

# 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](#)

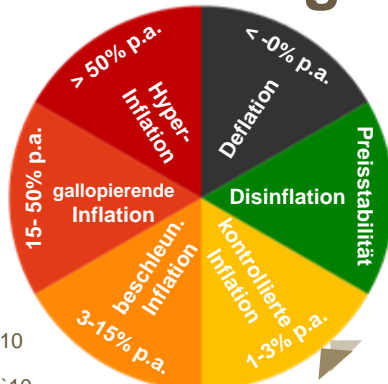
## Nachrichten

- **Marktkommentar:** Gold löst Euro als alternative Reservewährung ab (Seite 3 und 16)
- Ehem. US-Notenbankchef Paul Volcker: „Die Euro-Zone steht vor dem Problem der Auflösung“
- Bundesbank-Vorstandsmitglied Sarrazin bezweifelt Fähigkeit Griechenlands, Schulden zu tilgen
- Ehem. Finanzmin. Steinbrück: „Ich würde auch keine deutschen Staatsanleihen mehr kaufen“
- Deutsche Steuereinnahmen brechen massiv ein (bis Ende 2013 um zusätzlich -38,9 Mrd. €)
- **Investment Spezial:** Das wetterfeste Portfolio (Seite 18 und 19)

### Konjunktur\*



### Teuerung\*\*



Mai '10  
April '10

\*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 05/10

\*\*gemäß HVPI Dtl. 05/10 (+1,2% ggVJ)

### Portfoliogewichtung

Anlageklasse	Untergewichten	Neutral	Übergewichten
Aktien		◆	
Staatsanleihen	◆		
Untern.-Anleihen	◆		
Immobilien		◆	
Rohstoffe			◆
Edelmetalle			◆
Alternative Investm.			◆

## Gold löst Euro als alternative Reservewährung ab

Mit der Einführung des Euro 1999 als Buchgeld und 2002 als Bargeld war die Hoffnung verknüpft, eine alternative Reserve-währung zum US-Dollar zu etablieren. Nur eine gute Dekade später ist diese Hoffnung fast vollständig zerstoßen. Stattdessen wird eine archaische Rohstoffwährung wiederentdeckt, die bereits seit sechstausend Jahren als Geld fungiert: Das Gold. Eine monetäre Lebensdauer, die momentan für den Euro wohl die wenigsten zu prognostizieren wagen.

Die Gründe für diesen Paradigmenwechsel sind vielfältig und reichen von der Fehlkonstruktion der europäischen Währungs-union bis hin zu der klassischen Achillesferse einer ungedeckten Papierwährung: Der Abhängigkeit vom politischen Zeitgeist. Mit dem Anwerfen der digitalen Notenpresse zum Ankauf von Staatsanleihen überschuldeter Eurostaaten, haben die Währungshüter der EZB die im Maastrichter Vertrag verankerte Stabilitätspolitik nun endgültig ad acta gelegt.

Bei aller Kritik an Gold als Geld (zinslos, alltagsuntauglich etc.) muss man dem gelben Edelmetall in Zeiten explodierender FIAT-Money Geldmengen doch eines zugute halten: Es ist nicht beliebig auf politischen Wunsch hin vermehrbar. Dahingegen basiert der Wert des Euro lediglich auf der wirtschaftlichen Stärke der Eurostaaten und natürlich auf dem Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Fiskal- und Geldpolitik in der Eurozone. Mit der Schwächung all dieser Kriterien im Zuge der europäischen Schuldenkrise und der mangelnden politischen Einigkeit und Koordination, hat der Euro das Vertrauen an den Märkten und bei den Bürgern größtenteils verloren. Ob dieses jemals wieder restaurierbar ist, bleibt in Anbetracht der nach wie vor nicht behobenen Geburtsfehler der EWWU (wirtschaftliche Einheit ohne politische Einheit) sowie der ungelösten Schuldenprobleme

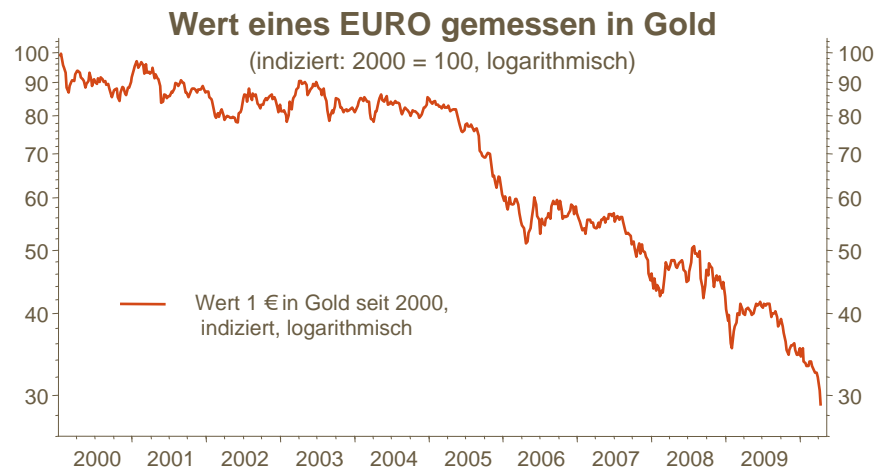


Abb. 1/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

fraglich. Dahingegen haben die Marktteilnehmer und Reserveverwalter bei den Notenbanken die Frage nach der Alternative für sich bereits beantwortet. In den Portfolios der globalen Vermögensverwalter, der Sovereign-Wealth-Funds sowie der Notenbanken steigen die Goldanteile. Vor allem die Zentralbanken aufstrebender Volkswirtschaften sehen in dem gelben Edelmetall, trotz seiner Zinslosigkeit und der relativ geringen Marktliquidität, eine wertstabile Alternative zum US-Dollar und neuerdings eben auch zum Euro.

Der chinesische Zentralbankgouverneur Zhou Xiaochuan, mitverantwortlich für die größten Währungsreserven der Welt, äußerte sich zuletzt sehr skeptisch über die Stabilität der Eurozone und das Fortbestehen des Euro in seiner jetzigen Form. China plant, seine Goldreserven von derzeit ca. 1.250t in den nächsten Jahren auf über 5.000t aufzustocken. Dies entspricht dem Doppelten der Weltjahresförderung (aktuell ca. 2.350t, Tendenz fallend).

[Mehr Infos auf S 16](#)

## Angebotsseite boomt, Nachfrageseite schwach

- Die Deutsche Wirtschaftsleistung ist im ersten Quartal 2010 zum Vorjahr um +1,6% gewachsen.
- Getragen wurde die konjunkturelle Erholung bislang vor allem vom Export und dem Staatskonsum, die Binnenkonjunktur und vor allem der Konsum bleiben schwach.
- Trotz Exportstärke und Kurzarbeitergeld ist die Zahl der Beschäftigten im verarbeitenden Gewerbe im 1. Quartal um 4,3% auf 4,9 Mio. gefallen.
- Auffällig bei der Wachstumsverteilung in Europa ist das starke Nord-/Südgefälle.
- Während die deutsche Wirtschaft zuletzt weiter wuchs, ist die Wirtschaftsleistung der gesamten Eurozone um -2,2% gefallen.
- Für Deutschland ist das Risiko sparbedingter Nachfrage-schwäche in Südeuropa nicht ganz so irrelevant wie häufig angenommen.
- Die deutschen Exporte nach Südeuropa betragen in 2009 rund 95 Mrd. €, die Exporte nach Brasilien, Russland, Indien und China zusammen dagegen lediglich rund 71 Mrd. €.
- Das starke, zum Teil zweistellige Wachstum in Südostasien Lateinamerika, den Golfstaaten und Teilen Afrikas stützt die Konjunkturerholung des Exportvizeweltmeisters Deutschland.
- In den kommenden Quartalen wird sich zudem die Schwäche des Euro für Teile der Exportindustrie wettbewerbs- und umsatzsteigernd auswirken (sofern Herstellungskosten hauptsächlich in Euro anfallen).

### Deutsches Wachstum bleibt auch im 1. Quartal 2010 schwach

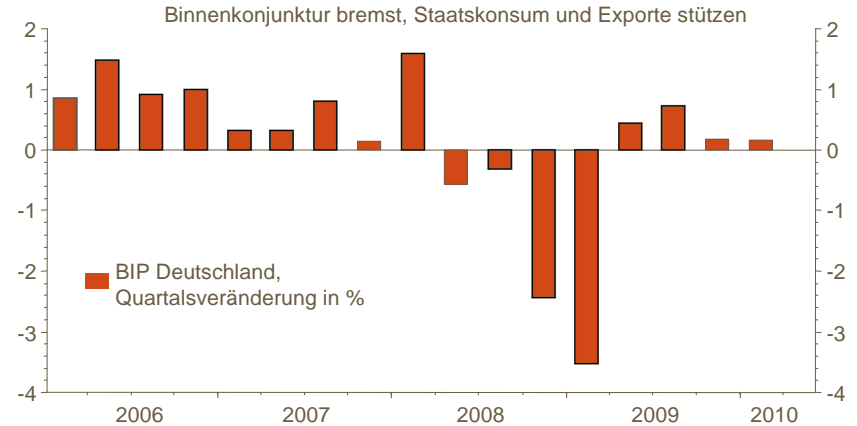


Abb. 2/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

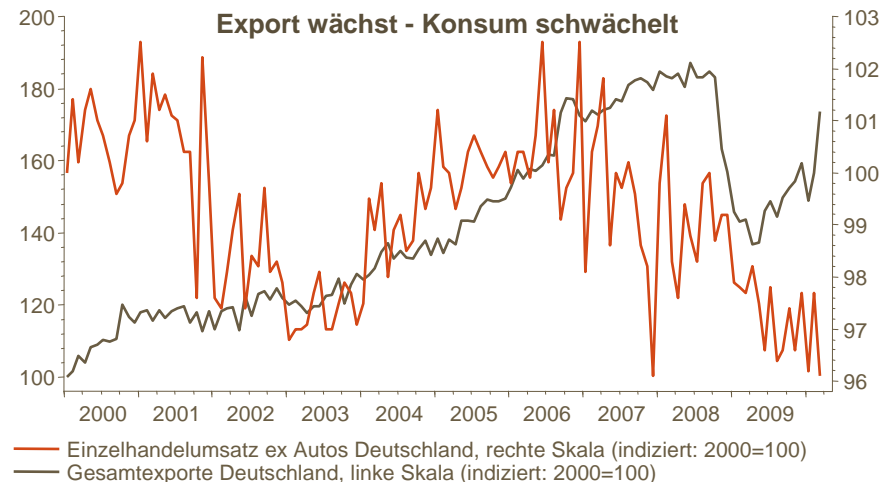


Abb. 3/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Das alte Spiel: Konsum auf Pump hebt das BIP

- Die USA als nach wie vor größte Volkswirtschaft der Welt wuchsen im 1. Quartal mit annualisiert und auf das Jahr hochgerechnet +3,2%.
- Am stärksten trugen der kreditfinanzierte Staatskonsum sowie Impulse aus dem Export (v.a. Südostasien) und dem kredit-finanzierten Privatkonsum zum Wachstum bei.
- Sehr schwach entwickelte sich der Immobilien- und Bausektor sowie der gesamte Arbeitsmarkt mit nach wie vor über 15 Mio. Erwerbslosen (Unter Berücksichtigung der vom Staat für die Volkszählung geschaffenen temporären Stellen).
- Anlass zum Konjunkturoptimismus geben die jüngsten leichten Stellenzuwächse in der Privatwirtschaft sowie die niedrigen Lagerbestände bei Industrie und Handel.
- Bei der Sektorbetrachtung fällt auf, dass vor allem die Erträge in den Bereichen Grundstoffe, Finanzdienstleistungen/ Banken und Technologie stark anstiegen.
- Speziell bei den Banken sind die Effekte aus der Gewinnalimentierung durch die extrem laxe Geldpolitik als Sondereffekt entscheidend.
- Im klassischen Kreditgeschäft waren die Umsätze im 1. Quartal zwar wieder leicht rückläufig, dagegen explodierten die Erträge im „Prop Trading“ (Eigenhandel).
- Damit bleiben die USA, wie mittlerweile nahezu alle westlichen Volkswirtschaften inkl. Japan, von außergewöhnlichen Stimuli der Geld- und Fiskalpolitik abhängig, mit allen Risiken und Nebenwirkungen (Kapitalfehlallokationen, Spekulationsblasen Überschuldung und Inflation).

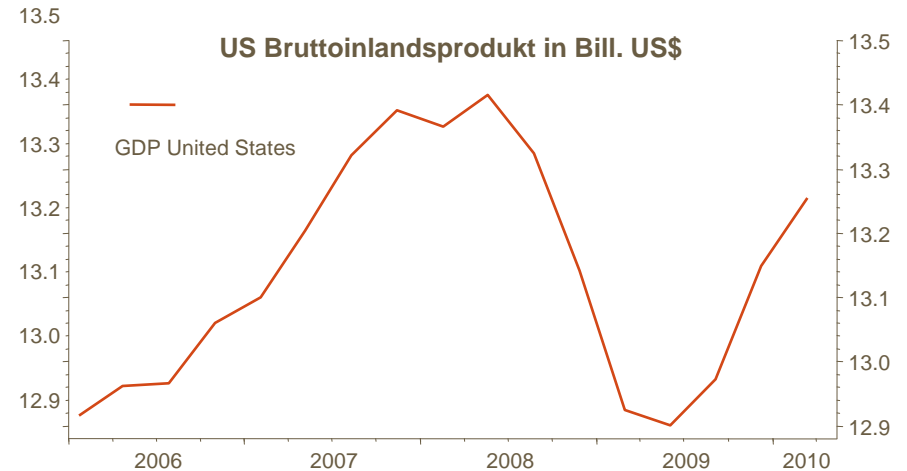


Abb. 4/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

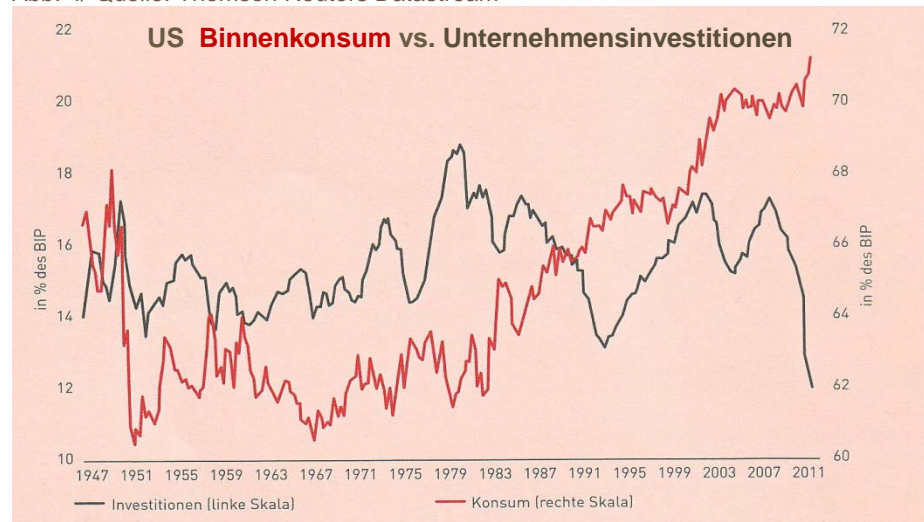


Abb. 5/ Quelle: Morgan Stanley, Banque de Luxembourg (Perspectives Nr. 23)

## Fazit

Sukzessive gesellt sich zu den staatlichen Impulsen auch wirtschaftliche Eigendynamik.

Vor allem das anhaltend starke Wachstum in den Emerging Markets und die wieder anziehende Investitionsneigung gepaart mit historisch niedrigen Lagerbeständen tragen zur Erholung der Weltwirtschaft bei.

Die Wirtschaftsdaten zum laufenden Quartal werden zeigen, ob sich der privatwirtschaftliche Aufschwungtrend verstetigen kann.

Ohne eine Fortführung der fiskal- und geldpolitischen Stimuli ist eine weitere Expansion der westlichen Volkswirtschaften jedoch fraglich.

Die angekündigten, zum Teil sehr radikalen Sparmaßnahmen in Südeuropa werfen bezüglich der Wachstumsdynamik dieser Länder Fragen auf.

Gleichzeitig ist in Folge der Verschuldungskrise damit zu rechnen, dass die Impulse ausgehend von der Geldpolitik, länger beibehalten werden als zunächst angenommen und sogar noch erweitert werden (z.B. Quantitative Easing der EZB).

Alles in allem scheint die globale Wirtschaftserholung von der Südeuropakrise im Kern nicht bedroht zu sein.

## Kein Grund zur Panik

•Für die jüngste Korrektur an den Aktienmärkten sind folgende Gründe hauptsächlich verantwortlich:

1. Gewinnmitnahmen in der Nähe massiver charttechnischer Widerstände.
2. Steigende Risikoaversion im Zuge der Griechenlandkrise.
3. Konjunktur-/Wachstumssorgen in Folge der angekündigten rigiden Sparprogramme in Europa.
4. Verletzung charttechnischer Unterstützungslinien in einigen großen Aktienindizes (z.B. NASDAQ, S&P 500, Shanghai-Composite etc.).
5. Politische Spannungen in Asien (v.a. Thailand, Nordkorea).

• Folgende Gründe sprechen gegen ein Ende der Hausse:

1. Anlagenotstand in Folge der historisch niedrigen Mikro-zinsen bei festverzinslichen Wertpapieren.
2. Flutung der Märkte mit Notenbankliquidität in gigantischem Ausmaß (Investmentbanken und Sovereign Wealth Funds legen dieses Geld auch weiterhin konsequent in Aktien an).
3. Deutlicher Anstieg der angekündigten Rückkaufprogramme.
4. Starkes Wachstum in Lateinamerika, Asien, Afrika, Arabien.
5. Anhaltende weltweite Konjunktur- und Gewinnerholung.
6. Aktuell große Skepsis vieler Marktteilnehmer (s. z.B. Abb. 7).

• Die aktuelle Unruhe an den Märkten wird sich beruhigen und die Marktteilnehmer werden sich auf die wesentlichen Impulsgeber besinnen: Mikrozinsen und Liquiditätsschwemme.

## Aufwärtstrendkanal (grün) in Gefahr

Euroschwäche hilft deutschen Exportwerten noch nicht



Abb. 6/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

## DAX - Put/Call Ratio

Pessimismus der Profianleger aktuell recht hoch (Kontraindikator)

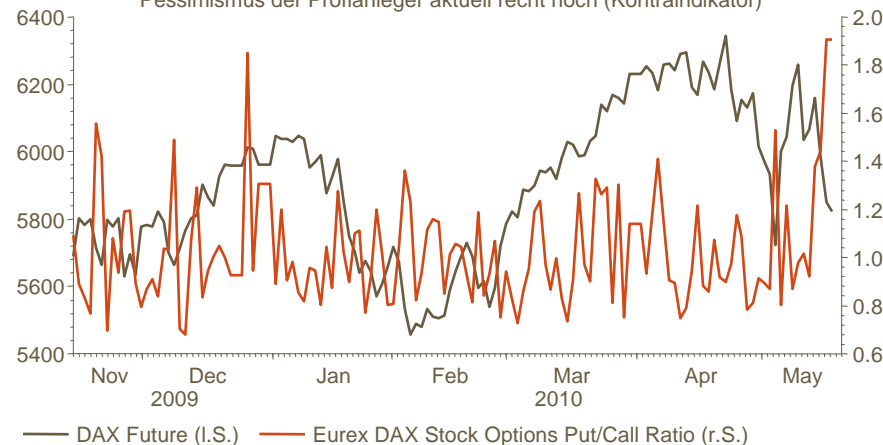


Abb. 7/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Aktien bleiben alternativlos

- Auf Unternehmensebene entwickelten sich in nahezu allen Branchen die Gewinne und auch die Umsätze zuletzt positiv.
- Allen voran in den Sektoren Technologie, Rohstoffe, Infrastruktur und Energie.
- Die Unternehmensergebnisse für das erste Quartal fielen besser aus als vom Konsens der Analysten erwartet.
- So konnten in den USA 73% der Unternehmen im S&P 500 die Erwartungen übertreffen.
- Durch drastische Kostensenkungen konnten die Margen mit wieder anziehendem Geschäft deutlich ausgebaut werden, die Umsätze blieben allerdings nach wie vor hinter der Gewinndynamik zurück.
- Für die Aktienmärkte stützend sollten sich in diesem Jahr die historisch hohen Cash-Quoten der Unternehmen auswirken.
- Bei den US-Unternehmen außerhalb der Finanzbranche liegt die Bargeldquote, gemessen an den Gesamtvermögenswerten, bei 11,4% (insgesamt über 830 Mrd. USD).
- Damit verfügen die Unternehmen für Aktienrückkaufprogramme und Firmenakquisitionen über so viel Liquidität wie seit gut 50 Jahren nicht mehr.
- Gemäß der bislang angekündigten Aktienrückkäufe aus Betriebsgewinnen und Cash-Reserven dürften sich diese Aktivitäten bei US-Unternehmen in diesem Jahr nahezu verdoppeln.
- In Anbetracht der kaum wahrnehmbaren Verzinsung bei Rentenpapieren bleiben Dividendentitel weiterhin alternativlos.

### Achtung: Aufwärtstrend verletzt (gelb)!

Wir erwarten dennoch keinen Bärenmarkt



Abb. 8/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

### US Unternehmensgewinne & Analystenprognosen 2010



Abb. 9/ Quelle: I.S.I., Banque de Luxembourg (Perspectives Nr. 23)

## Fazit

Die aktuell historisch niedrigen Staatsanleiherenditen von 2,86% für Langläufer (globaler Durchschnitt gewichtet nach ausstehendem Volumen) lässt Aktien im Vergleich zu Staatsanleihen nach wie vor günstig erscheinen.

Eine Überbewertung oder gar Aktienmarktblase ist derzeit noch nicht feststellbar, auch wenn wir beides für den aktuellen, sehr stark künstlich stimulierten Konjunkturzyklus noch erwarten.

Der zuletzt stark abgewertete Euro macht vor allem deutsche Exportwerte mit relativ geringem Rohstoffeinsatz in der Erzeugung attraktiv (z.B. aus den Bereichen Industriedienstleistungen, Software, Technologie, Telekommunikation und Maschinenbau).

In Anbetracht der zuletzt stark gestiegenen Volatilität sind vor allem Discount- und Bonus-Zertifikate interessant (Aktuell relativ hohe Boni, Discounts, Seitwärts- und Maximalrenditen).

Ein wichtiger Faktor für die Rallye ist und bleibt die Beibehaltung der wichtigsten Elemente der expansiven Geld- und Fiskalpolitik, davon ist weiterhin auszugehen.

Als letzte der großen Zentralbanken begann Mitte Mai, im Zuge der Griechenlandkrise, nun auch die EZB, die digitale Notenpresse anzuwerfen und Liquidität in theoretisch unbegrenztem Umfang bereit zu stellen.

Wir favorisieren Aktien aus den Sektoren Infrastruktur, Technologie und Grundstoffe.

## Deutsche Renditen sinken auf Allzeittief

- Flucht in vermeintlich sichere deutsche Staatsanleihen im Zuge der Südeuropakrise drückt Rendite zehnjähriger Bundesobligationen auf historisches Rekordtief von 2,6% (vor Steuern und Inflation).
- Der Markt für südeuropäische Staatsanleihen konnte sich nach der Bekanntgabe des 750 Mrd. Euro Rettungspaketes beruhigen, die Rendite-Spreads engten sich deutlich ein.
- Dennoch implizieren die aktuellen Notierungen griechischer, spanischer, portugiesischer und irischer Staatsanleihen, dass der Markt die Schuldenkrise nicht für überstanden hält und sogar Zahlungsausfälle für möglich erachtet.
- Den stark verschuldeten südeuropäischen Staaten und Irland kann eine echte Entschuldung nur durch folgende drei Maßnahmen gelingen, die auch der IWF normalerweise allen Problemstaaten empfiehlt:

1. **Schuldenrestrukturierung (Haircut)**
2. **Währungsabwertung**
3. **Haushaltssanierung**

- Alle bisher getroffenen Maßnahmen haben lediglich die Fähigkeit der Schuldensünder prolongiert, weiter Schulden aufzutürmen – das ist keine nachhaltige Lösung des Problems.
- Die Bonität Deutschlands als Bürge für unkalkulierbare Kreditabenteuer droht mittelfristig zu leiden.
- Die Nettoneuverschuldung der BRD liegt für das Fiskaljahr ohne diverse Rettungsschirme u. Bürgschaften bei 122 Mrd. €.
- Ein Drittel aller Ausgaben des Bundes, der Länder und der Kommunen werden 2010 über neue Schulden finanziert.

## Renditen deutscher Staatsanleihen auf Allzeittief

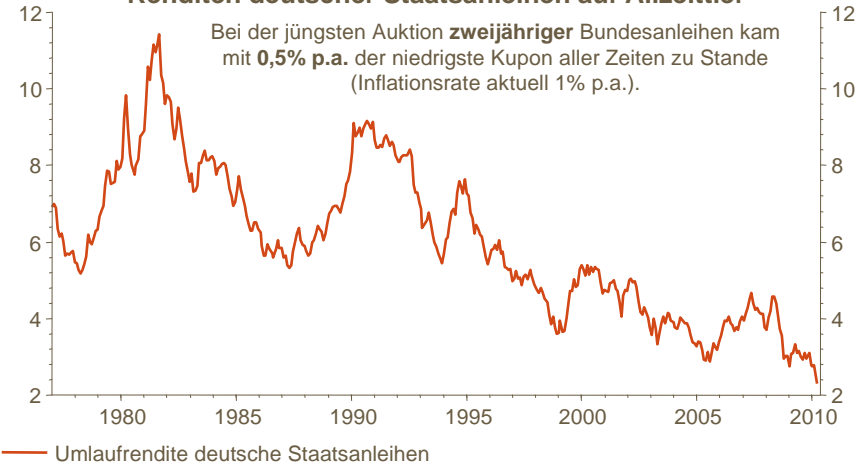


Abb. 10/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen

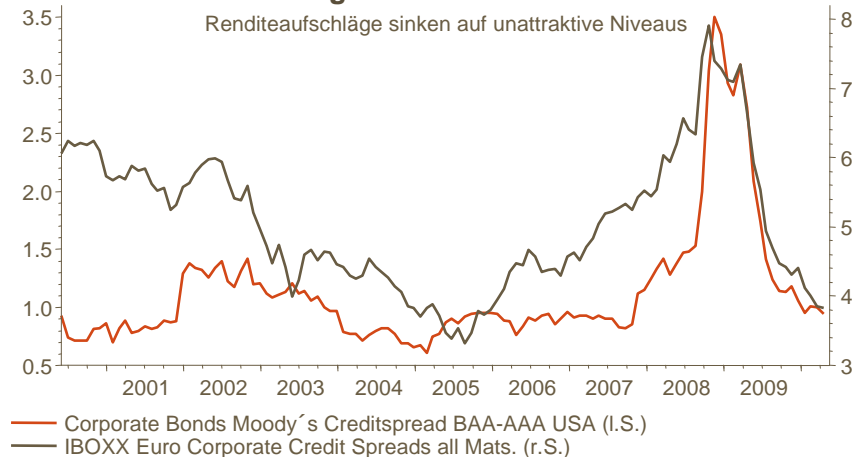


Abb. 11/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Fazit

Die jüngsten Probleme Griechenlands haben es gezeigt: Selbstverständlich können auch Staaten in die Pleite rutschen. Eine Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) zählt allein zwischen 1824 und 2004 **257** Beispiele auf.

Dennoch besteht kein Grund zur Panik, jedenfalls nicht, solange das von der EZB zum Aufkauf griechischer Staatsanleihen aus dem Nichts geschaffene Geld bei den privaten Wirtschaftssubjekten weiterhin Vertrauen genießt.

Investments in Obligationen der Problemstaaten meiden wir ebenso, wie den Kauf völlig überteuerter und mit latenten Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken behafteter deutscher Staatsanleihen (Nach Abgeltungsteuer und Inflationsverzehr bleibt nichts übrig).

Unternehmensanleihen erscheinen auf Grund der stark eingeeengten Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen ebenfalls unattraktiv (Einzelfälle ausdrücklich ausgenommen).

Eine häufig vernachlässigte Form der Unternehmensanleihe ist die Wandelanleihe. Diese enthält das Recht, die Anleihe in die Aktie des Unternehmens zu tauschen. Damit bieten diese einen gewissen Schutz gegen deflationäre Tendenzen (Anleihekomponente) und ermöglichen gleichzeitig eine Partizipation an steigenden Aktienmärkten (Realwertkomponente).

## €-Währung verliert weiter an Vertrauen

- Im Zuge der Eurokrise ist das zuvor aufgebaute Vertrauen in die Gemeinschaftswährung irreparabel beschädigt.
- Vor allem die Offenbarung der strukturellen Mängel der Währungsunion konterkarieren das Ziel, den Euro langfristig als alternative Weltreservewährung zu etablieren.
- Jüngste Kommentare führender Wirtschaftswissenschaftler, Notenbanker und Staatsrechtler legen den Schluss nahe, dass eine Gleichberechtigung von € und US\$ sowohl bei der Reservehaltung als auch im Welthandel illusorisch ist.
- Im Zuge von Devisenmarktinterventionen, wie zuletzt initiiert durch die schweizerische, australische und japanische Notenbank, werden die Eurobestände hier temporär ansteigen.
- Die Umschichtung von bestehenden und die Anlage neuer Reserven, wie z.B. die 2,447 Bill. US\$ der chinesische Notenbank, werden sich nun jedoch verstärkt auf Gold konzentrieren.
- Der Geburtsfehler des Euro (Währungsunion zwischen politisch souveränen und kulturell sowie ökonomisch heterogenen Mitgliedsstaaten) kommt in der Krise voll zum tragen.
- Die Möglichkeit des Ausscheidens eines oder mehrerer Euro-Mitgliedsstaaten, z.B. im Zuge eines Regierungswechsels oder durch massiven Druck von der Straße, stellt für den Euro eine latente Existenzgefährdung in seiner jetzigen Form dar.
- Wir gehen von einer weiteren Abwertung des Euro gegenüber den Haupthandelspartnerwährungen sowie höher verzinsten Rohstoffwährungen aus.
- Gegenüber dem US\$ beträgt die Kaufkraftparität laut OECD 1,17227 EUR/USD und gemäß Big-Mac-Index 1,08 EUR/USD).

## Handelsgewichteter €-Index

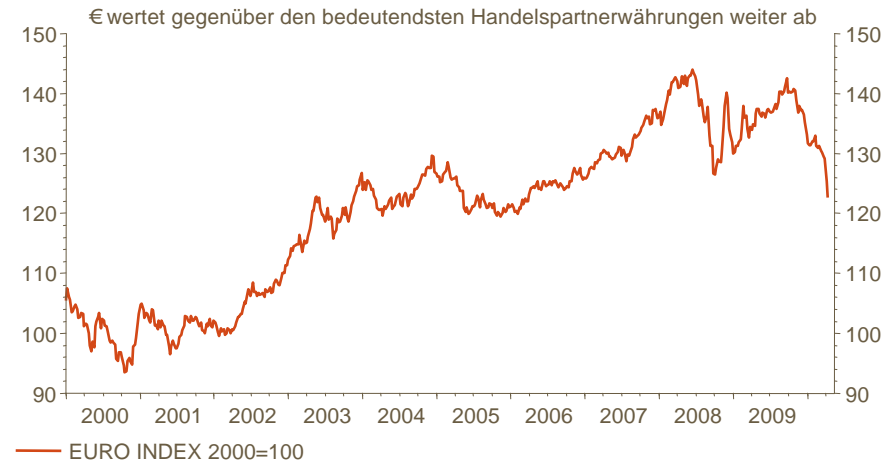


Abb. 12/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Kaufkraft Gold vs. Kaufkraft EURO

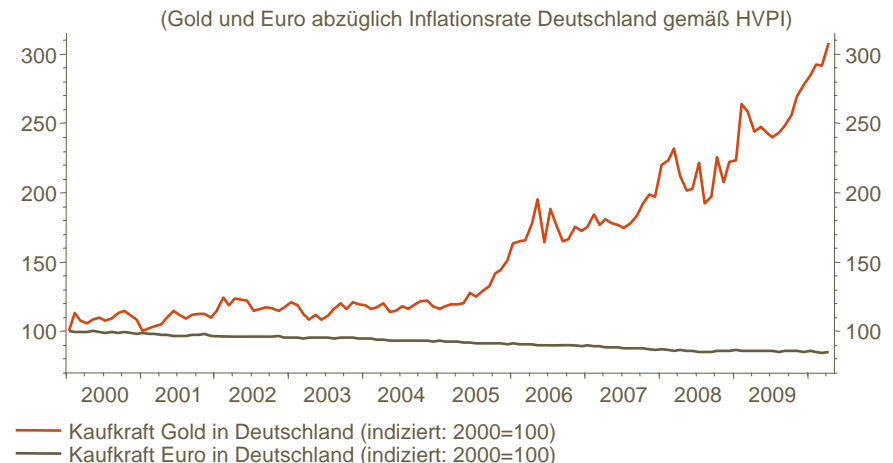


Abb. 13/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Fazit

Nicht nur bei der eigenen Bevölkerung, sondern auch im nichteuropäischen Ausland ist das Vertrauen in die nachhaltige Solidität der Gemeinschaftswährung beschädigt.

In der Krise offenbaren sich die an dieser Stelle bereits mehrfach erläuterten Geburtsfehler eines politisch gewollten und ökonomisch zum Scheitern verurteilten künstlichen Währungsgebildes (Esperanto-Währung).

Die strukturellen Defizite sowie die seit Eintritt in die EWWU permanent sinkende Wettbewerbsfähigkeit einiger EU-Staaten und deren anschwellende Staats- und Privatverschuldung werden in der Zukunft zu nicht aushaltbaren Spannungen im Eurosystem führen.

Großspekulanten haben diese Defizite erkannt und gehen gnadenlos gegen die Einheitswährung vor.

Lediglich der Einsatz der Druckerpresse auf Seiten diverser Zentralbanken zum Zwecke von Euro-Stützungskäufen und dem theoretisch unbeschränkten Ankauf griechischer, portugiesischer, irischer, spanischer und sogar isländischer Staatsanleihen haben den Kollaps des Eurosystems noch einmal abgewendet.

Damit reiht sich der Euro in die Liga der Major-Soft-Currencies US\$ und YEN ein. Mit einem wesentlichen Unterschied: Die Gefahr, dass die USA und Japan als Währungsräume auseinanderbrechen ist wesentlich geringer, als dies für die Eurozone der Fall ist.

Wir favorisieren daher im Devisenbereich Währungen gering verschuldeter, rohstoffreicher und mit positivem Realzinsniveau ausgestatteter Staaten (z.B.: NOK, CAD, NZD, AUD, ZAR).

## Rohstoffpreise leiden unter Konjunktursorgen

- Anhaltend niedrige bzw. negative Realzinsen bieten weiterhin ein attraktives Umfeld für spekulative Rohstoffengagements.
- Andererseits sind die Lagerbestände der meisten Rohstoffe nach wie vor gut gefüllt und die physische Nachfrage hat das Niveau von 2007 bei Weitem noch nicht wieder erreicht.
- Deutlich wurden die Auswirkungen dieser Konstellation am liquidesten Rohstoffmarkt der Welt: Die Lagerbestände der Rohölsorten WTI (West Texas Intermediate) und Brent Crude Oil sind nach wie vor hoch. Dennoch stieg der Preis pro Barrel von 72 US Dollar im Februar dieses Jahres auf 86 US Dollar.
- Die Angst vor Sparprogrammen und dem damit möglicher-weise verbundenen Nachfrageeinbruch in Europa, führt aktuell zu Verunsicherung bei den Spekulanten und zu Gewinn-mitnahmen (Rohöl notiert momentan wieder unter 70 USD).
- Dennoch ist das spekulative Exposure nach wie vor sehr hoch (siehe Abb. 15).
- Für Anleger besteht bei der Investition in Rohstoffe, neben der aktuell hohen Volatilität, ein weiteres Problem, das es zu beachten gilt: Derzeit notieren nahezu alle Rohstoffe im sogenannten *Contango*.
- Die Preise zur sofortigen Lieferung liegen weit unter den Preisen für zukünftige Lieferungen (z.B. im Dezember 2010).
- Rechnet der Investor mit steigenden Rohölpreisen und möchte die aktuelle Preiskorrektur zum Einstieg nutzen, muss er für einen Kontrakt mit Fälligkeit Dezember bereits 83 USD zahlen, d.h., dass er erst bei einem Rohölpreis von über 83 USD im Dezember einen Gewinn erzielt.

## Rohstoffpreise im Korrekturmodus

Konjunktursorgen und Gewinnmitnahmen belasten

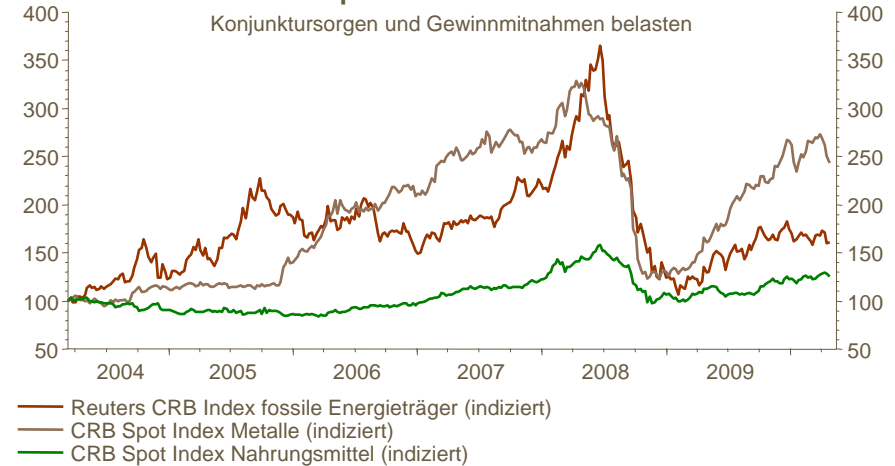


Abb. 14/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Hohes spekulatives Rohstoff-Exposure birgt Rückschlagspotenzial

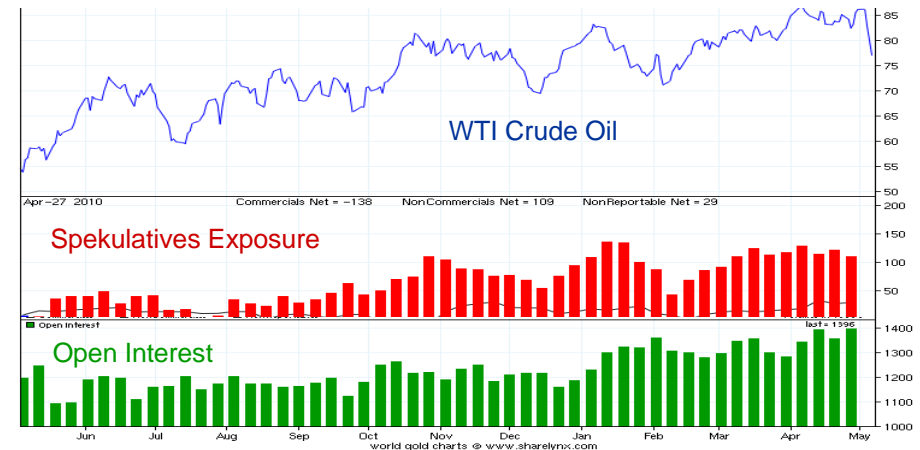


Abb. 15/ Quelle: ShareLynx

## Fazit

Nach wie vor besteht ein Spannungsfeld zwischen geringer physischer Nachfrage und hohen spekulativer Engagements in einem Umfeld negativer Realzinsen (Opportunitätskosten für zinslose Rohstoffinvestments sind gleich Null).

Auf Grund der Krise innerhalb Europas und der dadurch bedingten Schwäche des Euros gegenüber der Rohstoff-Abrechnungswährung US-Dollar, besteht trotz möglicher Nachfrage-dämpfung die Gefahr einer importierten Inflation für die Eurozone.

Obwohl die aktuell gegenläufigen Impulse für schwer prognostizierbare Entwicklungen an den Rohstoffmärkten sorgen, ist die Investition in Rohstoffe für Euro-Investoren zur Erhaltung der eigenen Kaufkraft durchaus sinnvoll.

In diesem Kontext stellt die Investition in Rohstoffe eine Inflationsversicherung dar.

Die für diesen Zweck notwendigen Instrumente sollten die Situation an den Terminmärkten (Contango) berücksichtigen, also rolloptimiert sein und keine Währungssicherung enthalten.

Folgende Gründe sprechen mittelfristig für wieder steigende Rohstoffnotierungen:

- **Massive Reflationierung der Wirtschaft durch Fiskal- und Geldpolitik**
- **Negative Realzinsen (Investment-Opportunitätskosten für Rohstoffe gleich Null)**
- **Exponentiell wachsende Weltbevölkerung**

## Gold löst € als alternative Reservewährung ab

- Zentralbanken haben weltweit im vergangenen Jahr 425 Tonnen Gold netto zu ihren Reserven hinzugefügt (Quelle: Zentralbanken, WGC).
- Dies ist der größte Zuwachs seit 1964 und der Erste seit 1988.
- Vor allem China, Indien, Russland, VAE und Japan stockten ihre Bestände zum Teil massiv auf.
- Zentralbanken sind nun im Besitz von ca. 18% allen jemals gefördert Goldes zum Zwecke der Diversifizierung der Devisenreserven (USD, JPY, GBP, EUR).
- Der größte Halter von Goldreserven sind nach wie vor die USA, gefolgt von Deutschland, Frankreich, Italien und dem IWF.
- Das Umdenken auf Seiten der Notenbanken setzte erst im Zuge der Kredit- und Schuldenkrise ein.
- Von Beginn der 80er Jahre bis 2009 reduzierten die Notenbanken ihre Bestände um 6.255 Tonnen, um sie von März 2009 bis März 2010 um 710 Tonnen wieder aufzustocken.
- Ein ähnlicher Paradigmenwechsel fand bereits 1968 statt.
- In der folgenden Gold-Hausse stieg der Preis pro Unze von 35 USD auf 850 USD im Jahr 1980.
- Die Silberreserven der Notenbanken wurden hingegen mit Beginn der 80er Jahre komplett verkauft.
- Dennoch steigt die Silbernachfrage permanent an, getrieben von Investoren und der ständigen Zunahme industrieller Anwendungen, die Silberlagerbestände sind nahezu aufgezehrt.
- Zuletzt stieg vor allem die Nachfrage nach Silbermünzgeld.

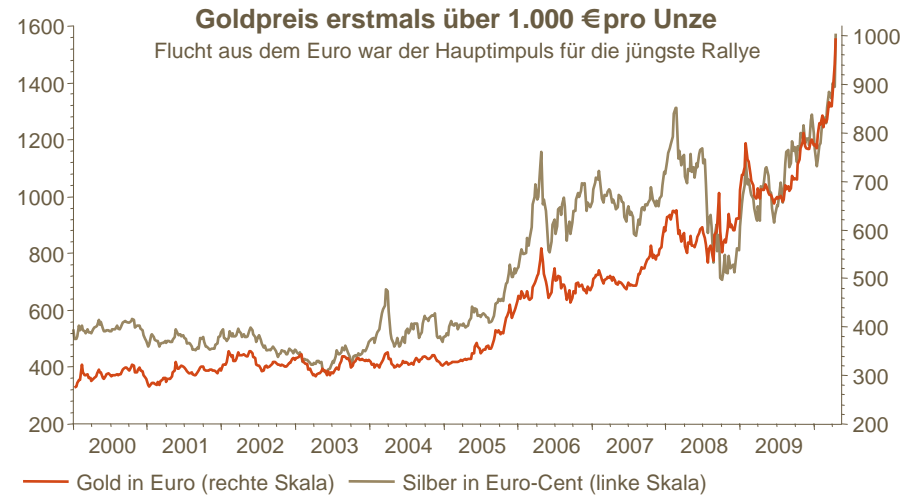


Abb. 16/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Silber-Münzverkauf der US Mint (Silver Eagle) in Mio. Stück jeweils im 1. Quartal des Jahres

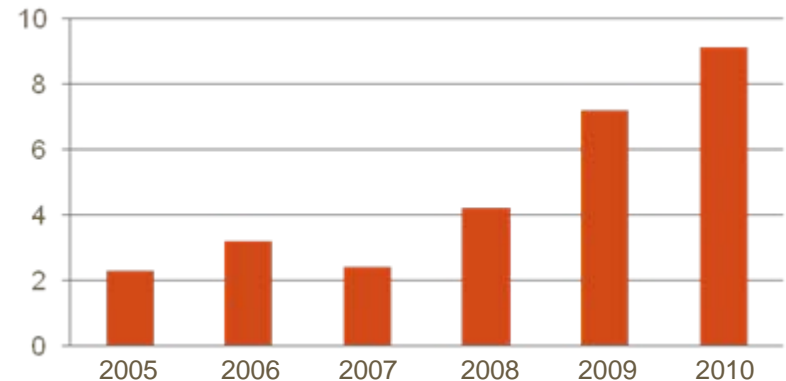


Abb. 17/ Quelle: The United States Mint

## Fazit

Edelmetalle (v.a. Gold und Silber) erfüllen wichtige Funktionen, die von keiner anderen Anlageklasse geleistet werden:

- **Schutz bei Systemkrisen und Katastrophen**
- **Bester Schutz vor Inflation (höchste Inflationssensitivität)**
- **Stabiler Kaufkraftverhalt 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 Giralgeld 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, ETFs) sowie als Minenbeteiligungen (Minenfonds und Private Equity Beteiligungen).

In der Aufteilung zwischen den monetären Edelmetallen (Au/ Ag) präferieren wir Silber. Die Lagerbestände wurden, anders als bei Gold, nicht aufgebaut, sondern seit den Achtzigerjahren um 90% abgebaut und verbraucht. Silber ist zudem, anders als Gold, ein unersetzliches Industriemetal mit ständig zunehmenden Anwendungsgebieten (z.B. RFID-Funkchips).

## Das wetterfeste Portfolio

Bereits seit 2001 verfolgen wir in unseren Musterportfolios einen globalen Multi-Asset Ansatz. Zunächst sehr erfolgreich bei Cortal Consors u.a. mit dem sog. „Expertendepot“. Nach der Erlangung der unternehmerischen Unabhängigkeit entwickelten wir unseren Ansatz zur Global Tactical Asset Allocation (GTAA) weiter und ergänzten diesen um Krisenschutzkomponenten. Dieses, seit Mitte 2008 publizierte Musterportfolio findet sich in den realen Depots vieler privater und institutioneller Investoren wieder.

Seit Februar diesen Jahres setzen wir unsere Anlagestrategie über eine steueroptimierte Vermögensverwaltung im Fondsmantel um. In dem [IAM YPOS Strategiefonds \(A0YDDE\)](#) verfolgen wir unseren seit knapp einem Jahrzehnt erfolgreichen Investmentansatz konsequent weiter, ergänzt um eine höhere Flexibilität und die Möglichkeit, an Märkten zu operieren, die größtenteils institutionellen Investoren vorbehalten sind. So eröffnen wir uns die Möglichkeit, das Portfolio noch effizienter auch gegen systemische Risiken absichern zu können.

In den letzten Wochen musste sich das Portfolio in einem Umfeld behaupten, das von krisenhaften Erscheinungen geprägt ist. Im Zuge der südeuropäischen Schuldenkrise gerieten die Anleihemärkte in Panik, der Euro verlor deutlich an Wert und die europäischen Aktienmärkte vollführen eine heftige Korrektur-bewegung. Das Portfolio präsentiert sich dennoch robust.

Die Gegenmaßnahmen der Politik zur Stützung Griechenlands und zur Vermeidung eines Dominoeffektes in Europa konnten die Märkte nur kurzfristig beruhigen. Mittelfristig wirken die drakonischen Sparmaßnahmen in Europa belastend für die europäische Binnenkonjunktur und die Unternehmensgewinne. Der Euro verliert weiterhin an Vertrauen. (Fortsetzung Seite 19)

## Performance Musterportfolio

Start: 04. August 2008 Stand: 17. Mai 2010\*



Abb. 18/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Grafik

## Performance- & Risikokennzahlen Musterportfolio

Stand 17. Mai 2010	Rendite	Volatilität	Sharpe Ratio
Musterportfolio seit Auflage 08/2008	+24,17%	9,72%	2,25
Musterportfolio 2010	+6,57%	3,93%	1,36
Musterportfolio 2009	+16,92%	8,03%	1,91
Musterportfolio 2008	-0,35%	3,81%	-

Abb. 19/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Grafik

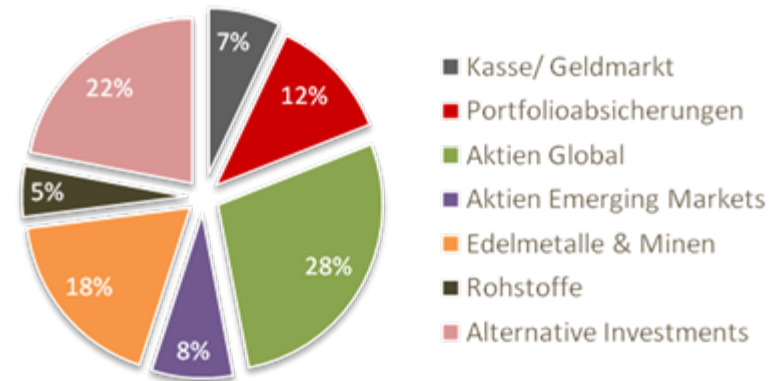
Im aktuellen Marktumfeld bewähren sich die Krisenschutzbestand-teile in unserem Portfolio und der Wert konnte zum Redaktionsschluss (17. Mai) einen neuen Höchststand erzielen.

Folgende **Krisenschutzkomponenten** sind aktuell wirksam:

- 1. Stoxx 600 Banks Short ETF:** Partizipiert an fallenden Bank-aktien, die wegen des Kreditengagements in Griechenland und der drohenden Verschärfung der Finanzmarktregulierung zuletzt verstärkt unter Druck gerieten.
- 2. Stoxx 600 Insurance Short ETF:** Partizipiert an fallenden Versicherungsaktien, die ebenfalls wegen der Kreditengagements in Südeuropa unter Druck gerieten.
- 3. Volatilität** (Erläuterung der Vola-Strategie in März/ April Ausgabe auf Seite 18, siehe [Archiv](#)): Partizipierte an der steigenden Aktienmarkt-Volatilität im Zuge der Schuldenkrise, der US-Ölkrise sowie des Goldman Sachs-/ Banken-Skandals.
- 4. DJ EuroStoxx 50 Short ETF** (Kauf zum 1. April in März-/ April Ausgabe auf Seite 19 angekündigt): Partizipation an fallenden Kursen des Aktienindex Dow Jones EuroStoxx 50. Wir gehen davon aus, dass sich die Underperformance des europäischen Kursbarometers wegen der Probleme in Südeuropa und Irland sowie den dort aufgelegten Sparprogrammen fortsetzen wird.
- 5. iTraxx Crossover Short ETF** (Erläuterung der Strategie in September Ausgabe 2008 Seite 13, siehe [Archiv](#)): Partizipation an steigenden Kreditausfallrisiken bei europäischen Unternehmen mit geringer Bonität.
- 6. Fremdwährungen:** USD, AUD, NOK, CAD, HKD, INR, TWD etc.
- 7. Gold** (in Euro): Der Klassiker unter den Krisenschutzinvestments.

**Aktuelles Fonds-Infoblatt inkl. Management-Kommentar [downloaden](#)**

## Portfolioallokation\*



\*Analog [IAM YPOS Strategiefonds](#)/ keine Anlageempfehlung, siehe Disclaimer S. 21

Abb. 20/ Quelle: Eigene Grafik

## Top 10 Portfoliositionen\*\*

Name	WKN	Anteil	Anlagefokus
CS IRIS Ballanced Zertifikat	A0SN3Y	9,8%	Vereinnahmung von Vers.-Prämien
CAAM Euro Volatility Fund	A0ML43	8,4%	Bidirektionale Volatilitätspartizipation
M&G Global Growth Fund	797745	8,3%	Globale Wachstumsaktien
ETFS Physical Gold	A0N62G	6,6%	Partizipation am Goldpreis in Euro
Comm. Glob. Mining Fund	A0YDDD	6,5%	Gold- und Silberminenaktien
Geldmarkt-Fonds AU\$	972219	6,4%	Geldmarktpapiere in Austral-Dollar
ETF Global Infrastructure	DBX1AP	5,4%	Aktien Sektor Infrastruktur (global)
ETF Emerging Asia	DBX1MA	4,4%	Aktien asiatische Schwellenländer
ETFS Physical Silver	A0N62F	4,4%	Partizipation am Silberpreis in Euro
ETF Stoxx 600 Banks Short	DBX1AH	4,3%	Partizipation an fallenden Kursen

\*\*Analog [IAM YPOS Strategiefonds](#)/ keine Anlageempfehlung, siehe Disclaimer S. 21

Abb. 21/ Quelle: Eigene Grafik



VSP Financial Services AG  
Borsigstr. 18  
65205 Wiesbaden  
**0800-799 1 997 (kostenlose Servicenummer)**  
[finanzmarkt@fondsvermittlung24.de](mailto:finanzmarkt@fondsvermittlung24.de)

Die Anlageberatung, die Anlagevermittlung und die Abschlussvermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1, 1a und 2 KWG) von Investmentfonds, Zertifikaten, Anleihen, Aktien, Optionsscheinen, ETFs, Genussscheinen, Optionen, Inhaber- und Orderschuldverschreibungen sowie ETCs bieten wir Ihnen als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 2 Abs. 10 KWG im Auftrag, im Namen und für Rechnung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Süderstr. 30, 20097 Hamburg, (NFS) an. Die NFS ist ein freies und unabhängiges Finanzdienstleistungsinstitut und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

VSP Financial Services AG  
Postfach 3029  
65020 Wiesbaden

Bankverbindung  
Kto.-Nr.: 79 09 07  
BLZ 510 900 00  
Wiesbadener Volksbank eG

Amtsgericht Wiesbaden  
HRB 23551  
Steuernr.: 043 247 87054

Vorstände:  
Robert Vitye (Vorsitzender)  
Thomas Hellener  
Tim Schieferstein

Aufsichtsratsvorsitzender:  
Karl-Heinz Kron

VSP Financial Services AG 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.

VSP Financial Services AG 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. VSP Financial Services AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Es ist möglich, dass VSP Financial Services AG, 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. Die Reproduktion, Veränderung oder kommerzielle Nutzung des Dokuments und seines Inhaltes ist untersagt und ist ohne vorherige schriftliche Einwilligung seitens der VSP Financial Services AG unzulässig. VSP Financial Services AG 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  
Umsatzst.-Identifikationsnr. gemäß § 27 a Umsatzsteuergesetz: DE 264 825 663