran anmutenden Selbst-Interviews hiermit munter fort. Zudem denke ich, dass das klassische Frage-Antwort-Spiel einfach spannender zu lesen ist.

**Sie hatten im letzten BoersenBlick eine Marktkorrektur zum Jahresanfang in Aussicht gestellt. Ist diese mit dem Einbruch im Februar bereits abgeschlossen?**

Ich neige zu einer geteilten Antwort. Es fällt auf, dass die von mir favorisierten Märkte in Emerging Asia ihre seit Oktober vergangenen Jahres eingeleitete Korrektur womöglich jüngst beendet haben. Unabhängig von den tragischen Ereignissen in Japan befanden sich bspw. die Märkte in Indien oder China bereits seit Oktober vergangenen Jahres auf Konsolidierungskurs. Speziell im Januar/Februar haben viele EM-Märkte deutlich korrigiert. Vorschnell wurde dabei in einschlägigen Medien bereits das Ende der EM-Hausse ausgerufen. Doch deutliche Korrekturen sind wichtiger Bestandteil einer säkularen Hausse. Während der Japan-Krise überraschten dann eben diese Märkte durch relative Stärke. Zudem haben einschlägige Indizes in den vergangenen Wochen kurzfristige Bodenformationen ausgebildet. So konnte der indische Leitindex Sensex jüngst sogar wieder seinen 200-Tages-Durchschnitt zurückerobern. Der SET-Index in Thailand markiert derweil schon wieder neue Höchststände.

Ob die Konsolidierung an den etablierten Märkten der „developed world“ derweil schon beendet ist, wage ich zu bezweifeln. Es sieht so aus, als ob diese Märkte einmal mehr, wenn auch zeitversetzt, parallel zu den asiatischen Leitbörsen laufen könnten. Nach der Finanzkrise 2008/9 waren es die chinesischen Märkte, die vorneweg liefen. Diese waren es auch, die im Herbst 2010 als erste auf Korrekturkurs schwenkten. Offensichtlich reagieren die asiatischen Märkte frühzeitig auf konjunkturelle Signale. Folglich könnte sich die Konsolidierung an den West-Märkten noch einige Monate hinziehen.

**Wie bewerten Sie die Ereignisse in Japan mit Blick auf die Konjunktur bzw. die Märkte?**

Die tapferen Japaner werden ihr Land zügig wieder aufbauen. Ich wünsche allen Japanern, dass sie den Schmerz und den Schrecken, ausgelöst durch die dreifache Katastrophe, überwinden und mit neuem Mut und Kraft wieder in den Alltag finden.

Kurzfristig dürfte das Wachstum in Japan aufgrund der überaus hässlichen Ereignisse in Fukushima leiden. Mittel- bis langfristig wird der Wiederaufbau aber wie ein Konjunkturprogramm wirken und dadurch die Nachfrage nach Rohstoffen weiter anheizen sowie strukturelle Schwächen der japanischen Wirtschaft überdecken.

Produktionsunterbrechungen und ein kurzfristiger Nachfrageeinbruch seitens japanischer Unternehmen dürften aber erst einmal einen dämpfenden Effekt auf die Weltwirtschaft haben. Für die Finanzmärkte hat das beherzte Vorgehen der japanischen Notenbank während der Krise womöglich gravierende Auswirkungen. Wieder einmal wurde „geflutet“. Es könnte sein, dass die von den Währungshütern bereitgestellten Yen-Milliarden zu einem

Wiederaufleben der Carry-Trades beitragen. In den Jahren 2005-2008 war es ein beliebtes Spiel, sich zinsgünstig in japanischen Yen zu verschulden und damit speziell an den boomenden Schwellenmärkten renditeträchtigere Investments einzugehen. Da zeitgleich der Yen gegenüber den meisten Währungen der Emerging Markets an Wert einbüßte, war dies ein überaus lukratives Spiel. Da sich nun die internationale „Finanzgemeinde“ in Reaktion auf die Natur-Katastrophen in Japan auf eine tendenzielle Schwächung des Yen verständigt hat, dürfte ein weiterer Baustein für die beliebten Yen-Carry-Trades gelegt worden sein. Damit könnte die säkulare Hausse in den Emerging Markets neuen Treibstoff erhalten und sich die nächste kräftige Aufwärtswelle abzeichnen. Gleichzeitig sorgt auch die noch ultralockere Geld-Politik der US-Notenbank für gewaltige Kapitalströme in Richtung Emerging Markets.

### **Wie wird sich die EU-Schuldenkrise entwickeln?**

Griechenland ist de facto pleite und dürfte vor einer Umschuldung stehen. Als weitere Kandidaten gelten Portugal und Irland. Die Kursabschläge griechischer Anleihen implizieren bereits einen „haircut“. Es bleibt zu hoffen, dass auf politischer Ebene endlich Realismus einkehrt und der desolaten Situation ins Auge geblickt wird. Die riesigen Schuldenberge mit noch mehr Schulden zu bekämpfen ist töricht. No pain – no gain, Verluste müssten endlich getragen werden. Restrukturierung der Schulden und überfällige Strukturanpassungen der jeweiligen Volkswirtschaften dürften dann folgen.

Falls diese Operationen halbwegs professionell über die Bühne gehen, dürfte sich die Aufregung in Grenzen halten. Die Märkte haben bereits eine Menge antizipiert. Kritisch könnte es indes werden, wenn Spanien massiv unter Druck geriete.

### **Was halten Sie vom Comeback der Renewable Energy-Titel?**

Ich betrachte den jüngsten Kursaufschwung der meisten „grünen“ Aktien in Reaktion auf Fukushima mit Skepsis. Die strukturellen Probleme speziell im Solarbereich bleiben vermutlich auch mittelfristig bestehen. Nach dem Boom in den Jahren 2003-2008 sind weltweit Über-Kapazitäten entstanden, eine Marktberreinigung steht weiter an. Die Kurssprünge in Reaktion auf den Atom-Gau sind vermutlich nur Moment-Aufnahmen, speziell für die deutschen Solar-Hersteller dürfte die Talsohle noch nicht erreicht sein. Langfristig ist der Einsatz von Solar- und Windkraft, Bio-Masse etc. der sinnvolle Weg. Deutschland tut gut daran, eine nachhaltige Energiewende zu forcieren und damit seine Führungsrolle auf dem Gebiet der erneuerbaren Energien zu stärken. Alternative Energien sind und bleiben Zukunfts-Technologien, die Förder-Milliarden sind sinnvoll angelegte Steuergelder. Im Vergleich zu den dekadenlangen Subventionen der Atom-Wirtschaft mit all ihren überaus kostspieligen Folgekosten sind die bislang geflossenen Milliarden für die Renewables fast schon „Peanuts“. Nachfolgenden Generationen einen atomaren Müll-Berg zu hinterlassen ist per se schon eine Perversion. Zur Erinnerung, Jesus Christus wurde vor 2011 Jahren geboren. Plutonium-Müll strahlt für die nächsten 50.000 Jahre...

### **Würden Sie jetzt schon in die Titel der Erneuerbaren Energien investieren?**

Nein, nicht im großen Stil, kurzfristige Rallies sind indes nicht auszuschließen. Ich denke, dass die Branchenkonsolidierung speziell im Solarbereich noch nicht abgeschlossen ist. Die Branche erinnert an den Chip-Sektor, viele Produkte sind zu „commodities“ verkommen, der Preiskampf ist hart, die chinesische Konkurrenz stark.

Doch ich habe die Branche im Visier und ich vermute, dass es mittelfristig interessante Einstiegsgelegenheiten geben dürfte. Bei akuter Kursschwäche würde ich mir die Aktien der jeweiligen Marktführer genauer anschauen. Doch dafür müsste sich auch das Langfrist-Chartbild vieler dieser Titel aufhellen. Danach sieht es aber derzeit nicht wirklich aus.

### **Ein Riesenschwenk, wie sehen Sie die Ereignisse im Nahen Osten?**

Der viel zu Nahe Osten war und ist ein Krisenherd par excellence. Die halbwegs friedvolle Revolution in Ägypten ist ein Hoffnungszeichen, mehr aber nicht. Da das Land am Nil traditionell immer eine kulturelle Führungsrolle in der arabischen Welt innehatte, könnten von dort positive Impulse auf die gesamte Region ausgehen. Sollte der demokratische Aufbruch indes scheitern und zeitgleich die Wirtschaft des Landes weiter von maßloser Korruption und hoher Arbeitslosigkeit geplagt sein, könnte ein Comeback des politischen Islams auf dem Programm stehen. Ein Millionenheer frustrierter junger Araber könnte dann für die Heilsversprechen fanatischer Ideologen empfänglich sein. Eine weitere Radikalisierung der ohnehin schon recht unentspannten islamischen Welt könnte dann die langfristige Folge sein. Ehrlich gesagt bin ich nicht sonderlich optimistisch, was die gesellschaftliche und politische Entwicklung in der islamisch geprägten Welt angeht. Viele dieser Länder, insbesondere die Atommacht Pakistan, gleiten zunehmend ins Chaos. Reaktionäre Kräfte, unterstützt durch die Milliarden Petro-Dollars saudiarabischer Wahhabiten, gewinnen überall an Einfluss. Mit Schrecken habe ich eine aktuelle Umfrage des britischen Wirtschaftsmagazins „The Economist“ gelesen. So befürworten in Ägypten und in Pakistan rund 80 Prozent der Bevölkerung im Falle eines Ehebruchs eine Bestrafung in Form einer Steinigung. Das Mittelalter und die Scharia lassen grüßen.

Eine Ausweitung der massiven Proteste auf die Haupt-Förderländer für Rohöl, Saudi-Arabien und Kuwait halte ich vorerst für nicht sehr wahrscheinlich. Der Lebensstandard in diesen Ländern ist hoch, die Menschen dort hätten etwas zu verlieren.

### **Gab es etwas im ersten Quartal, das Sie hat aufhorchen lassen?**

Ja, die Nachricht von Pimco, seines Zeichens der weltgrößte Anleihen-Fonds, dass man alle US-Schatzanleihen verkauft habe. Diese Nachricht beunruhigt mich. Die Marktreaktionen waren eher gelassen, doch die Erfahrung hat mich gelehrt, dass Märkte, gleich einem Riesen-Tanker, oft sehr träge und langsam drehen. So könnte es sein, dass Pimco-Legende Bill Gross, eine Art Vorreiter darstellt. Noch ist an den Märkten nicht wirklich angekommen, dass US-Treasuries ein denkbar schlechtes Chancen-Risiko-Verhältnis aufweisen. Sollte diese Einsicht aber eines Tages auch auf Mainstreet breitenwirksam ankommen, dann Prost Mahlzeit. In Reaktion auf das aufkommende Misstrauen könnten dann rasch steigende US-Kreditzinsen an den Märkten für erhebliche Turbulenzen sorgen. Noch haben die Märkte Vertrauen in die Fähigkeit der USA, ihre Verschuldung in den Griff zu bekommen. Doch Vertrauen sollte nicht überstrapaziert werden.

Dass mich die Aussagen von Bill Gross in meiner seit Jahren vertretenen Abneigung gegenüber US-Assets bestärken, ist ein schwacher Trost, denn eine satte und eruptive US-Krise wäre womöglich der finanzielle Tsunami schlechthin. Hoffen wir, dass und das erspart bleibt und sich die überfälligen strukturellen Veränderungen in Reaktion auf die weltweite Verschuldungs-Orgie allmählich und möglichst ohne allzu brutale Friktionen einstellen.

## **Wird es ein QE3 (Quantitative Easing) geben ?**

Geld ist und bleibt der Treibstoff der Börse. Folglich wird es spannend, wenn das laufende QE2 der US-Notenbank im Sommer ausläuft. Es könnte sein, dass die Finanzmärkte ernste Entzugserscheinungen aufweisen werden. Bleibt die Notenbank-Droge in Form überbordender Liquidität aus, könnte es kurzfristig ungemütlich werden. Doch spätestens wenn Dow Jones und Freunde 10-15 Prozent einbrechen sollten, dürfte dies die Forderungen nach einem neuem QE lautwerden lassen. Der umtriebige Schweizer Börsenkenner Marc Faber rechnet daher bereits mit einem Q3,Q4,Q5,...Q18!

## **Wie sollen die gewaltigen Schuldenberge abgetragen werden?**

Über höhere Inflationsraten. Dadurch würde sich die Schuldenlast allmählich verringern. Für den Steuerzahler ist dies im Grunde nichts anderes als eine versteckte Steuererhöhung. Doch welcher Politiker hat derzeit den Mumm die Steuern zu erhöhen? Dann lieber hintenrum durch höhere Inflationsraten.

Da sich der Wert des Geldes in Zukunft sehr wahrscheinlich zügiger verringern wird, dürften „real assets“ weiter gefragt sein. Folglich sind solide Aktien, ausgewählte Immobilien, Rohstoffe und Edelmetalle erste Anlegerwahl.

## **Bleibt Gold im Aufwind?**

Je mehr die Notenbanken Geld drucken, desto stärker unterminieren sie das Vertrauen in die Papierwährungen. Gold stellt einen klassischen Inflations- und Risikoschutz dar.

Vorausgesetzt es kommt an den Finanzmärkten nicht zu einem verheerenden Deflations-Szenario im Zuge einer massiven US- Verschuldungskrise dürfte der Goldpreis weiter steigen. Und wenn man ein klassisches Hausse-Schema zugrunde legt, dürfte sich der Anstieg des Edelmetalls weiter beschleunigen. Experten gehen davon aus, dass derzeit nur 0,7 Prozent der weltweiten Assets aus Gold-Investments bestehen. Auf dem Höhepunkt der Gold-Hausse 1972-1981 waren 26 Prozent der Assets goldbezogen.

Sollte sich die Gold-Hausse tatsächlich fortsetzen und womöglich beschleunigen – und davon gehe ich aus – sind ausgewählte Goldminen-Titel erste Wahl. Der Sektor hat in den vergangenen Wochen klassisch korrigiert, die Bewertungen sind weiterhin moderat.

## **Wie sehen Sie die Entwicklung an den EM-Markets in Asien?**

Positiv. In den vergangenen Monaten sorgte das Thema Inflation für eine überfällige und gesunde Korrektur an diesen Märkten. Die asiatischen Notenbanken haben durch diverse Zinserhöhungen und Restriktionen gegengesteuert. Marktbeobachter gehen davon aus, dass die Inflationsraten in Asien im Sommer ihren Höhepunkt erreichen dürften. Folglich dürften die Märkte schon vorher anspringen. Die jüngsten Signale aus bspw. Indien und Thailand sind vielversprechend. Es könnte sein, dass die seit Oktober vergangenen Jahres laufende Korrektur nunmehr abgeschlossen ist und die nächste große Aufwärtswelle innerhalb der laufenden Hausse gestartet wurde. Unterstützt durch wiederauflebende Carry-Trades und untermauert durch dynamisches Wirtschaftswachstum und potenzielle Aufwertungsfantasie vieler EM-Währungen dürften die Märkte wieder das Klettern lernen. Ausgewählte Blue Chips aus Indien, Hongkong, Korea, Thailand und Singapur bleiben interessant.

## **Was macht Ihr diesjähriger Favoritenmarkt China?**

Bislang kommen die chinesischen Börsen noch nicht wirklich aus den Puschen. Doch ich bleibe zuversichtlich. Die sich abzeichnende Entspannung an der Inflationsfront und die politisch gewollte Abkühlung der Immobilienmärkte werden mittelfristig das Interesse an den Aktienmärkten wieder beleben. Zudem steht der Shanghai Composite Index nur noch knapp unter der wichtigen Marke von 3000 Punkten. Wird diese Barriere nachhaltig überwunden, dürfte die Hausse an Fahrt aufnehmen.

## **Welche Titel favorisieren Sie in China?**

Konzentrieren Sie sich auf die marktbreiten, großen Red Chips in Hongkong. Das Spiel mit den von mir im BoersenBlick 01/10 angesprochenen S-Chips in Singapur oder den Sino-Shares an den US-Börsen ist leider ein Spiel mit dem Feuer. Die Liste der betrügerischen Vorfälle reißt nicht ab. Zuletzt wurde in Singapur der Handel mit der Aktie des halbwegs bekannten Sportartikelherstellers China Hongxing wegen bilanzieller Unregelmäßigkeiten ausgesetzt. Dass chinesische Gesellschaften, speziell aus dem Small-Cap oder Micro-Cap-Bereich gern diverse Arten der Buchführung pflegen, ist ein offenes Geheimnis. Offensichtlich scheint sich bei manch einem chinesischen Unternehmer aber auch eine gewisse „Abzock-Mentalität“ zu offenbaren. Rechtliche Konsequenzen müssen diese Betrüger letztendlich kaum fürchten. Der Firmensitz liegt meist auf den Cayman Islands und die Erlöse aus den IPO`s sind vermutlich längst versickert. Vom Geschäftsgebaren dieser chinesischen Unternehmer und ihrer willigen Helfern bin ich enttäuscht. Damit schaden Sie sich und ihrem Land auf lange Sicht. Kriminelles Profitdenken anstelle von unternehmerischer Vision und Solidität sind ein Armutszeugnis.

## **Ist damit eine Investition in der von Ihnen favorisierten Gesellschaft Bio-Treat hinfällig?**

Ein Investment in der Aktie des Kläranlagen-Betreibers Bio-Treat empfiehlt sich ohnehin nur für hartgesottene Investoren mit ausreichend Sitzfleisch. Das Risiko eines Betruges halte ich indes für vertretbar, da die Gesellschaft im Zuge ihrer laufenden finanziellen Restrukturierung buchstäblich die Hosen runterlassen musste. Die zweite Runde der finanziellen Restrukturierung bei Bio-Treat und eine mögliche Namensänderung stehen an. Damit wären weitere Bedingungen für einen echten Neustart gegeben. Warum der Titel dennoch weiterhin auf seinem historischen Tiefststand bei 0,04 Singapur-Dollar verharrt, ist mir ein Rätsel. Vermutlich sitzt die Abneigung gegenüber der langjährigen Skandal-Nudel tief im Bewusstsein der Anleger. Doch ich bleibe gelassen an Bord und übe mich in der wichtigsten Tugend eines erfolgreichen Investors: GEDULD.

## **Haben Sie eigentlich keine Bedenken in einem totalitär geprägten Land wie China zu investieren?**

Eine schwierige Frage, die ich bislang noch nicht abschließend für mich beantworten konnte. Gerade mit Blick auf die jüngsten Ereignisse wie die der Verhaftung des bekannten chinesischen Künstlers Ai Weiwei wird klar, was für ein repressiver Polizei-Staat China immer noch ist. Die Themen Tibet und Menschenrechte sind Trauerspiele. Es bleibt zu

hoffen, dass das Land neben seiner wirtschaftlichen Erfolgsstory auch auf politischer und gesellschaftlicher Ebene an Größe gewinnt.

Wenn ich aus politischen Gründen einen Kauf chinesischer Aktien ablehne, dann dürfte ich konsequenterweise auch keine Blue Jeans oder DVD-Player made in China mehr kaufen. Das führt meiner Ansicht nach aber zu weit.

© Boersenklar. Eine Vervielfältigung der auf diesen Seiten angebotenen Texte bedarf der direkten oder konkludenten Genehmigung durch den Autor.

**Haftung**

Den Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Informationen zugrunde, welche Boersenklar für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Jeglicher Haftungsanspruch muss daher grundsätzlich abgelehnt werden.

**Risiko-Hinweis**

Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken behaftet. Aufgrund von politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Veränderungen kann es zu erheblichen Kursverlusten, im schlimmsten Fall zum Totalverlust kommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung der Investition dar. Engagements in den von Boersenklar vorgestellten Werte bergen zudem teilweise Währungsrisiken. Um Risiken abzufedern, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen deshalb grundsätzlich breit streuen. Die Artikel stellen keinesfalls eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten dar. Die veröffentlichten Informationen geben lediglich einen Einblick in die Meinung der Redaktion.