

September 2010

(0800) 799 1 997 kostenlose
Servicenummer
www.fondsvermittlung24.de

Finanzmärkte aktuell

Konjunktur ▶ Märkte ▶ Portfolio

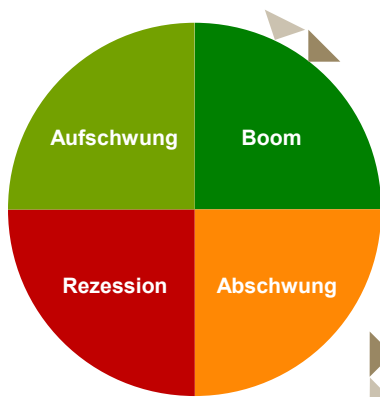
Inhalte

- S. 4 [Konjunktur](#)
- S. 7 [Aktien](#)
- S. 10 [Zinsen & Anleihen](#)
- S. 12 [Währungen](#)
- S. 14 [Rohstoffe](#)
- S. 16 [Edelmetalle](#)
- S. 18 [Anlagestrategie](#)

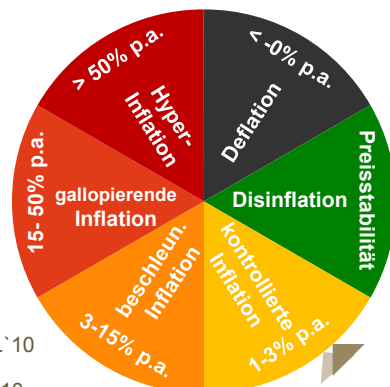
Nachrichten

- **Marktkommentar:** Ein Mysterium – Goldpreisrekord trotz moderater Teuerung (Seite 3)
- US-Notenbank verwirft Exit-Strategie aus den Notfallmaßnahmen (Quantitative Easing)
- Japan und die USA verwerfen Sparbemühungen und planen neue große Konjunkturprogramme
- 93% aller griechischen Unternehmen leiden unter Umsatzrückgängen (Regierungs-Umfrage)
- Flucht in Schweizer Franken hält an – Euro fällt auf neuen historischen Tiefststand
- **Investment Spezial:** Schweiz – sicheres Lagerland für legale Vermögenswerte? (Seite 20)

Konjunktur*



Teuerung**



Aug.'10
Juli'10

*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 08/10

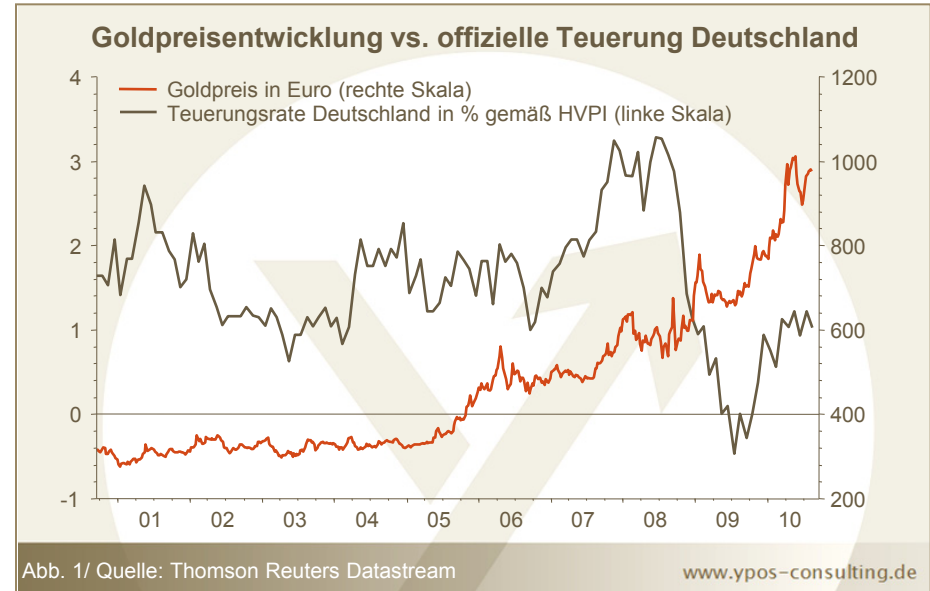
**gemäß HVPI Dtl. 08/10 (+1,0% ggVJ)

Portfoliogewichtung

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

Goldpreisrekord trotz moderater Teuerung

Gemeinhin gilt Gold als klassisches Investment zum Schutz vor Inflation. Inflation (lat. Inflare = Aufblähen) beschreibt streng ökonomisch betrachtet das Aufblähen der Geldmenge. Wenn auf der anderen Seite die Ausweitung des Angebots an Waren, Dienstleistungen und Rohstoffen nicht mit der Geldmengensteigerung mithalten kann, entsteht Teuerungspotenzial. Fließt nun die überschüssige Liquidität in den Wirtschaftskreislauf, stehen einer erhöhten Nachfrage ein in Relation dazu geringeres Angebot an Waren, Dienstleistungen und Rohstoffen gegenüber. In der Folge steigen die Preise. Kommt es dann im Zuge der Erwartung noch weiter steigender Preise zu vorgezogenen Käufen, steigt zudem die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der Nachfragedruck und mit ihm die Preise weiter an. So entsteht eine klassische Inflationsspirale. Geschieht die Kaufkraftausweitung in der Folge von Lohn- und Gehaltssteigerungen oder der Steigerung von Vermögenspreisen, die anschließend zu Konsumzwecken beliehen werden können, wirkt das zusätzliche Geld sehr schnell nachfragesteigernd. Im aktuellen Konjunkturzyklus ist dieses Phänomen v.a. in den sich entwickelnden Volkswirtschaften Südostasiens und Lateinamerikas zu beobachten. Speziell in Asien (v.a. in China) steigt die Goldnachfrage aktuell sehr stark an. Die Chinesen avancierten im 1. Halbjahr 2010 zu den zweitgrößten Käufern weltweit. In den Industrieländern hingegen wird die Geldmenge von den Notenbanken künstlich ausgeweitet und die aus dem Nichts geschaffenen monetären Ressourcen hauptsächlich Banken zur Sanierung ihrer Bilanzen und in der Hoffnung auf eine Ausweitung der Kreditvergabe zur Verfügung gestellt. Da die Banken im Westen neue Kreditrisiken scheuen und stattdessen profitablere Eigenhandelsgeschäfte mit dem Notenbankgeld vornehmen, gelangt die aufgeblähte Geldmenge an die Finanzmärkte und nur zum geringen Teil in die Realwirtschaft.



Da in Folge der privaten und öffentlichen Überschuldung in vielen westlichen Volkswirtschaften (USA, UK, Südeuropa) die Binnennachfrage schwächelt, existiert trotz Geldmengenexplosion eine nur moderate Teuerung. Dennoch ist besonders in diesen Staaten die Goldnachfrage sehr hoch. Deutschland rangiert hier trotz einer offiziellen Inflationsrate von aktuell nur 1% p.a. auf Platz eins der globalen Goldkäuferrangliste. Vor allem in den USA und Europa erklärt sich die hohe Nachfrage aus dem abnehmenden Vertrauen in die staatlichen Institutionen und ihre Fähigkeit, die Schulden jemals zu tilgen und die Stabilität des staatlich sanktionierten Geldes (z.B. Euro oder US\$) langfristig aufrecht zu erhalten. Daher entwickelt sich Gold zu einer frei gewählten Ersatzwährung zum Vermögenserhalt. In dem Maße, wie das Versagen der Notenbanken und die Kapitulation vor den Problemen sich fortsetzen, wird die Bedeutung von Gold und Silber als privates Freigeld mit intrinsischem Wert weiter zunehmen.

Der letzte Zyklus

- Nach aller kausalen Logik und unter Berücksichtigung der empirischen Erkenntnisse der letzten Jahrhunderte, befindet sich die Weltwirtschaft im letzten Konjunkturaufschwung vor einer globalen Systemzäsur.
- Die in ihrer Dimension historisch einmaligen geld- und fiskalpolitischen Stimuli haben eine in weiten Teilen der OECD lediglich unterdurchschnittliche Wachstumsdynamik erzeugt, ohne die Arbeitslosigkeit nennenswert zu reduzieren.
- Der Aufschwung Chinas (dem Dtl. via Export seine aktuelle ökonomische Robustheit verdankt) basiert auf dem, gemessen am BIP, größten Konjunkturprogramm aller Zeiten sowie einer außer Kontrolle geratenen Immobilienblase.
- Die in der Folge der künstlichen Stimuli-Maßnahmen stark angestiegene Staatsverschuldung, ohne gleichzeitigen nennenswerten Abbau der privaten Überschuldung in vielen Volkswirtschaften, limitiert die Möglichkeiten fortgesetzter Wachstumsalimentierung via schuldenfinanziertem Staatskonsum.
- Der Geldpolitik bleibt nur noch der Ausstieg aus dem geplanten Exit ultralockerer Geldpolitik und der Wiedereinstieg in die desperate Geldpolitik, um den Wiedereintritt in eine Rezession zu vermeiden - dies führt zwangsläufig zur Zerstörung des Papiergeldsystems.
- Ökonomisch und politisch führt kein Weg an einem Neuanfang, also einer Entschuldung via Währungsreform vorbei.
- Jede andere Politik würde ökonomisches Siechtum, die Bildung neuer Kapitalmarktblasen, eine Aufspaltung der Gesellschaft, Protektionismus, Währungsdumping, politischen Extremismus sowie moralischen Werteverfall bedeuten.

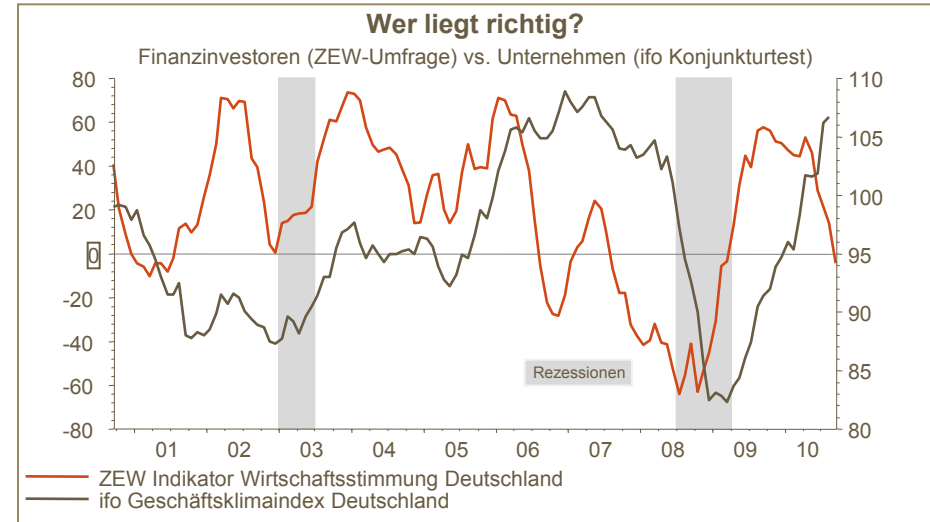


Abb. 2/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

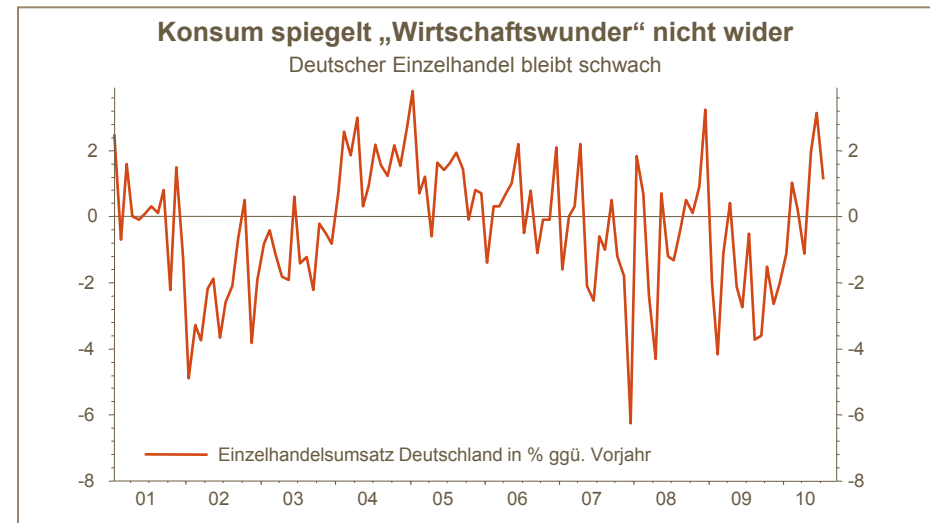


Abb. 3/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Es geht schon wieder abwärts

- Sämtliche globale Frühindikatoren (auch OECD + 6 führende Emerging Markets) zeigen zwei Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise bereits das Erreichen des Zenits des künstlichsten aller Aufschwünge seit dem zweiten Weltkrieg an.
- In den nächsten beiden Quartalen wird sich dieses Bild verfestigen und neben den Früh- und Stimmungsindikatoren werden sich dann auch die gleichlaufenden Indikatoren sukzessive abschwächen.
- Vor allem die Reduktion der fiskalpolitischen Stimuli und die anhaltenden Probleme vieler nationaler Immobilienmärkte sowie die Überschuldung eines Großteils der westlichen Konsumbevölkerung wird zum Abbruch des Wachstums führen.
- Zudem droht in den USA nach der „Midterm Election“ am 2. November ein politisches Patt, das die legislative Durchsetzung weiterer fiskalpolitischer Stimuli fast unmöglich macht.
- Es ist im Gegenteil, auf Druck der republikanischen Opposition und der immer mächtiger werdenden Tea-Party Bewegung, mit einem drastischen Sparprogramm, wie in weiten Teilen Europas, zu rechnen – damit ist eine Wachstumsrezession in der nach wie vor größten Volkswirtschaft vorprogrammiert.
- Für den 3. November wird zudem eine offizielle Negativrevision der Wachstumsprognose der US-Notenbank um 40-50% erwartet.
- Auch die globale Wachstumslokomotive China zeigt einen signifikanten Dynamikverlust bei Kreditvergabe, Industrieproduktion, Konsum und Immobilienpreisen (in den größten 49 Städten weiter rückläufig).

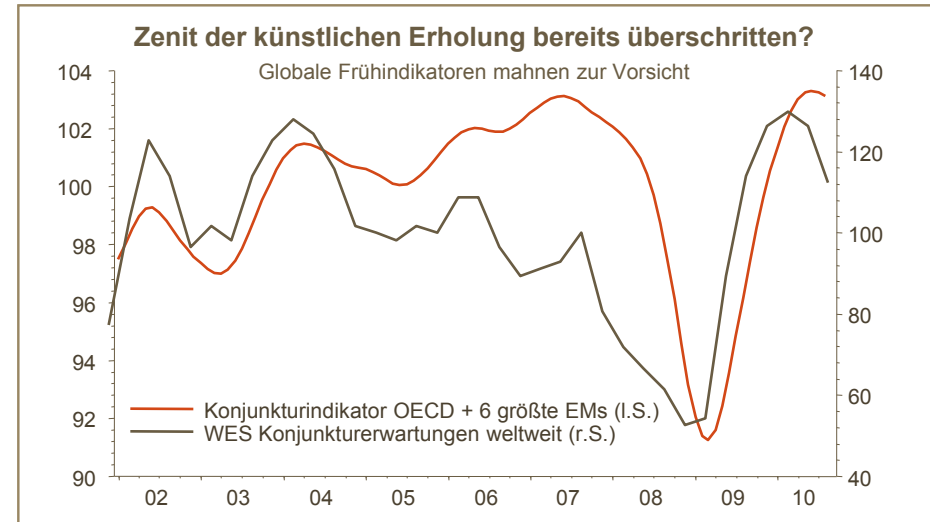


Abb. 4/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

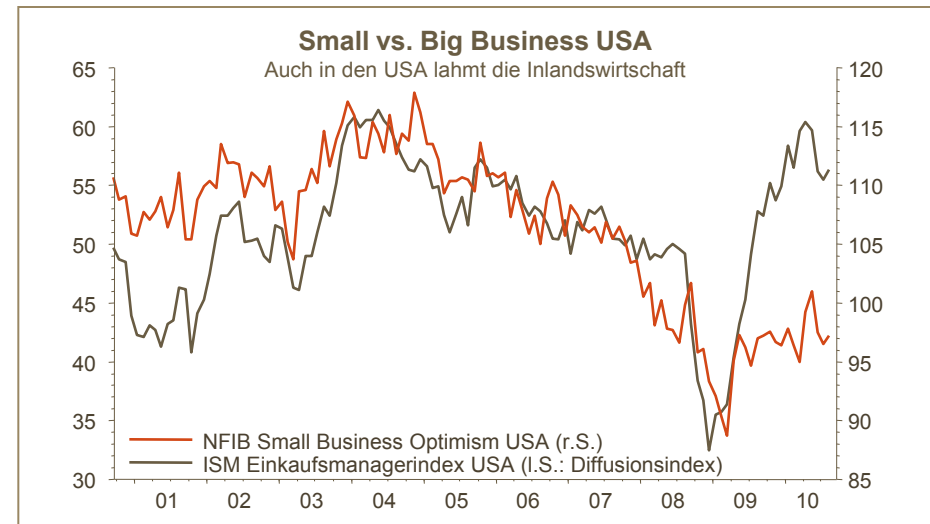


Abb. 5/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Die in ihrer Dimension historisch einmaligen geld- und fiskalpolitischen Stimuli erzeugten einen dynamischen, ökonomischen Rückpralleffekt nach der akuten Finanzkrise.

Der in großen Teilen künstlich erzeugte Strohfeuerzyklus verliert sukzessive an Auftriebskraft.

Die Sparbemühungen und der Versuch, speziell der EZB, ihre Stimuli einzuschränken, bedeuten für die Konjunktur in Staaten mit hoher Gesamtverschuldung (privat und öffentlich) ein erhebliches Wachstumsrisiko.

Selbsttragende Aufschwungkräfte sind sowohl in den USA als auch in weiten Teilen Europas nicht erkennbar und bei Fortbestehen der Schuldenproblematik auch nicht möglich.

Die regionale Verteilung der globalen Wachstumsimpulse gestaltet sich sehr heterogen.

Vor allem Schwellenländer, Rohstoffländer und exportstarke Volkswirtschaften profitieren von diesem Retorten-Aufschwung.

Der aktuelle Konjunkturzyklus ist in großen Teilen der OECD geprägt von schwachem Binnenkonsum und anhaltend hoher Arbeitslosigkeit.

Gelingt diesmal der Ausbruch?

- Ungeachtet der zunehmenden makroökonomischen Risiken streben die Aktienmärkte zins- und liquiditätsgetrieben Richtung neuer zyklischer Höchststände (s. Abb. 6 DAX 30).
- Vor allem bei global aufgestellten Unternehmen mit Technologie- und Marktführerschaft sind die Bewertungen auf den aktuellen Niveaus durchaus gerechtfertigt und werden zudem durch attraktive Dividendenrenditen und hohe Cashbestände für potenzielle Aktienrückkaufprogramme gekrönt.
- Dennoch besteht das Risiko, dass, ähnlich wie in Japan in den Neunzigerjahren, trotz massiver Überschussliquidität und Mikrozinsen der Aktienmarkt nicht von diesen Rahmenbedingungen profitiert und die Überschussliquidität stattdessen in andere Assetklassen fließt (Gold, Silber und Staatsanleihen).
- In unserem Kernszenario einer sich global abschwächenden Realwirtschaft wäre es sogar sehr wahrscheinlich, dass die Investoren die sicheren Häfen Staatsanleihen und Edelmetalle den konjunktursensitiven Aktien vorziehen.
- Zudem befinden sich die Aktienmärkte nach wie vor in einem recht engen Korsett von Seitwärtstrends, aus denen sie erst noch nach oben ausbrechen müssen.
- Die Stimmung unter der Mehrheit der Anleger ist darüber hinaus sehr optimistisch und die technische Verfassung vieler Märkte kurzfristig stark überkauft (s.a. Abb. 7).
- Vermutlich werden die Aktienmärkte, ähnlich wie 2007 und 2008, auch in diesem Zyklus ihrer ökonomischen Indikatorfunktion nicht gerecht werden und zu lange auf eine positive Konjunktur- und Gewinnentwicklung vertrauen.



Abb. 6/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

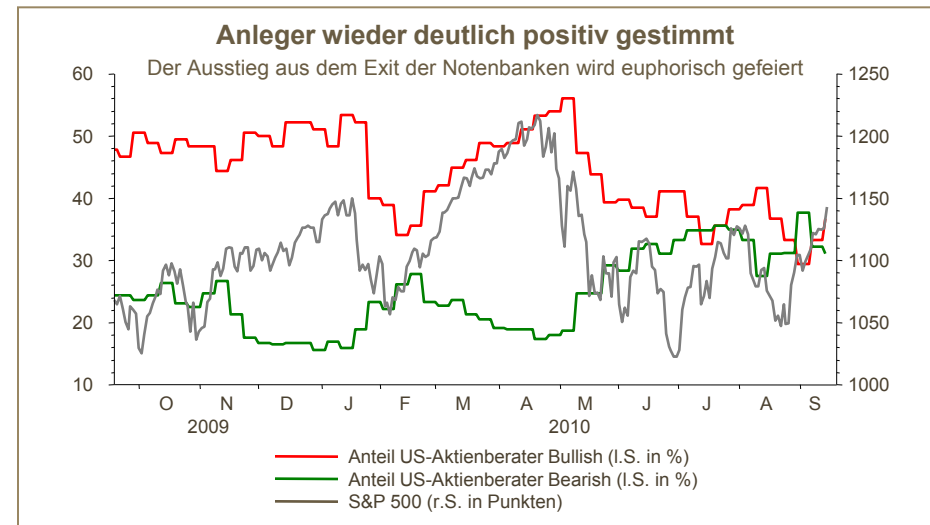


Abb. 7/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Mikroökonomisch hui, makroökonomisch pfui

- Die sehr positive Entwicklung an den Benchmarkanleihemärkten und die historisch niedrigen Renditen an den Kapitalmärkten sollten die Aktienhändler skeptisch stimmen.
- Zwar können auch, wie in der Vergangenheit öfter zu beobachten war, Aktien- und Rentenmärkte parallel steigen, doch begründen viele Renteninvestoren ihre Engagements eben mit der Angst vor einem deflatorischen Wirtschaftsabschwung und das ist das Letzte, was Aktien brauchen können.
- Noch stellen die Aktieninvestoren vor allem auf die zweifellos hervorragenden Unternehmenszahlen ab (zumindest bei den international tätigen Großkonzernen).
- Allein die im S&P 500 gelisteten Nicht-Finanzunternehmen sitzen laut FED auf 2000 Mrd. Dollar, ein Höchstwert.
- Vieles deutet darauf hin, dass die Unternehmen beginnen, ihre Bargeldbestände für Aktienrückkäufe, Dividendenzahlungen, Übernahmen und Fusionen zu nutzen.
- Der Wert von Aktienrückkaufprogrammen lag laut dem Datendienstleister Thomson Reuters in den ersten knapp acht Monaten des Jahres bei rund 148 Mrd. US\$, das ist mehr als drei Mal so viel wie im vergleichbaren Zeitraum 2009.
- Allerdings stehen der enormen Kriegskasse auch enorme Schulden gegenüber, so dass die Nettovermögen der Unternehmen bei weitem nicht so hoch sind, wie es die Cashbestände auf den ersten Blick suggerieren.
- Die Schulden der Firmen belaufen sich nämlich im Gegenzug auf 10.921 Mrd. US\$, ebenfalls ein Rekord.
- Dennoch wollen sie in 2010 12,6 Mrd. US\$ Dividenden zahlen.



Abb. 8/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

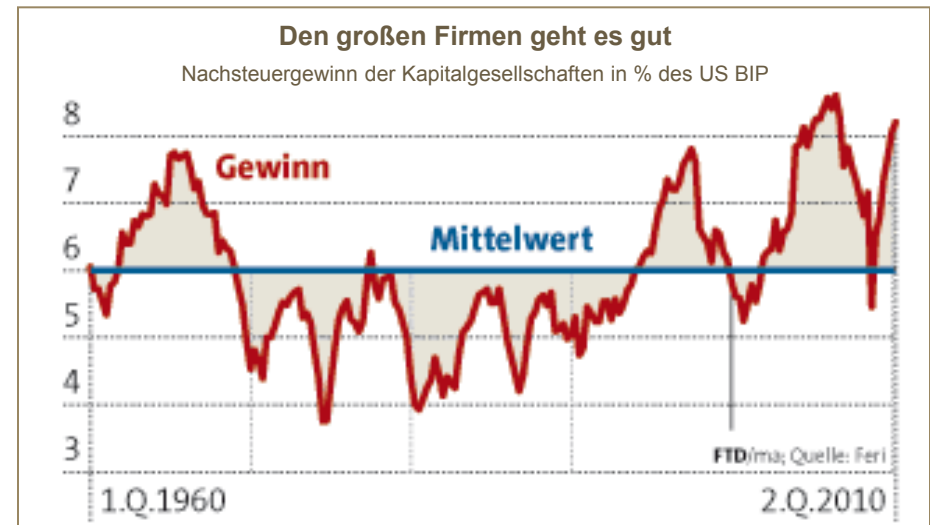


Abb. 9/ Quelle: Feri | Grafik: Financial Times Deutschland

Fazit

Der Optimismus der Marktteilnehmer ist zuletzt, trotz Eintrübung der ökonomischen Rahmenbedingungen, signifikant angestiegen.

Die bevorstehende Ergebnissaison wird Klarheit über die Zuversicht der Unternehmenslenker und die Ertragskraft der Unternehmen im aktuellen Zyklus bringen.

Die sich abschwächende weltweite Aufschwungdynamik und die jüngste Verschärfung der Schuldenkrise in den USA und der europäischen Peripherie birgt hohes Enttäuschungspotential an den Aktienmärkten.

Sollte den großen Indizes (DAX, S&P 500 und NASDAQ 100) ein nachhaltiger Ausbruch aus den Seitwärtstrends der letzten 9 Monate gelingen, sind trotz der sich sukzessive eintrübenden makroökonomischen Rahmenbedingungen neue zyklische Höchststände durchaus möglich.

Hohe Dividendenzahlungen, zunehmende M&A-Aktivitäten sowie Aktienrückkaufprogramme können die Lebensdauer der seit März 2009 anhaltenden Aktienhausse deutlich verlängern.

Wir präferieren nach wie vor global operierende Unternehmen mit Marktführerschaft in ihrem Sektor, soliden Bilanzen und starkem Gewinnwachstum (Technologie, Grundstoffe, Wachstumsunternehmen).

Bei Unternehmensanleihen gibt es eine Blase

- Die durch staatliche Stimuli künstlich herbeigeführte Aufschwungillusion sowie die historisch niedrigen Zinsen veranlassen Investoren, minderwertige Unternehmensanleihen mit historisch niedrigen Zinsaufschlägen gegenüber Bundesanleihen zu erwerben.
- Auch die nominale Verzinsung dieser Anleihen ist in Anbetracht der ökonomischen Unsicherheit sowie der desperaten Geldpolitik unter Chance/Risiko Aspekten inakzeptabel niedrig.
- Die sich abzeichnende Konjunkturabschwächung und damit einhergehende Verschlechterung des makroökonomischen Umfeldes werden zu wieder deutlich höheren Ausfallraten und einer drastischen Ausweitung der Risikospreads führen.
- In Folge dessen werden Unternehmensanleihen, vor allem europäischer Schuldner mangelnder Bonität, massiv an Wert verlieren (wir erwarten diese Entwicklung für das Q1/2011).
- Entgegen aller politischer Verlautbarungen ist die europäische Schuldenkrise nicht unter Kontrolle, sondern weitet sich auf Irland und Portugal aus.
- Die Risikozinsaufschläge gegenüber der europäischen Benchmarkanleihe (Bundesanleihe) stiegen zuletzt auf neue Rekordwerte, während sich die Risikospreads Griechenlands wieder auf dem Extremniveau von vor der Implementierung des Rettungspaketes befinden (s. Abb. 11).
- Neben griechischen Staatsanleihen kauft die EZB nun auch mit Euro aus der digitalen Notenpresse Anleihen Irlands und Portugals auf - nur so war der Erfolg der jüngsten Refinanzierungsrunden dieser Staaten möglich (nachhaltig im Sinne des Euro-Kaufkraftershalts ist diese Politik definitiv nicht).

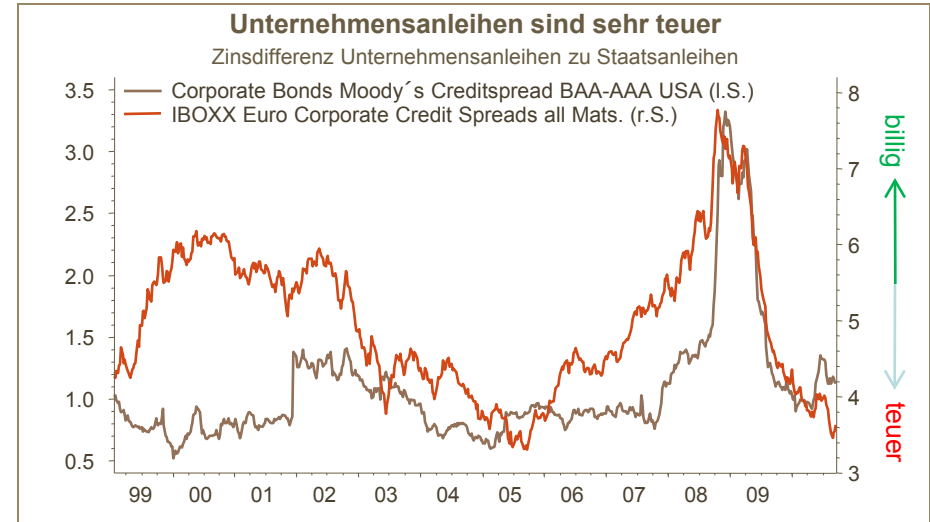


Abb. 10/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

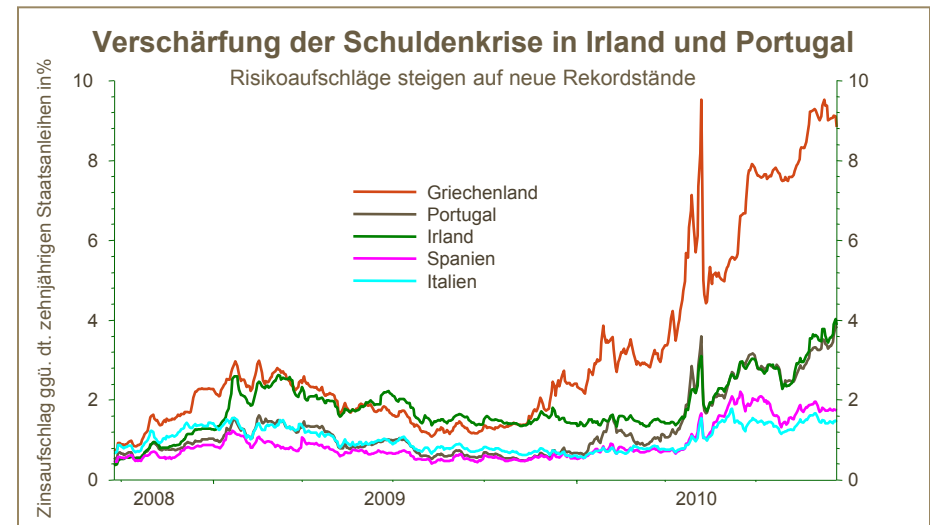


Abb. 11/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Die Renditen europäischer Unternehmensanleihen minderer Bonität sinken sowohl nominal als auch in Relation zur Euro-Benchmark-Staatsanleihe (Bundesanleihe) auf Rekordtiefststände.

In dem Markt für Unternehmensanleihen zeichnet sich im Zuge der sich verschlechternden ökonomischen Perspektiven eine Blase ab, die im kommenden Jahr zu platzen droht und hohe Kapitalvernichtungen zur Folge hätte.

Die EZB setzt konsequent ihre volumenmäßig unbeschränkten Festzinstender fort (Banken bekommen so viel Geld, wie sie möchten, zu lediglich 1% Kreditzins p.a.).

Damit subventioniert die EZB mit Mikrozinsern das kreditfinanzierte Eigenhandelsgeschäft der Banken, das zuletzt bei den Branchenführern für 90% der Erträge verantwortlich zeichnete (in der Realwirtschaft kommen diese Kredite nur zu einem geringen Teil an).

Im Gegensatz zu den deutschen Renditen steigen die Renditeaufschläge für Staatsanleihen europäischer Problemstaaten auf neue Höchststände.

Gründe sind die dramatische Verschlechterung der Defizitsituation in Irland, die rekordhohe Arbeitslosenquote in Spanien sowie der heftige Konjunkturunbruch in Griechenland.

Wir meiden nach wie vor Anleihen westlicher, staatlicher Emittenten und mischen unserem Portfolio in überschaubarem Maße Emerging-Market-Bonds sowie Wandelanleihen bei.

Der Euro ist unrettbar

- Der Euro kann sich nach dem Ausstieg der US-Notenbank aus der eigenen Exit-Strategie des leichten Geldes gegenüber dem US\$ befestigen, bleibt aber insgesamt gegenüber den weltweiten Handelspartnerwährungen schwach (s. Abb. 12).
- Die Verschärfung und Ausweitung der europäischen Schulden- und Strukturkrise via Irland, Portugal und Griechenland limitiert die Existenz der Gemeinschaftswährung in ihrer jetzigen Form auf nur noch sehr kurze Zeit, trotz temporärer Stärkephasen an den FOREX-Märkten.
- Weitere dreistellige milliarden schwere Rettungspakete zu Gunsten von Irland oder Portugal in Form von Transferzahlungen westlicher EU-Staaten an Peripherieländer sind politisch und ökonomisch untragbar.
- Der tschechische Präsident Václav Klaus sprach dem Euro in einem CNBC-Interview jedwede Überlebenschance ab (in Tschechien wird der € nicht mehr uneingeschränkt akzeptiert).
- Gegenüber der „Fluchtwährung“ Schweizer Franken notiert der Euro 12% unter Jahresauftaktniveau nahe seinem Allzeittief.
- Problematisch ist dies für Frankenschuldner aus Euroland und die Gläubiger-Banken solcher Kredite (v.a. in Österreich und Osteuropa waren Franken-Kredite sehr populär).
- Die Bank of Japan intervenierte unilateral gegen die eigene Währung (ohne anschließende Geldmengenneutralisation) um den Anstieg des Yen in Folge von Carry-Trade-Rückabwicklung zu bremsen und die jap. Exportindustrie zu schützen.
- Der Währungsstreit zwischen den USA und China droht derweil zu eskalieren, trotz der jüngsten Aufwertung des Yuan.

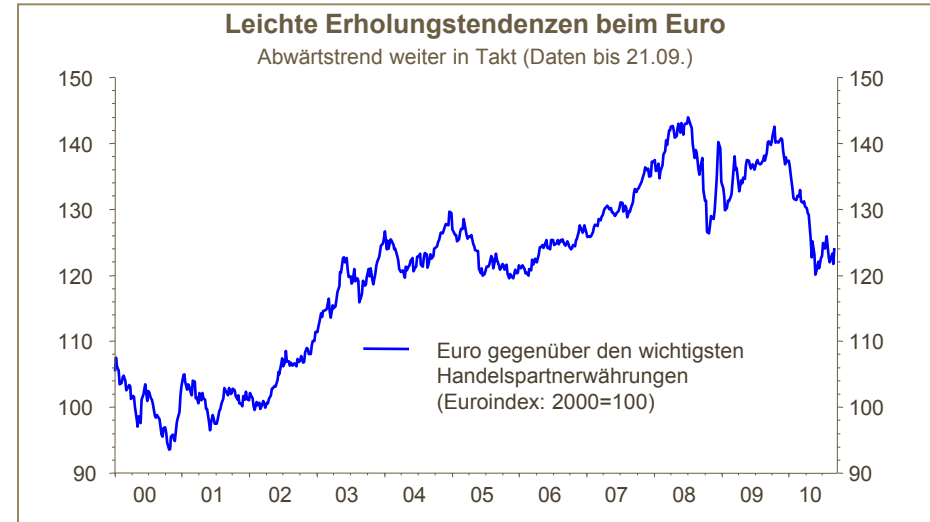


Abb. 12/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

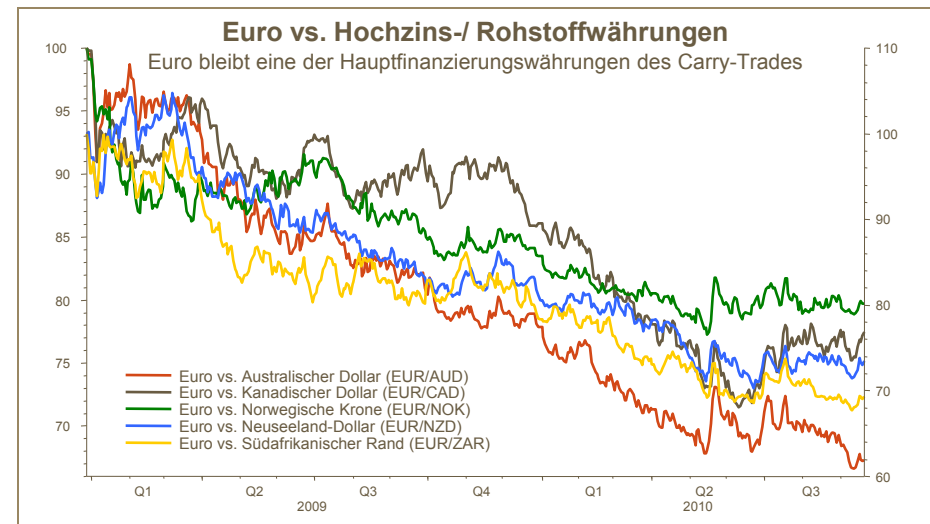


Abb. 13/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Die Eurokrise ist nicht vorbei, sondern tritt in ihre nächste Phase ein, an deren Ende die Kapitulation der aktuell eingeleiteten Spar- und Rettungsmaßnahmen sowie der Zerfall der Währungsgemeinschaft steht.

Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien werden mit ihren strukturellen und finanziellen Defiziten das Eurosystem in seiner jetzigen Form sprengen oder die EZB zu unverantwortlichen Schritten im Sinne der Währungsstabilität des Euro zwingen (massives Gelddrucken für Staatsanleihekäufe).

Die jüngsten Daten aus Irland, Griechenland und Spanien belegen, dass de facto bankrotte Staaten durch eine „Brüningsche Sparpolitik“ endgültig in den Ruin getrieben werden (Konjunkturunbruch, Steuereinbruch, Explosion der Arbeitslosigkeit, hohe Refinanzierungskosten).

Die Existenz der Esperantowährung Euro in seiner jetzigen Form ist zeitlich eng limitiert.

Ähnliche strukturelle Probleme haben die USA und Großbritannien, deren Währungen jedoch nicht vom Zerfall durch den Austritt eines Mitgliedslandes bedroht sind.

De facto zinslose Währungen (EUR, USD, JPY) hinter denen Ökonomien ohne binnenkonjunkturelle Eigendynamik stehen, die belastet sind mit historisch hohen Defiziten und abhängig von der Alimentierung durch die Notenpresse, sind keine attraktiven Währungen.

Wir halten an unserer breiten Währungsdiversifizierung mit Schwerpunkt Hochzins- und Rohstoffwährungen fest und präferieren als Anlagewährungen: AUD, NOK, CAD und CHF.

Finanzinvestoren treiben Rohstoffpreise hoch

- Mit den Aktienmärkten zogen in den letzten Wochen auch die Notierungen der meisten Rohstoffe deutlich an.
- Die stärksten Anstiege verzeichneten Mais, Kaffee und Zucker.
- Besonders stark verteuerten sich die Industriemetalle in der Berichtsperiode, vor allem Kupfer, Nickel und Silber.
- Zur Vorsicht mahnen hingegen die zum Stichtag 22. September deutlich angestiegenen spekulativen Terminmarktpositionen und die technisch stark überkaufte Situation.
- Bei Weizen entspannte sich die Situation nach den Waldbränden in Russland etwas, nachdem Präsident Medwedew das Exportverbot für heimischen Weizen aussetzte.
- Der ungewöhnlich hohe Preisunterschied zwischen Brent-Crude-Oil und US-WTI hat weiter Bestand.
- Die jüngsten Lagerdaten deuten für die USA auf ein anhaltendes Überangebot an Rohöl und eine extrem schwache Energie- und Treibstoffnachfrage hin.
- Der Erd- und Schiefergasboom in den USA sorgt zudem für eine üppige Energieversorgungslage.
- Die stärkste physische Nachfrage nach Rohstoffen kommt nach wie vor aus den Emerging Markets und hier unverändert aus China (v.a. Nahrungsmittel und Metalle, siehe Abb. 15).
- Ähnlich wie an den Aktienmärkten ist zumindest mit einer kurzfristigen Konsolidierung der Preisanstiege zu rechnen.
- Saisonal befinden sich die meisten Rohstoffe aktuell in einer bullischen Periode, v.a. Weizen, Zucker, Kaffee und Kupfer.

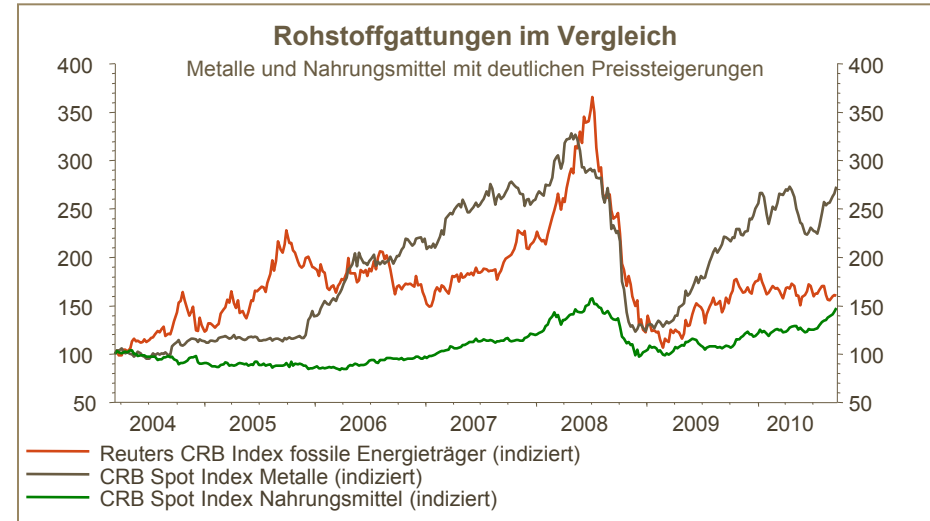


Abb. 14/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

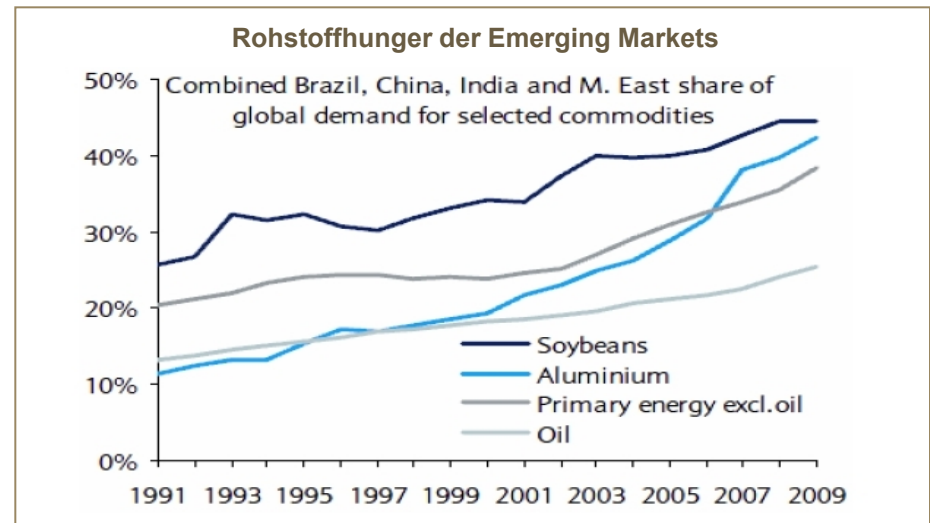


Abb. 15/ Quelle: Barclays

Fazit

Im Zuge anziehender Aktienmärkte und einer anhaltend starken Nachfrage aus Südostasien, konnten die Rohstoffpreise zuletzt wieder signifikant zulegen.

Risiken bestehen jedoch weiterhin von Seiten der Konjunktur und hoher Lagerbestände.

Die saisonal typischen Nachfragemuster stützen aktuell die meisten Rohstoffpreise.

Obwohl die gegenläufigen Impulse für stark volatile Entwicklungen an den Rohstoffmärkten sorgen, sind Engagements in knappen Ressourcen zum Schutz vor Kaufkraftverlust sinnvoll.

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

Folgende Gründe sprechen daher mittelfristig für wieder steigende Rohstoffnotierungen:

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

In Anbetracht des hohen spekulativen Engagements und der z. T. rekordhohen Lagerbestände bleiben wir aktuell bei Neuengagements zurückhaltend.

Rekordpreise bei Gold und Silber

- Die jüngste Kapitulation der US-Notenbank FED vor der eigenen Exit-Strategie und die Ankündigung, weiterhin massiv Geld für den Kauf von Staatsanleihen zu kreieren, hat die Preise für Gold und Silber auf neue Rekordstände gehoben (Silberrekord in Euro, Goldrekord in US\$).
- Laut World Gold Council (WGC) ist die Goldgesamtnachfrage im 2. Quartal um 36 Prozent auf 1.050,3 Tonnen gestiegen.
- Insbesondere die Investitionsnachfrage war mit +118 Prozent auf 534,4t Gold Träger dieses Zuwachses.
- Die Nachfrage nach Gold-ETFs stieg im Vergleich zur Vorjahresperiode um 414%.
- Gleichzeitig stieg auch das spekulative Exposure am Terminmarkt laut Aufsichtsbehörde CFTC zum Stichtag 22. September auf ein neues zyklisches Rekordniveau.
- Das weltweite Goldangebot stieg im 2. Quartal um 18% auf 1.131,6t, hauptsächlich getrieben durch Altgoldverkäufe (+35%)
- Die Minenproduktion zog hingegen nur um 3 Prozent an.
- Notenbanken blieben mit 7,7 Tonnen Nettokäufer.
- Die größte indische Goldbörse (NSEL) schätzt, dass sich die Goldimporte nach Indien in 2010 von 600 auf 625 Tonnen ausweiten werden (+30% ggü.VJ).
- In Malaysia schreitet die Implementierung der „islamischen Währung“ (Gold/ Silber Bimetall-Standard) mit der Einführung des Gold-/Silber-Dirham im Bundesstaat Kelantan voran.
- Trotz Rekordpreisen existiert keine Edelmetallblase (s. Abb. 17).

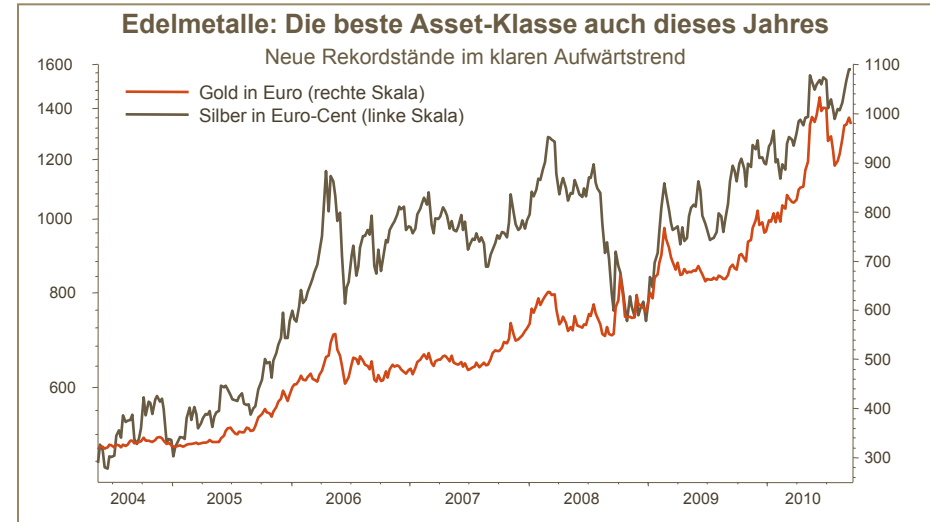


Abb. 16/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

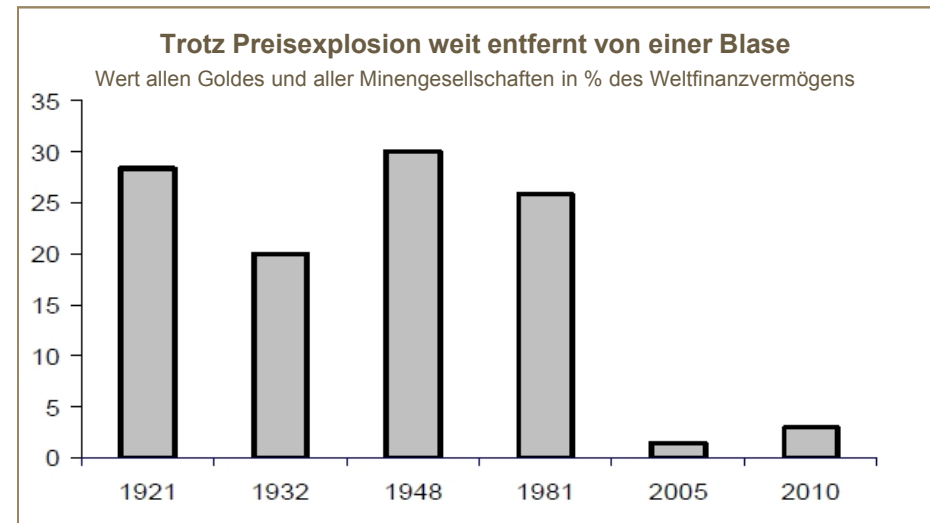


Abb. 17/ Quelle: Silberjunge.de

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 Kaufkraftherhalt seit über 7.000 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 und Barren) sowie als Minenbeteiligungen (Minenfonds) und Private Equity Beteiligungen (Solit Gold&Silber KG).

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).

Märkte zappeln im Seitwärtstrend

An marktbewegenden Impulsen und Nachrichten fehlt es derzeit nicht, jedoch sind diese zum Teil sehr widersprüchlich. Die konjunkturelle Situation ist global betrachtet so heterogen wie selten zuvor. Die Gemengelage, bestehend aus Unternehmensnachrichten und Konjunkturdaten von überraschend gut bis grotteschlecht, verhindert an den Aktienmärkten klare Trends.

Die Rentenhändler sind sich derweil ihrer Sache sicherer. Sie wissen, dass der Aufschwung und die hohe weltweite Verschuldung bis auf Weiteres auf historisch niedrige Zinsen angewiesen ist und die Notenbanken die Renditen am Geld- und Kapitalmarkt mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln niedrig halten werden. In der Folge dieser Mikrozinspolitik sind auch Unternehmensanleihen weiterhin stark nachgefragt, sogar die Minderwertigen. Hier bahnt sich eine neue Vermögenspreisblase an. Geschaffen und gestützt durch die Notenbanken selbst, die die Entstehung neuer Blasen doch eigentlich verhindern wollten.

Bei den Edelmetallen setzt sich der Aufwärtstrend, synchron zu den Anleihen, mit neuen Rekordständen ebenfalls fort. Diese, auf den ersten Blick paradoxe Entwicklung, erklärt sich aus der systemischen Sondersituation, in der die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte sich schon seit mittlerweile zwei Jahren befinden.

Wenn sich der neue Trend aus Japan und den USA einer Abkehr von geldpolitischen Exit-Strategien und fiskalpolitischer Austerität auch in Europa etabliert (gezwungenermaßen), dann steht auch einer neuen globalen Aktienmarktblase nichts mehr im Wege, denn Geld spielt momentan überhaupt keine Rolle. Es existiert auf Ebene der Notenbanken und Finanzintermediäre in theoretisch unbeschränktem Ausmaß. Wir bleiben daher konsequent in Sachwerten investiert und sichern diese intelligent ab.

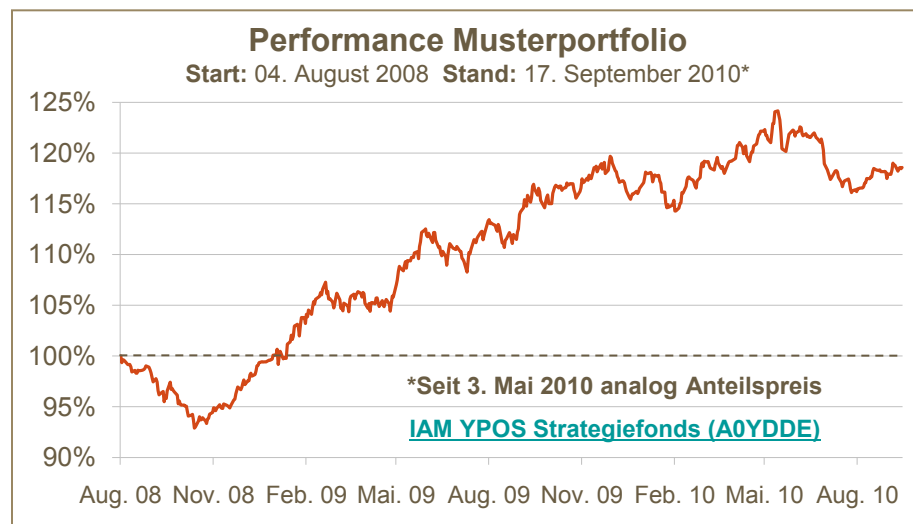


Abb. 18/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Grafik

Performance- & Risikokennzahlen Musterportfolio

Stand 17. September 2010	Rendite	Volatilität	Sharpe Ratio
Musterportfolio seit Auflage 08/2008	+18,58%	9,37%	1,76
Musterportfolio 2010	+1,77%	3,66%	-
Musterportfolio 2009	+16,92%	8,03%	1,91
Musterportfolio 2008	-0,35%	3,81%	-

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

Hohes Edelmetall-Exposure zahlt sich aus

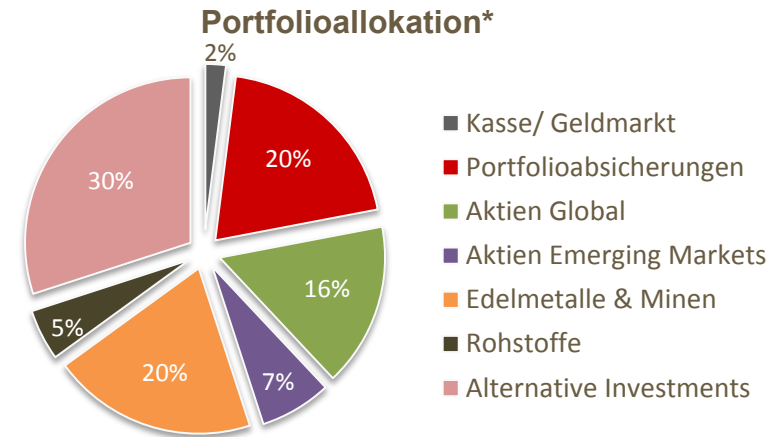
Die konsequente Aufstockung des Portfolioanteils an Gold, Silber und Minenaktien über die saisonal schwachen Sommermonate macht sich bereits bezahlt. Silber stieg auf Eurobasis auf ein Dreißigjahreshoch und Gold erreichte auf US-Dollarbasis mit über 1.300\$ ein neues Allzeithoch.

Die Rohstoffpreise entwickelten sich zuletzt gattungsübergreifend sehr positiv. Wie nachhaltig dieser Trend ist, bleibt abzuwarten und ist ebenfalls stark von der globalen Konjunktorentwicklung in den nächsten Quartalen abhängig. Nach wie vor sind die Lagerbestände, vor allem bei den Industriemetallen und fossilen Energieträgern, reichlich gefüllt. Wir bleiben daher mit 5% Rohstoffanteil nur moderat in dieser Assetklasse engagiert.

Der separat ausgewiesene Anteil „Aktien Emerging Markets“ zeigte zuletzt ebenfalls sehr positive Renditen. In den meisten Schwellenländern läuft die Konjunktur, getrieben durch Binnen- und Exportimpulse, trotz Abschwächungstendenzen nach wie vor sehr robust. Der Schwerpunkt unserer Investitionen liegt auf der Region Südostasien (Indien, China, Taiwan, Korea und Thailand).

An der momentan recht hohen Absicherungsposition halten wir solange fest, bis sich das konjunkturelle Bild verstetigt und sich wieder klare Trends an den Aktienmärkten ausbilden. Noch ist die Rückschlaggefahr in Japan, Europa und den USA sehr hoch.

Die im historischen Vergleich wieder recht niedrige Volatilität eröffnet Investitionspotenzial in der Gattung der alternativen Investments. Sollten die Aktienmärkte einen neuen Aufwärtstrend etablieren, dürfte im Zuge dessen die Volatilität noch weiter zurückkommen und wir werden dann hier weiter aufstocken (CAAM Euro Equity Volatility Fund der Fondsgesellschaft Amundi).



*Analog [IAM YPOS Strategiefonds](#)/ keine Anlageempfehlung, siehe [Disclaimer S. 22](#)

Abb. 20/ Quelle: Eigene Grafik

Top 10 Portfoliopositionen**

Name	WKN	Anteil	Anlagefokus
iTraxx Crossover Short ETF	DBX0AU	9,6%	Schutz vor Kreditausfallrisiken
DWS Convertibles Fund	847426	7,8%	Internationale Wandelanleihen
M&G Global Growth Fund	797745	7,8%	Globale Wachstumsaktien
CS IRIS Balanced Zertifikat	A0SN3Y	7,7%	Vereinnahmung von Vers.-Prämien
ZKB Gold ETF	A0YDDD	6,7%	Physisches Goldinvestment Schweiz
CAAM Euro Volatility Fund	A0ML43	6,2%	Bidirektionale Volapartizipation
ETFs Physical Silver ETC	A0N62F	5,0%	Partizipation am Silberpreis in Euro
ETF MSCI Emerging Asia	DBX1MA	4,6%	Aisiatische Aktien ohne Japan
ETF EuroStoxx 50 Short	DBX1SS	4,0%	Partizipation an fallenden Kursen
AMEX Gold Bugs ETF	A0MMBG	3,5%	Internationale Goldminenaktien

**Analog [IAM YPOS Strategiefonds](#)/ keine Anlageempfehlung, siehe [Disclaimer S. 22](#)

Abb. 21/ Quelle: Eigene Grafik

Schweiz – sicheres Lagerland für legale Vermögenswerte?

Mit Beginn der Finanzkrise und der Eskalation der Eurokrise floss vermehrt internationales Geld reflexartig in die traditionelle Fluchtwährung Schweizer Franken. Vor allem vermögende Spanier, Griechen und Portugiesen tauschten in den letzten Monaten fast panikartig ihre Euros gegen Franken. Zudem wurden Frankenkredite in Anbetracht der brutalen Aufwertung getilgt, um der Überschuldung durch die Aufwertung der Verschuldungswährung zu entgehen. Banken in Süd- und Osteuropa hatten in den Jahren zuvor wegen der Zinsvorteile massiv Kredite auf Frankenbasis vergeben.

Ist der Fluchtreflex in den Franken heute noch angebracht? Der Franken des Jahres 2010 ist nicht mehr vergleichbar mit der ehemals goldgedeckten Währung von vor 10 Jahren. Er ist heute, ebenso wie der Euro und der US\$, eine nahezu völlig ungedeckte Fiat-Währung. Zudem steht die Schweiz makroökonomisch und gesellschaftlich vor ähnlichen Problemen wie viele andere westliche Volkswirtschaften (Verschuldung, Demografie, desperate Notenbankpolitik) und es sei daran erinnert, dass es Schweizer Großbanken waren, die die Finanzkrise in Europa mit einläuteten.

Gleichwohl spricht nach wie vor einiges für die Schweiz als Hort von Teilen des eigenen Vermögens. So ist die Schweiz eine verfassungsrechtlich verankerte Basisdemokratie. Politische Entscheidungen, die zum Beispiel private Eigentumsrechte betreffen (Goldverbot), bedürfen einer Volksabstimmung, die lediglich eine Unterschriftensammlung von 50.000 Signaturen voraussetzt. Auch ist die Schweiz nicht Mitglied der europäischen Währungs- und Wirtschaftsunion (EWWU) und verfügt somit über eine eigene, vom Euro unabhängige Währung sowie weitgehende fiskalpolitische Souveränität. Bürgerrechte und persönliche Frei-

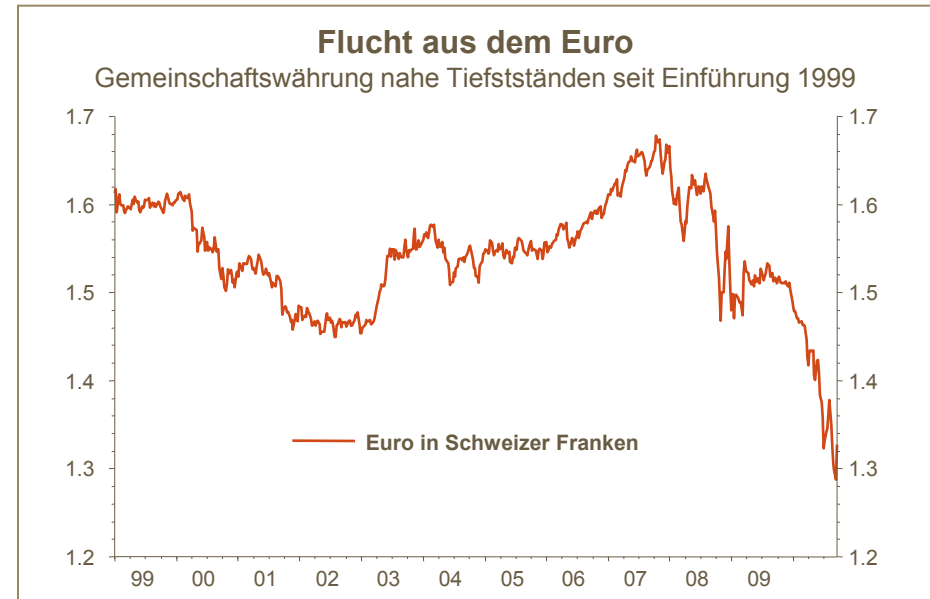


Abb. 22/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

heit sind, wenn auch eingeschränkt, heute noch sehr stark ausgeprägt und Diskretion gilt nach wie vor als Tugend. Zudem sind die Schweizer vermögend und das weltweit wettbewerbsfähigste Land.

Fazit: Die Schweiz bietet keinen absoluten Vermögensschutz, zeichnet sich aber als Lagerland für Vermögenswerte (Bargeld, Wertpapiere, Edelmetalle) durch eine Verfassung aus, die den Privatbesitz sehr gut schützt und als eines der wenigen europäischen Staaten über eine eigene Währung sowie geld- und fiskalpolitische Souveränität verfügt. Zudem speist sich ein nicht unbedeutender Teil des Schweizerischen BIP aus der Aufbewahrung und Verwaltung von Vermögenswerten internationaler Investoren (ökonomisches Eigeninteresse). Zur geografischen und politischen Vermögensdiversifikation ist die Schweiz damit v.a. für Deutsche Bürger eine echte Alternative. Für detailliertere Informationen [kontaktieren Sie uns](#).



VSP Financial Services AG
Borsigstr. 18
65205 Wiesbaden
0800-799 1 997 (kostenlose Servicenummer)
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