

Oktober 2010

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

Finanzmärkte aktuell

Konjunktur ▶ Märkte ▶ Portfolio

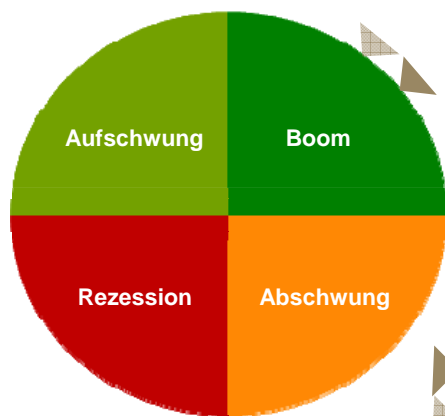
Inhalte

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

Nachrichten

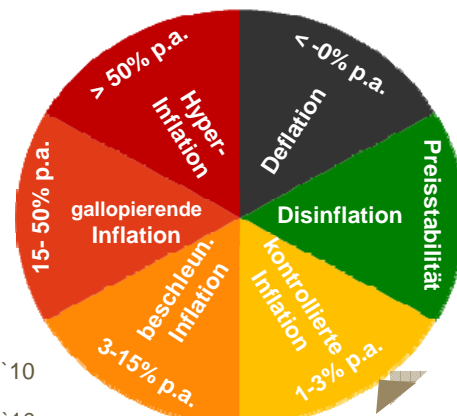
- **Marktkommentar: Währungs-Limbo** (Seite 3)
- EU-Statistikbehörde: Staatsverschuldung Griechenlands noch höher als erst kürzlich berechnet
- Nach Griechenland, Irland und Portugal steigen nun auch die Risikozinsen für Belgien an
- IWF warnt vor Abwertungswettlauf der großen Währungsblöcke (US\$, €, ¥, Yuan)
- Weltbank erwartet globales Wachstum von 3,5% in 2010 und 3,3% in 2011 (Dtl. 2010e +3,4%)
- **Investment Spezial: Edelmetallsparpläne als alternative Altersvorsorge** (Seite 20)

Konjunktur*



*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 09/10

Teuerung**



**gemäß HVPI Dtl. 09/10 (+1,3% ggVJ)

Portfoliogewichtung

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

Währungs-Limbo

Bei dem jamaikanischen Tanz „Limbo“ (abg. vom engl. limber = biegsam) besteht die Herausforderung darin, zu karibischen Rhythmen mit gebogenem Rückgrat nahezu waagrecht unter einer tief liegenden Stange durchzutanzten. Traditionell wird der Limbo auf den Westindischen Inseln eine Woche nach einem Begräbnis getanzt.

Nachdem die „Währungshüter“ als Reaktion auf die Finanzkrise den letzten Rest an Konvention zu Grabe trugen, indem sie die Weltfinanzmärkte mit billigem Geld aus dünner Luft überschwemmt, beginnt nun der Währungs-Limbo. Dabei wird nicht nach karibischen Rhythmen, sondern nach dem Takt der Notenpresse getanzt. Gewonnen hat die Währung, die am tiefsten unter der Major-Currency-Benchmark-Stange durchtanzt und auf Biegen und Brechen die größten Wettbewerbsvorteile für den heimischen Export herausholt. Liberaler Welthandel war gestern, Protektionismus und Währungskrieg sind heute.

Die eifrigsten Protagonisten dieses langfristig gefährlichen Währungsstanzes sind die Amerikaner, die Japaner und vor allem die Chinesen. Es ist schon ein Treppenwitz der Geschichte: Die chinesische Volkswirtschaft wächst seit 10 Jahren im Schnitt vier mal so stark wie die Eurozone, die Zinsen in Europa liegen deutlich unter denen im Reich der Mitte und die Gemeinschaftswährung zeigt erste Zerfallerscheinungen. Dennoch spiegelt sich in den Währungsrelationen von Euro und Yuan die entgegengesetzte Konstellation wider (s. Abb. 1).

Wie machen die das nur? Erschreckend einfach! Der Chinesische Yuan ist nicht frei konvertierbar. Die Außenhandelsströme werden von der Peoples Bank of China (PBoC) kontrolliert. Fließen dem Land durch Exporte Deviseneinnahmen, z.B. in Euro, Britischen Pfund oder US-Dollar zu, dann

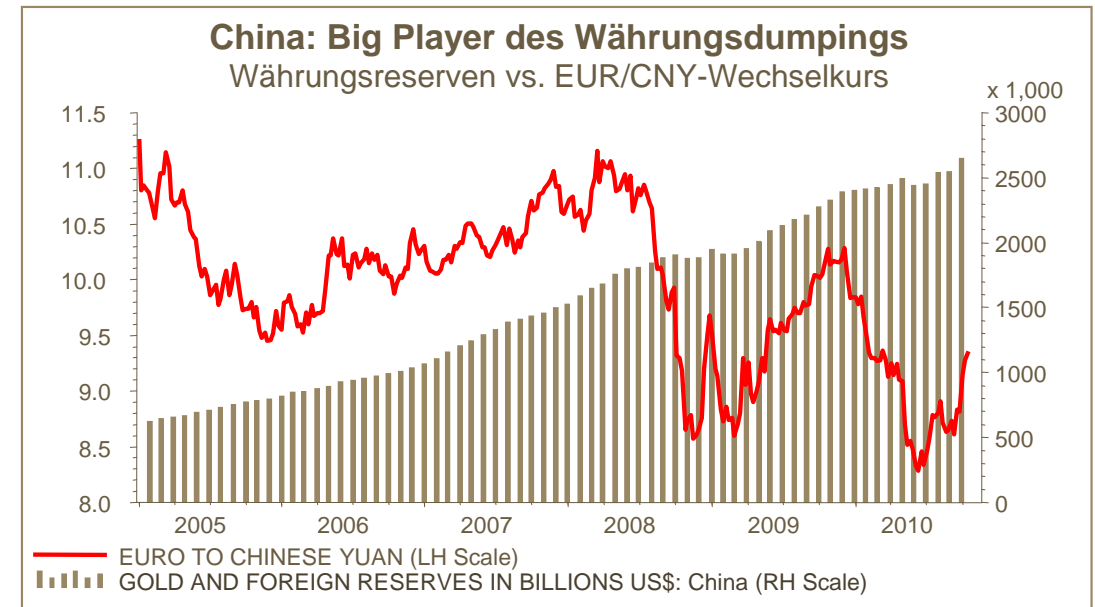


Abb. 1/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

kauft der Staat sie mit frisch gedruckten Yuan auf. Die Yuan gehen dann an den heimischen Exporteur, der diese ja im Ausland verdient hat und die Euro, Pfund und Dollar fließen in die staatlichen Währungsreserven. Genau so geht übrigens auch Japan vor, hauptsächlich gegen den US-Dollar.

Da auf der anderen Seite die neu entstehende Geldmenge nicht einmal ansatzweise ausreichend durch sog. „Neutralization Bonds“ egalisiert wird, schwellen die quasi selbst gedruckten Währungs-Reserven der Chinesen um monatlich 35 Mrd. US\$ an. Insgesamt hat man so schon 2.648 Mrd. US\$ (1.890 Mrd. €) angehäuft. Diese gigantische Summe nutzen die Chinesen und kaufen von Infrastruktur über Rohstoffvorkommen bis hin zu Ackerflächen und Gold alles auf, die man noch für buntes Papiergeld bekommen kann. Wie dieser Währungs-Limbo endet ist absehbar: Mit einem gebrochenen Rückgrat des ungedeckten Weltpapiergeldsystems.

Der Phantomboom

- Der deutsche Wirtschaftsminister schwärmt von der aktuellen deutschen Konjunkturdynamik und ruft den Boom XXL aus.
- Eine ganz klar politisch motivierte Parole und ein intellektuelles Armutszeugnis.
- De facto befindet sich die deutsche Volkswirtschaft auf dem Stand vom Sommer 2007 – Ein Boom sieht anders aus.
- Richtig ist, dass sich Deutschland als Exportvizeweltmeister im Kielwasser der größten weltweiten Konjunkturstimuli aller Zeiten mit hoher Dynamik vom Krisenniveau 2009 entfernt.
- Es gehört aber auch zur realistischen Diagnose, dass Deutschland momentan von den fiskal- und geldpolitischen Großsünden anderer Länder lebt – mit „selbsttragend“ oder „gesund“ hat dieser Aufschwung absolut nichts zu tun.
- Viele globale Stimuli laufen nun aus, da die in der Folge explodierende Staatsverschuldung vielerorts zum Problem wird.
- Der IWF erwartet für Deutschland in diesem Jahr über 3% Wachstum, aber im nächsten Jahr nur noch knapp über 1%.
- Auch die Absatzverteilung im Export mahnt bei aller Euphorie zur Vorsicht (Anteil am deutschen Export in Mio. Euro 2009):

- Frankreich:	81.941	
- USA:	53.853	
- UK:	53.156	
- Belgien:	42.155	(Länder mit Wachstumsproblemen rot)
- China:	36.460	
- Spanien:	31.296	
- Tschech. Rep.	22.636	
- Ungarn:	11.932	

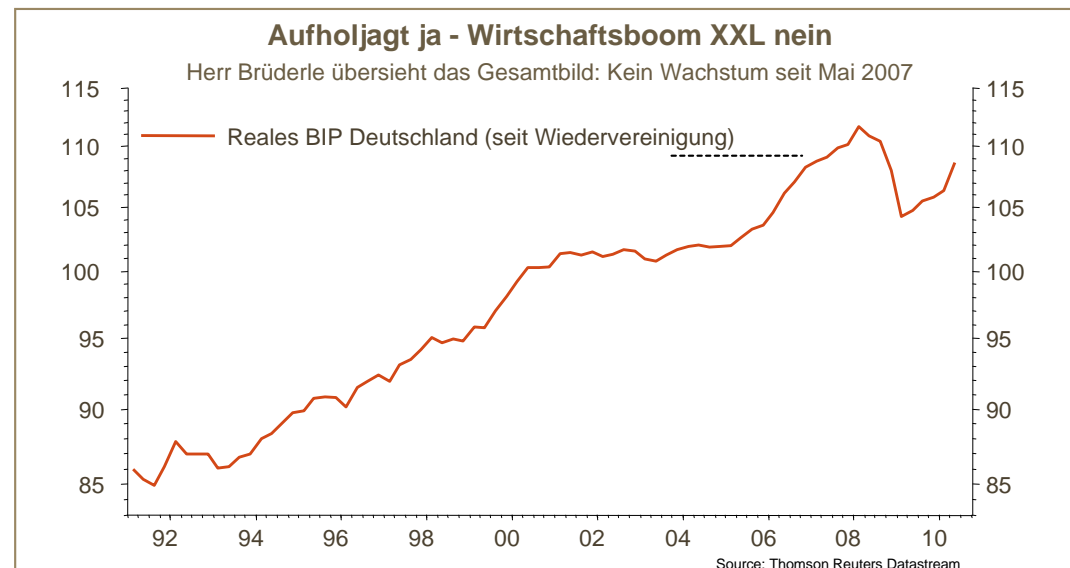


Abb. 2/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

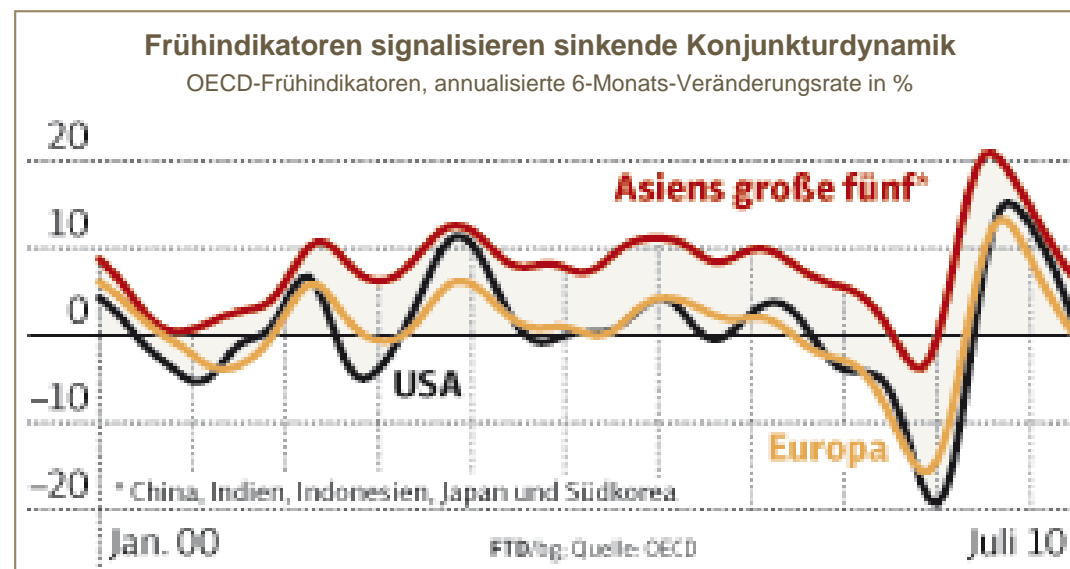


Abb. 3/ Quelle: OECD, Financial Times Deutschland

Der Phantomboom (Teil 2)

- Die globalen Einkaufsmangerindizes (Frühindikatoren) signalisieren ebenfalls einen Dynamikverlust im Aufschwung.
- Deutsche Politiker und Unternehmer sollten den „Boom XXL“ nicht allzu blauäugig in das nächste Jahr fortschreiben.
- Nach wie vor ist die Eurozone der wichtigste Handelspartner für Deutschland, mit all seinen fiskalischen und wirtschaftlichen Problemen (mit China pflegt die Eurozone übrigens sogar ein Handelsbilanzdefizit).
- Aber auch der rote Riese verliert in Folge staatlicher Wirtschaftseingriffe an Wachstumsdynamik (s. Abb. 5).
- In Folge der weltweit größten geld- und fiskalpolitischen Stimuli kämpft das Reich der Mitte mit lokalen Immobilienblasen und enormen Produktionsüberkapazitäten.
- Um der grassierenden Spekulation Herr zu werden, erhöhte die Regierung kürzlich die Mindesteinlagesätze für Banken bei der Notenbank auf 16% und verschärfte die Kreditvergaberichtlinien zum Immobilienerwerb.
- Gleichzeitig stagniert das Wachstum in den USA, der nach wie vor mit Abstand größten Volkswirtschaft der Welt und Handelspartner Nr. 3 für Deutschland (nach Frankreich und den Niederlande, China rangiert auf Platz 8).
- Natürlich ist es möglich, dass wider aller fiskal- und geldpolitischer Vernunft das künstliche Wirtschaftsdoping fortgesetzt und sogar verstärkt wird (in den USA und Japan bereits Realität).
- Eine solche Entwicklung ist aber systemgefährdend und sollte nicht massenmedial als Eigenleistung abgefeiert werden.

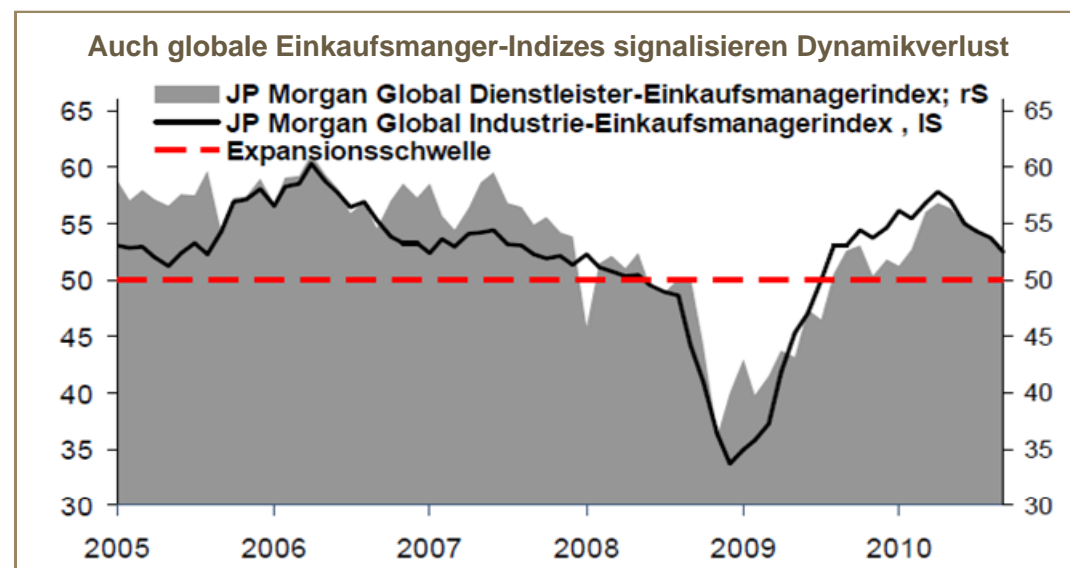


Abb. 4/ Quelle: JP Morgan, Bloomberg | Grafik: Silberjunge.de

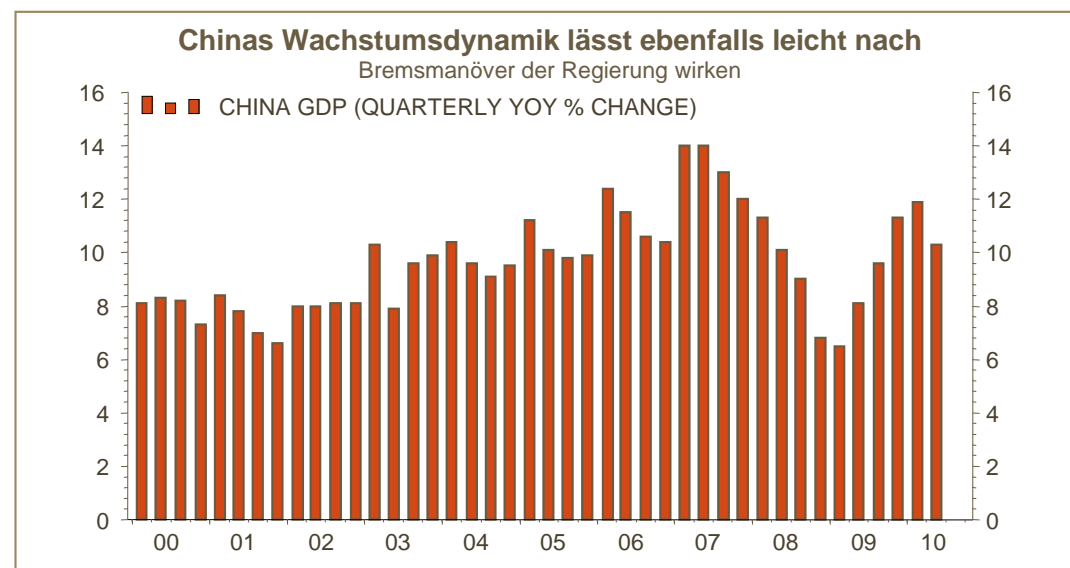


Abb. 5/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

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.

Ausbruch geschafft

- Im Sog der internationalen Märkte und in Vorfreude auf gute deutsche Unternehmenszahlen für das dritte Quartal, konnte der DAX aus seiner neunmonatigen Seitwärtskonsolidierung nach oben ausbrechen.
- Den nächsten charttechnisch signifikanten Widerstand erreicht der DAX, wenn er bei ca. 7.000 Punkten Ende des Jahres auf die obere Begrenzung des seit Sommer 2009 etablierten Aufwärtstrends trifft (s. Abb. 6).
- Das Put/Call-Ratio des DAX (Verhältnis zwischen der Anzahl von Verkaufsoptionen zu Kaufoptionen) mit aktuell 0,86 und auch die Stochastik signalisieren kurzfristig einen Überhang der Optimisten und eine leicht überkaufte Situation im DAX.
- Ein Rücksetzer auf die Ausbruchlinie wäre aber unter Trendaspekten unproblematisch und würde einer Jahresendrallye nicht grundsätzlich im Wege stehen.
- Haupttreiber der Rallye sind die nach wie vor sehr niedrigen Renditen am Rentenmarkt (stehen in direkter Renditekonkurrenz zu Aktien), die angekündigten Liquiditätsspritzen der US-Notenbank in Höhe von bis zu 3 Bill. US\$ und die Erwartung sehr guter Ertragszahlen deutscher Unternehmen.
- Der Fokus richtet sich dabei vor allem auf exportstarke Werte und Rohstoffunternehmen.
- Aktien aus den Sektoren Banken, Finanzdienstleistungen und Solarenergie werden hingegen eher kritisch gesehen.
- Die Bewertung der deutschen Blue Chips ist durch die dynamischen Gewinnanstiege nach wie vor moderat (s. Abb. 7), die Dividendenrendite liegt mit 3,4% weit über den Anleiherenditen.



Abb. 6/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

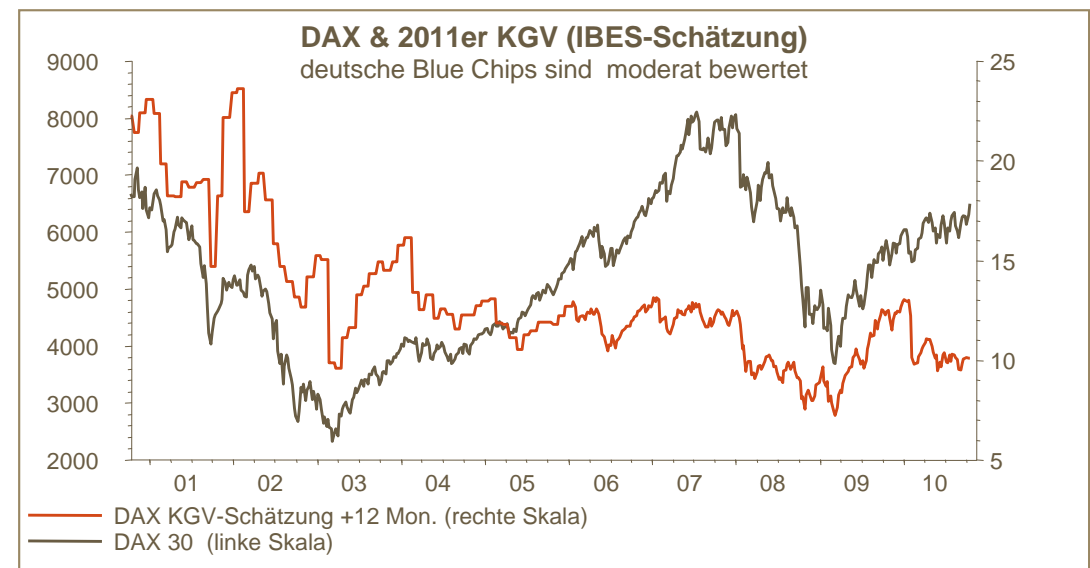


Abb. 7/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Bernanke-Put

•Die starke Rallye bei US-Aktien begann punktgenau am 31. August – dem Tag, an dem aus den veröffentlichten Protokollen der vorherigen US-Notenbanksitzung die Ankündigung weiterer Wertpapierkäufe in großem Stil bekannt wurde.

•Bereits in den neunziger Jahren und speziell kurz vor dem Millenniumwechsel war es die US-Notenbank, die mit ihrer lockeren Geldpolitik die Märkte anheizte.

•Bei jeder Krisenerscheinung veranlasste der damalige Notenbankchef Alan Greenspan umgehend stabilisierende Maßnahmen in Form von Zinssenkungen und Offenmarktinterventionen (Asienkrise, Russlandkrise, LTCM-Krise, New-Economy-Krise, Terroranschläge etc.).

•Wegen dieses Reflexes, sprach man damals vom Greenspan-Put, d.h. die Notenbank übernahm de facto die pauschale Absicherung aller Vermögensklassen via Geldpolitik.

•Der jetzige Notenbankchef Ben S. Bernanke agiert ganz in der Tradition Greenspans, mit einem wesentlichen Unterschied: Das Ausmaß der Stützungsmaßnahmen ist biblisch.

•Charttechnisch hat der breite US-Aktienmarkt (S&P 500) nun bis ca. 1.220 Punkte Luft, dort verläuft ein massiver langfristiger Horizontal-Widerstand (s. Abb. 8).

•Sollten die nun anstehenden US-Unternehmenszahlen im Rahmen der Erwartungen ausfallen und die Ausblicke der Unternehmenslenker nicht all zu pessimistisch sein, könnte auch dieser Widerstand bis zum Jahresultimo geknackt werden, denn das neue Kaufrauschprogramm der US-Notenbank in Höhe von bis zu 3 Bill. US\$ startet erst ab November.



Abb. 8/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

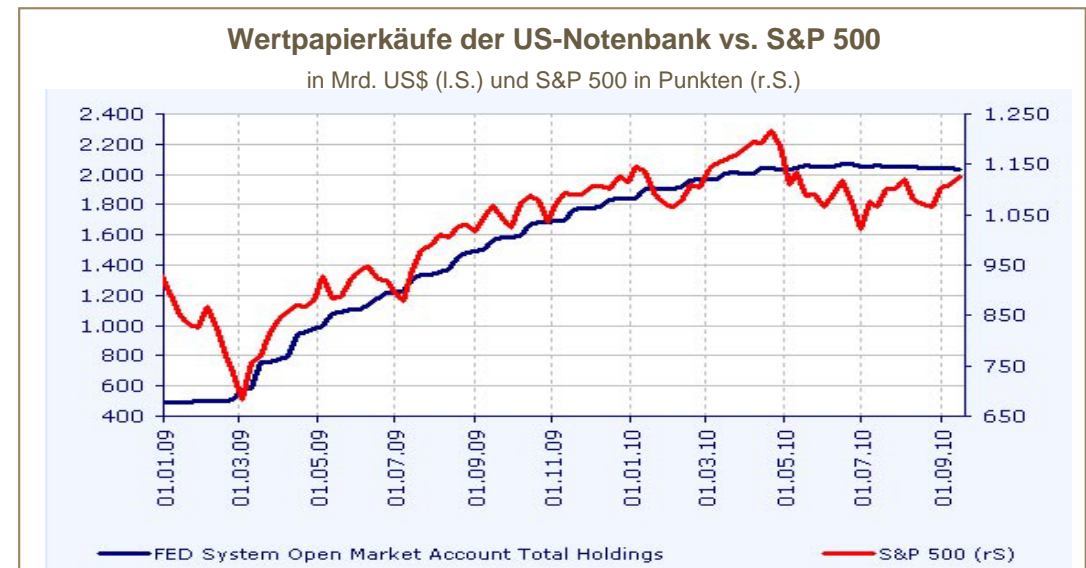


Abb. 9/ Quelle: WiWo

Fazit

Die jüngste starke Aktienmarktrallye begann punktgenau am Tag der Veröffentlichung (31. August) der Notenbanksitzungsprotokolle aus denen die Ankündigung eines neuen massiven Wertpapierkaufprogramms der US-FED hervorging.

Der Optimismus der Marktteilnehmer bleibt, trotz gemischter Konjunktur- und Unternehmensdaten, im Vertrauen auf den „Bernanke-Put“, sehr hoch.

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

Die von der US-Notenbank angekündigte Wiederaufnahme massiver Wertpapierkäufe dürfte jedoch mögliche makro- und mikroökonomische Enttäuschungen überdecken.

Dem deutschen Leitindex DAX 30 (Performance-Index) ist der Ausbruch aus der Seitwärtsrange der letzten 9 Monate gelungen.

Bis zum Jahresultimo sind nun neue zyklische Höchststände realistisch, zumal von den deutschen Unternehmen in Summe sehr positive Ertrags- und Umsatzzahlen erwartet werden.

Deutsche Blue Chips sind auf Basis der 2011er Gewinnschätzungen (IBES) nach wie vor moderat bewertet u. bieten eine weit über den Kapitalmarktzinsen liegende Dividendenrendite.

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

Die Stabilität des Rentenmarktes ist kein Rätsel

- Trotz explodierender Staatsschulden, Minizinsen und explodierender globaler Geldmenge halten sich Staatsanleihen auf hohem Niveau – zur Verwunderung vieler Marktteilnehmer.
- Des Rätsels Lösung ist die Verschiebung der Nachfragestruktur am Rentenmarkt: Weg von Privatinvestoren und hin zu Notenbanken und staatlich gelenkten Foreign-Wealth-Funds.
- Große und kleine Investoren haben die zunehmende Unattraktivität von Rentenpapieren mit Minirenditen, Zinsänderungsrisiken und Bonitätsrisiken erkannt und schichten sukzessive in Sachwertinvestments um.
- Die wegfallende private Nachfrage wird in zunehmendem Maße von den Zentralbanken, allen voran der Peoples Bank of China, der US-Fed, der Bank of Japan, der Bank of England und der europäischen Zentralbank, kompensiert.
- Die Notenbanken sind theoretisch in der Lage, den kompletten Refinanzierungsbedarf der Staaten zu stemmen selbst (mittels neu geschaffenen Geld).
- Die Bank of England kaufte im aktuellen Fiskaljahr bereits >50% aller neu emittierten britischen Staatsanleihen auf.
- Die US Notenbank plant ab November den Ankauf von Staatsanleihen in einem Umfang von 100 Mrd. US\$ pro Monat, was der Alleinfinanzierung des Staatsdefizits recht nahe kommt.
- Kurzfristig bedeutet dies ein hohes Umschichtungspotenzial zu Gunsten der Aktien- und Rohstoffmärkte und zu Lasten der Rentenmärkte, ohne gleichzeitigen signifikanten Zinsanstieg.
- Mittelfristig bedeutet es das Ende des Papiergeldsystems und die Zerstörung des Perpetuum Mobile zur Staatsfinanzierung.

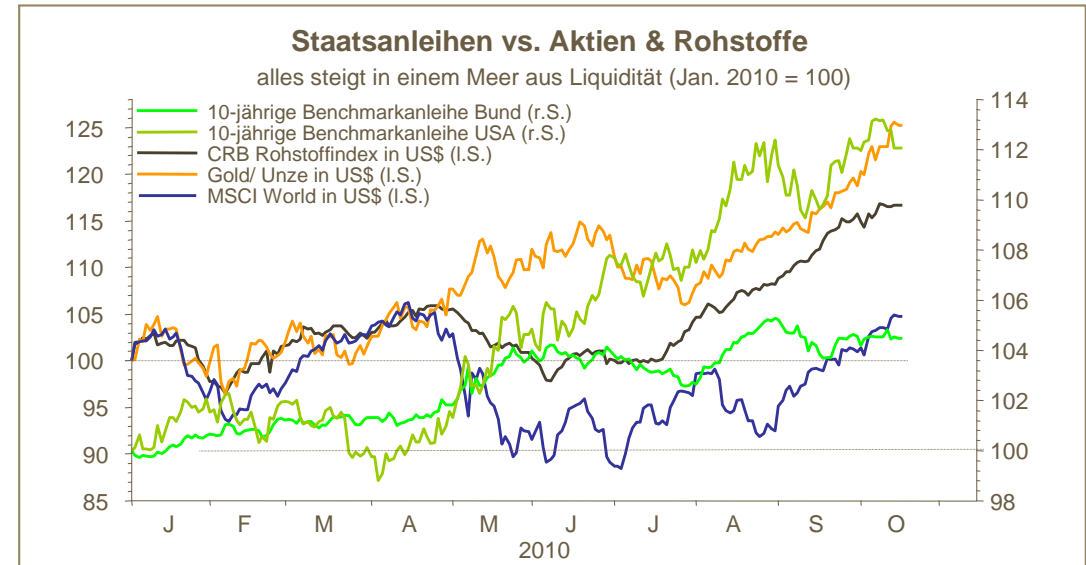


Abb. 10/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

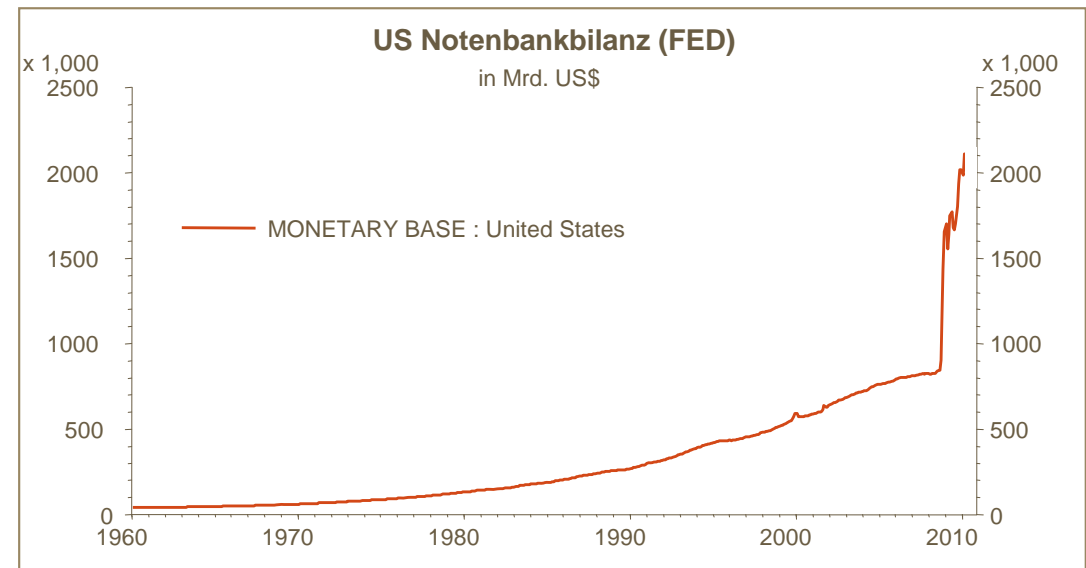


Abb. 11/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Die Renditen der Benchmark-Staatsanleihen bleiben auf historisch niedrigen Niveaus.

Umschichtungen privater Investoren aus Renten in Sachwertinvestments (Aktien, Rohstoffe, Edelmetalle) werden von Anleihekäufen internationaler Notenbanken und staatlich kontrollierten Foreign-Wealth-Funds aufgefangen.

Die Staatsfinanzierung durch Notenbanken, direkt oder indirekt, nimmt historische Ausmaße an und nähert sich in einigen Volkswirtschaften (UK, USA, Griechenland) der Komplettfinanzierung staatlicher Defizite durch die Notenpresse.

Die Ankündigung der US-Notenbank FED, in Kürze ein neues Ankaufprogramm für festverzinsliche Wertpapiere (Staatsanleihen, Hypothekenpfandbriefe und Unternehmensanleihen) im Volumen von bis zu 3.000 Mrd. US\$ zu starten, führte zu einer Rallye bei allen börsengehandelten Anlageklassen bei gleichzeitig stabil niedrigen Anleiherenditen.

Per heute nutzt die FED bereits Mittelrückflüsse aus fälligen Anleihen und Zinszahlungen auf Wertpapiere im eigenen Bestand zum Kauf neuer Anleihen.

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

Die Unbelehrbaren

•Bisher ist jedes ungedeckte Papiergeldsystem in der Menschheitsgeschichte durch künstliche Geldvermehrung zugrunde gegangen, dennoch versuchen auch heute wieder die großen Notenbanken der Welt die globalen Ungleichgewichte durch Geldschöpfung aus dem Nichts und um die Wette zu lösen.

•Am Beispiel des japanischen Yen wird dies sehr deutlich: Zum Schutz der heimischen Exportindustrie versucht die Bank of Japan (BoJ) auf Anweisung des Finanzministeriums (MoF) den Wertverfall der Währung des größten Absatzmarktes, dem US\$, durch digitales „Drucken“ der eigenen Währung Yen und deren anschließenden Abverkaufs gegen US\$ zu mindern.

•Das dabei erzeugte „Neue Geld“ in Höhe von 100 Mrd. JPY wurde dem System anschließend nicht wieder entzogen, sondern fließt in die Währungsreserven Japans (s. Abb. 13).

•Diese Währungsreserven (1,11 Bill. US\$) werden anschließend zum Kauf von Wertpapieren, Rohstoffen, Infrastruktur genutzt.

•So fließt das Geld mit Zeitverzögerung in den realen Wirtschaftskreislauf und verzerrt dort die Preise (im Gegenzug erfolgt die Kaufkraftminderung des Geldes).

•Die jüngste Intervention im September ist wirkungslos verpufft, da immer noch Milliardenbeträge japanischer Sparer und Investoren in US-Zinspapieren liegen, die dort während der Phase höherer Zinsen in den USA massenhaft angelegt wurden und nun mit dem starken Rückgang dieser US\$/JPY- Zinsdifferenz wieder nach Japan repatriert werden (s. Abb. 12).

•Daher ist mit weiteren Interventionen der Bank of Japan zu rechnen und die USA werden ihrerseits versuchen, mit einer noch schnelleren Ausweitung der Geldmenge dagegenzuhalten.

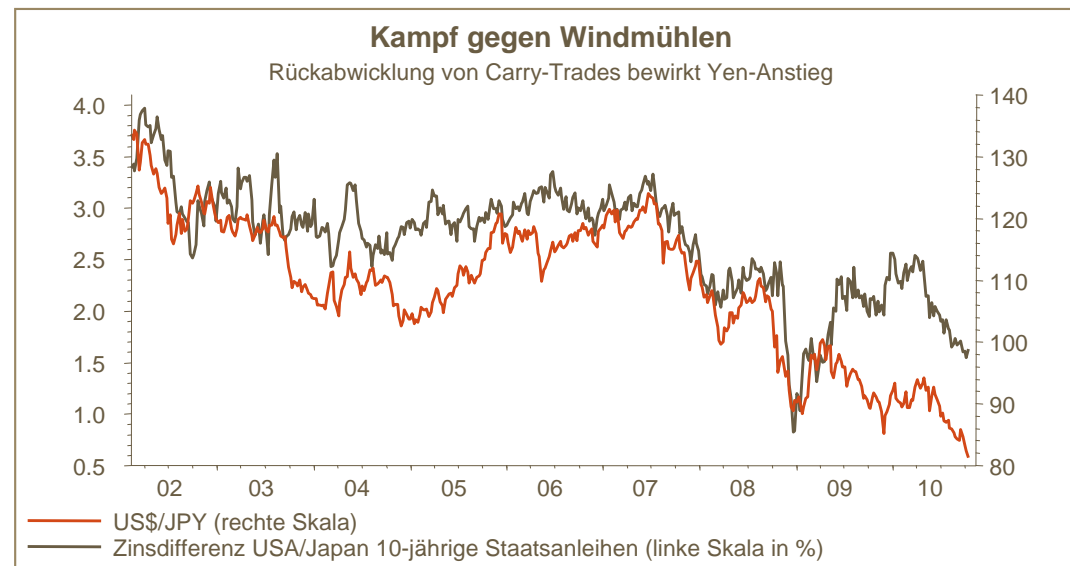


Abb. 12/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

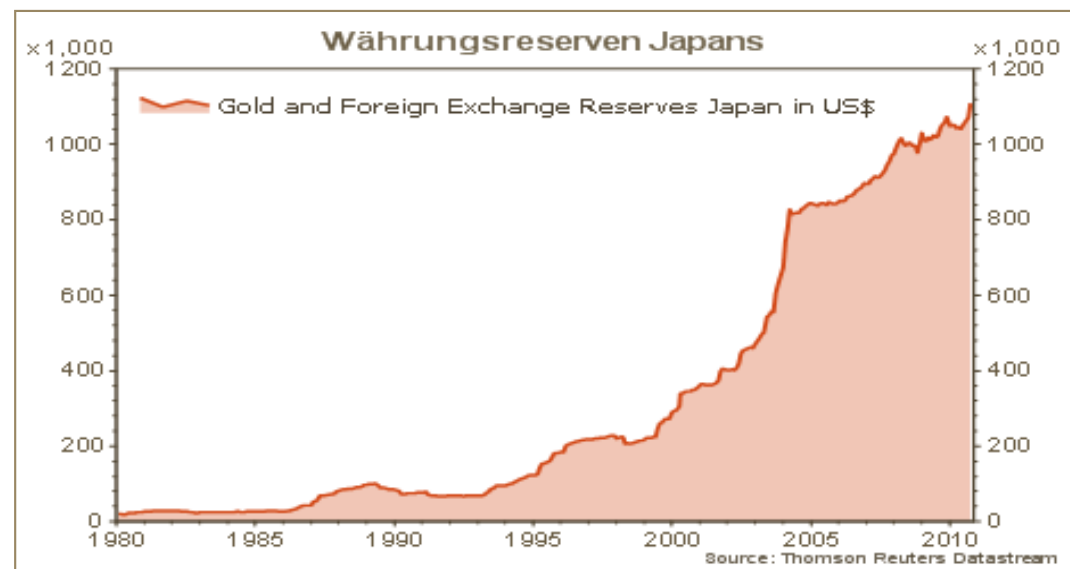


Abb. 13/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Der internationale Währungsfonds (IMF) warnt vor einem Abwertungswettlauf der großen Währungsblöcke (US-Dollar, japanischer Yen, chinesischer Yuan und Euro).

Die Folgen fortgesetzter Interventionen sind langfristig eine explodierende globale Geldmenge und die Kaufkraftminderung der betroffenen Währungen (Güterpreisinflation).

Die jüngsten Interventionen der Bank of Japan (BoJ) im September zur Schwächung der eigenen Währung sind am Devisenmarkt wirkungslos verpufft, obwohl die neu geschaffene Yen-Geldmenge nicht neutralisiert wurde.

Die Repatriierung japanischer Spargelder aus den USA in Folge sinkender US-Zinsvorteile und spekulative Engagements, sind aktuell durch keine Intervention aufzuhalten.

Gleichzeitig druckt auch die US-Notenbank massiv „frisches“ Geld, um die Genesung der heimischen Wirtschaft und die Refinanzierung des Staates zu unterstützen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) agiert momentan kaum am Offenmarkt, dies könnte sich allerdings wegen der Zuspitzung der Schuldenkrise in Griechenland und Irland sowie der drohenden Aufspaltung Belgiens in Kürze wieder ändern – zum Nachteil des Euro.

De facto zinslose Währungen (EUR, USD, JPY) hinter denen Ökonomien ohne binnen-konjunkturelle 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.

Nahrungsmittelpreise explodieren

- In der Folge von steigenden Inflationsbefürchtungen, leicht steigender realwirtschaftlicher Nachfrage und hoher Spekulativer Engagements stiegen alle Rohstoffgattungen zuletzt deutlich an.
- Vor allem Metall- u. Nahrungsmittelpreise legten signifikant zu.
- Kupfer, Nickel, Gold, Silber, Mais, Kaffee, Zucker und Weizen aber auch Rohöl erreichten neue zyklische Höchststände oder näherten sich diesen wieder an.
- Trotz zuletzt leichter Rückgänge der Lagerbestände stehen die Preisanstiege in keinem Verhältnis zur realwirtschaftlichen Nachfrage.
- Die Verteuerung zum Teil lebenswichtiger Rohstoffe ist ganz offensichtlich zum Großteil auf reine Finanztransaktionen zurückzuführen (Flucht in Sachwerte und Spekulation).
- Bei Mais werden Erinnerungen an die Tortilla-Krise 2008 wach, als in Mexiko und anderen lateinamerikanischen Staaten, in denen Mais Grundnahrungsmittel ist, wegen der damaligen Preisexplosion Aufstände ausbrachen.
- Damals erreichte der Preis in der Spitze 7,78 US\$ pro Scheffel und verbilligte sich im Anschluss an die Proteste wieder auf knapp über 3 US\$ pro Scheffel.
- Seit Sommer diesen Jahres steigt der Preis wieder stark an (seit Juli um knapp 70%) und notiert aktuell bei 5,77 US\$.
- Der Einfluss der Spekulanten bei diesem Preisauftrieb wird an Hand des Terminmarkt-Exposures an der größten Rohstoffbörse der Welt (COMEX) offensichtlich (s. Abb. 15).

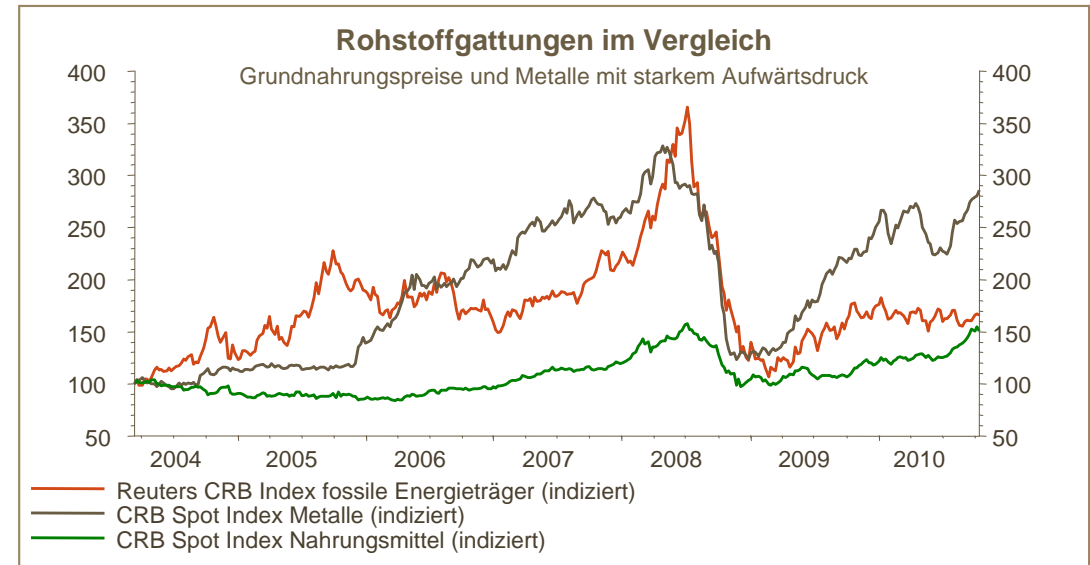


Abb. 14/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

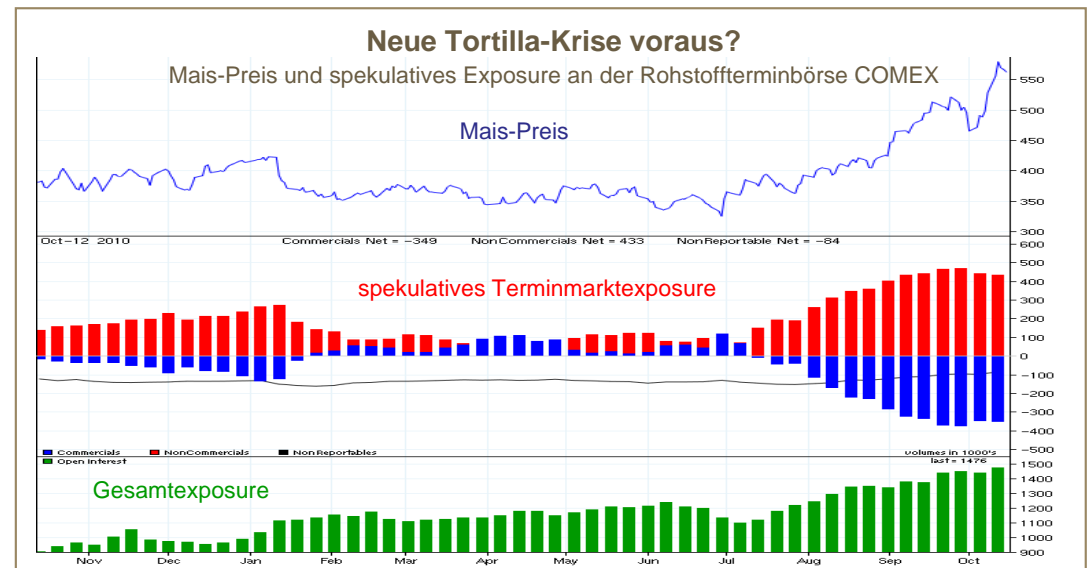


Abb. 15/ Quelle: CFTC, Sharelynx.com

Fazit

Im Zuge leicht steigender realwirtschaftlicher Nachfrage aber vor allem in Folge sehr hoher spekulativer Engagements verteuerten sich die Preise für Metalle und Nahrungsmittel weiter.

Die hohe Schwankungsbreite der Rohstoffpreise ist vor allem das Ergebnis vagabundierender Überschussliquidität, die neue Preisblasen mit sehr negativen realwirtschaftlichen Auswirkungen zu schaffen droht.

Damit werden die ersten Nebenwirkungen der weltweiten ultralockeren Geldpolitik sichtbar.

In diesem Kontext stellt die Investition in Rohstoffe für viele Marktteilnehmer eine Versicherung gegen Geldentwertung dar und führt so zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

Folgende Gründe sprechen mittelfristig für 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.

Goldener Herbst

- Die jüngsten geldpolitischen Aktionen der Bank of Japan (Devisenmarktinterventionen mit frisch gedruckten Yen) und die Ankündigung der US-FED, weitere Billionen US\$ in die Finanzmärkte zu pumpen, haben verstärkte Umschichtungen in Edelmetalle zur Folge.
- Sowohl die Mittelzuflüsse in ETFs (v.a. bei Silber) als auch die Münz- und Barrenabsätze sowie die spekulativen Engagements an den Terminmärkten bleiben auf hohen Niveaus.
- Die Angst vor einer Goldblase nimmt mehr und mehr zu, dennoch ist diese Angst aktuell unbegründet.
- Heute sind lediglich 0,8% aller globalen Finanzassets in Gold, Goldminen und ETFs investiert.
- 1932 lag dieser Anteil bei 20% und zum Zenit der letzten Goldhausse 1981 bei 26%.
- Um heute einen Anteil von 20% an den globalen Finanzassets zu erreichen, müssten 1,25 Mio. Tonnen in Gold allokiert werden, also 520 Jahresproduktionen (2010e 2.400 Tonnen).
- Die Marktkapitalisierung der größten 16 Goldminen der Welt entspricht zusammen nur knapp 65% der Marktkapitalisierung von Exxon Mobile.
- Bei Silber sind die relativen Daten noch marginaler.
- Die Gesamtkapitalisierung liegt hier nur bei 35 Mrd. US\$ (aktueller Bestand in US Geldmarktfonds: 4.123 Mrd. US\$).
- Silber ist auf Zehnjahressicht das performancestärkste Edelmetall und verfügt weiterhin über das größte Potenzial (s. Abb. 17).

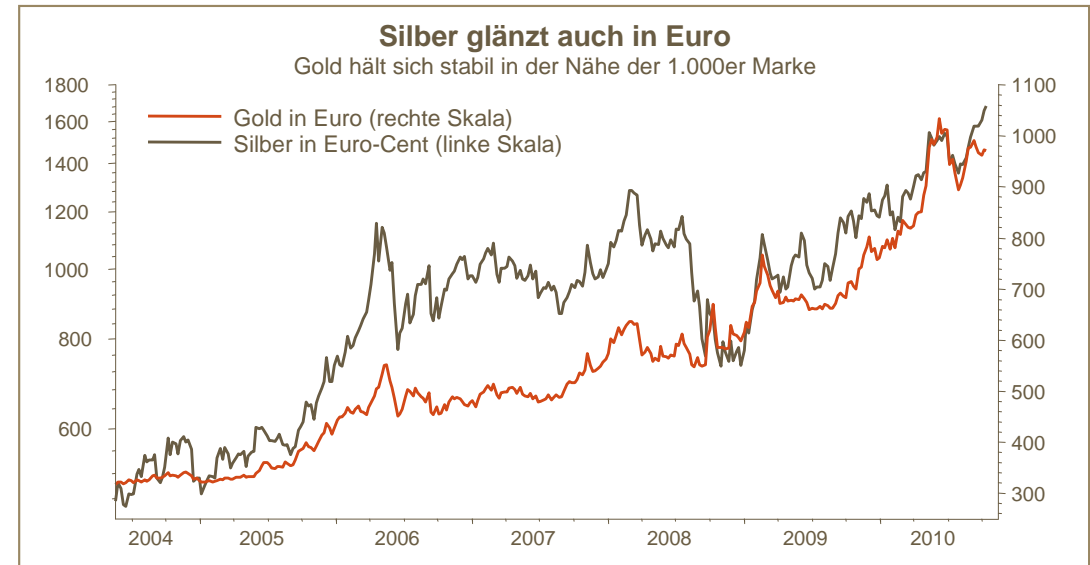


Abb. 16/ Quelle: Thomson Reuters Datastream



Abb. 17/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Edelmetalle (v.a. Gold und Silber) erfüllen wichtige Funktionen, die von keiner anderen Anlage-klasse 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 Industriemetall mit ständig zunehmenden Anwendungsgebieten (z.B. RFID-Funkchips).

Steigende Risikobereitschaft

Der entscheidende Impuls für die Märkte ging zuletzt im Wesentlichen von der Politik aus. Trotz gemischter Makrodaten aus den USA legten die US-Märkte eine fulminante Rallye aufs Parkett.

Stand noch in den neunziger Jahren der Begriff „Greenspan-Put“ für den damaligen US-Notenbankchef Alan Greenspan, der mit seiner lockeren Geldpolitik die Aktienmärkte unterstützte, so wird heute sein Nachfolger mit einer noch aggressiveren Politik des leichten Geldes zum Schutzpatron der Vermögenspreise. Da, wie der Name „Bernanke-Put“ schon sagt, die Notenbank die Risikoabsicherung für die Marktteilnehmer gratis und pauschal für nahezu alle Asset-Klassen übernimmt, steigt die Risikofreude der Investoren und Spekulanten wieder deutlich an.

Die Aussage des obersten US-Währungshüters, in Kürze das Ankaufprogramm für Anleihen über das Reinvestieren zurücklaufender Erträge hinaus massiv auszuweiten (100 Mrd. US\$ pro Monat), war Auslöser der jüngsten Rallye bei Aktien, Edelmetallen und Rohstoffen. Gleichzeitig zeigen die jüngsten Daten der US-FED, dass zunehmend Umschichtungen privater Investoren aus Rentenpapieren in andere Anlagen und eine starke Zurückhaltung bei Staatsanleiheemissionen privater Abnehmer stattfinden. Käufer öffentlicher Schuldpapiere sind hauptsächlich Drittstaaten, wie China und Japan, sowie die US-Notenbank selbst. Damit wird Geld aus den unattraktiv verzinsten Rentenmärkten abgezogen, ohne dass gleichzeitig die Rentenpreise einbrechen und die Renditen stark ansteigen – ein Traumszenario für Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle.

Damit stehen wir am Beginn einer liquiditätsgetriebenen Vermögenspreisblase. Ziel der Notenbanker ist es, eine neue Wohlstandsillusion via steigender Vermögenspreise zu erzeugen.

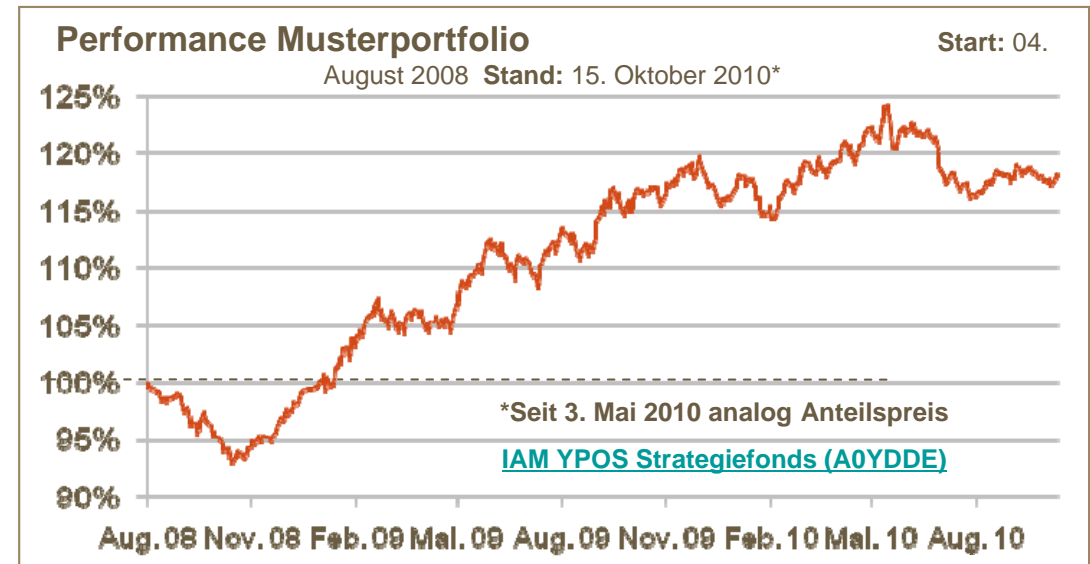


Abb. 18/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Grafik

Performance- & Risikokennzahlen Musterportfolio			
Stand 15. Oktober 2010	Rendite	Volatilität	Sharpe Ratio
Musterportfolio seit Auflage 08/2008	+18,17%	9,25%	1,74
Musterportfolio 2010	+1,42%	2,07%	-
Musterportfolio 2009	+16,92%	8,03%	1,91
Musterportfolio 2008	-0,35%	3,81%	-

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

Erhöhte Sachwertquote

Um den geänderten Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen und an der sich abzeichnenden Liquiditätshausse zu partizipieren, haben wir in der Berichtsperiode die Aktienquote (Deutschland und Emerging Markets) sowie im Bereich „Alternative Investments“ die Trendfolgeinstrumente gestärkt.

Wir gehen davon aus, dass vor allem deutsche Blue Chips sowohl von den guten Unternehmensergebnissen als auch von der Liquiditätsschwämme profitieren werden und bis Jahresultimo noch knapp zweistelliges Renditepotenzial aufweisen.

Da auf der anderen Seite in Zukunft mit einem noch größeren Spannungsverhältnis zwischen wirtschaftlicher Eigendynamik und künstlichen geldpolitischen Stimuli zu rechnen ist und sich daraus heftige Schwankungen an den Märkten ergeben können, nutzen wir die aktuell niedrige Volatilität, um die Risikoabsicherung der eingegangenen Positionen zu stärken (via [Amundi Vola-Fonds](#)).

Trotz der aktuellen Euro-Stärke gegenüber allen Währungen (sogar Gold) halten wir aus Sicherheitsgründen an einer breiten Diversifikation im Portfolio fest. Auch, wenn dies die Performance im Portfolio aktuell dämpft. Die Probleme in Europa eskalieren unter der Oberfläche weiter. Es besteht das Risiko, dass die Euro-Defizite jederzeit wieder in den Fokus der Märkte rücken und sich die Schwächetendenz der Gemeinschaftswährung wieder einstellt oder sich sogar intensiviert. Die Griechen baten zuletzt um eine Prolongierung der Rettungskredite und denken laut über eine Umschuldung nach, was de facto doch den offiziellen Staatsbankrott bedeuten würde, mit unabsehbarem Image- und Finanzschaden für die EU. Der Euro wird damit zunehmend zu einem unkalkulierbaren Währungsrisiko bis hin zur Währungsreform.

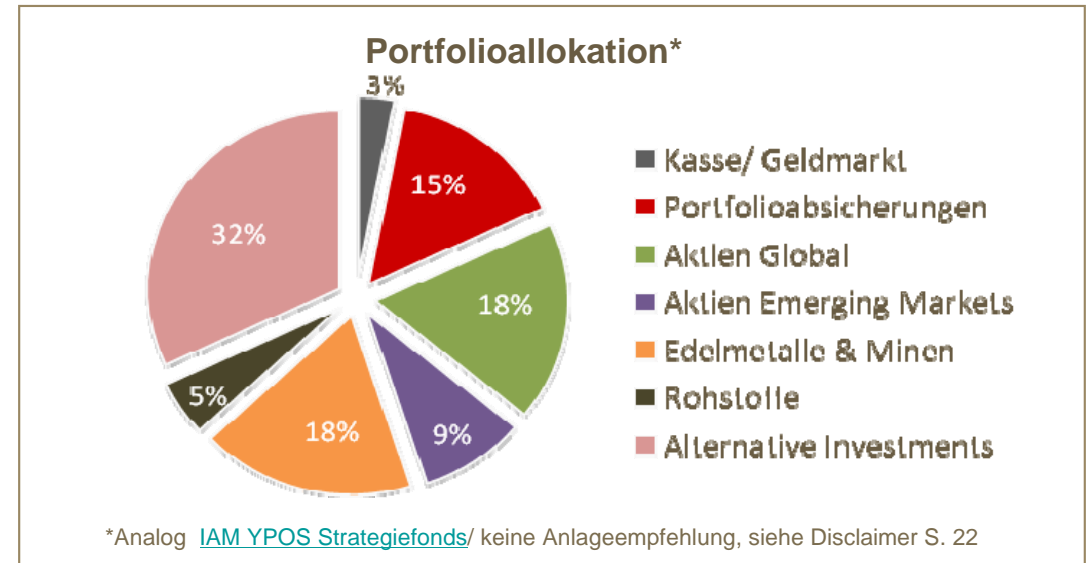


Abb. 20/ Quelle: Eigene Grafik

Top 10 Portfoliopositionen**

Name	WKN	Anteil	Anlagefokus
iTraxx Crossover Short ETF	DBX0AU	8,7%	Schutz vor Kreditausfallrisiken
CAAM Euro Volatility Fund	A0ML43	7,0%	Bidirektionale Volapartizipation
CS IRIS Ballanced Zertifikat	A0SN3Y	6,7%	Vereinnahmung von Vers.-Prämien
M&G Global Growth Fund	797745	6,7%	Globale Wachstumsaktien
DWS Convertibles Fund	847426	6,5%	Internationale Wandelanleihen
ETF MSCI Emerging Asia	DBX1MA	6,0%	Aisiatische Aktien ohne Japan
ZKB Gold ETF	A0JJ5M	5,8%	Physisches Goldinvestment Schweiz
ETFS Physical Silver ETC	A0N62F	4,7%	Partizipation am Silberpreis in Euro
Plenum Maritime Fund	A1CV0Q	4,7%	Globaler offener Schiffsaktienfonds
AMEX Gold Bugs ETF	A0MMBG	3,0%	Internationale Goldminenaktien

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

Abb. 21/ Quelle: Eigene Grafik

Edelmetallsparpläne als alternative Altersvorsorge

In den vergangenen Jahrzehnten wurden die Bürger unseres Landes durch politische Protagonisten wie Norbert Blüm und seinen legendären Ausspruch „die Rente ist sicher“ darauf konditioniert, sich bei der Altersvorsorge auf den Staat zu verlassen. Sogar bei der privaten Altersvorsorge, die größtenteils mittels Staatsanleihen erfolgt (via LVs, Riester- und Rürup-Renten), vertrauen die Bürger auf die Zusagen der Bundesrepublik. Doch diese Verlässlichkeit ist nicht nachhaltig. Deutschland wird nicht auf Dauer seine Verpflichtungen gegenüber bankrotten Banken, zahlungsunfähigen Staaten der Eurozone, Rentnern, Pensionären und Krankenkassen wahrnehmen können. Schon jetzt beträgt die offizielle Staatsverschuldung der Bundesrepublik in ihrer engsten Abgrenzung (Kreditmarktschulden und Kassenkredite) 1,72 Billionen € (22.000 € pro Bürger). Doch allein die Pensionsverpflichtungen des Staates gegenüber seinen Beamten betragen laut Berechnungen des Rentenexperten Prof. Bernd Raffelhüschen zusätzlich über 2 Billionen €. Unter Berücksichtigung der staatlichen Rentenverpflichtungen und der in Schattenhaushalten der staatseigenen KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) verborgenen Bürgschaften und Zahlungsverpflichtungen, u.a. für die bankrotte Hypo Real Estate, beläuft sich die aktuelle Gesamtverschuldung Deutschlands (inkl. Länder, Gemeinden und Städte) auf über 7 Billionen €. Das entspricht 290% des BIP (Brutto-Inlands-Produkt) oder dem Neunfachen der jährlichen Staatseinnahmen (Steuern, Abgaben und Gebühren). Zusätzlich ist trotz Sparprogrammen der Regierung für die nächsten Jahre keine Tilgung sondern im Gegenteil eine Ausweitung der Staatsverschuldung geplant. Allein im Fiskaljahr 2010 werden über 20% des Staatsbudgets aus neuen Schulden finanziert. Für die Zukunft sollte man sich ergo besser nicht größtenteils auf den Staat verlassen.

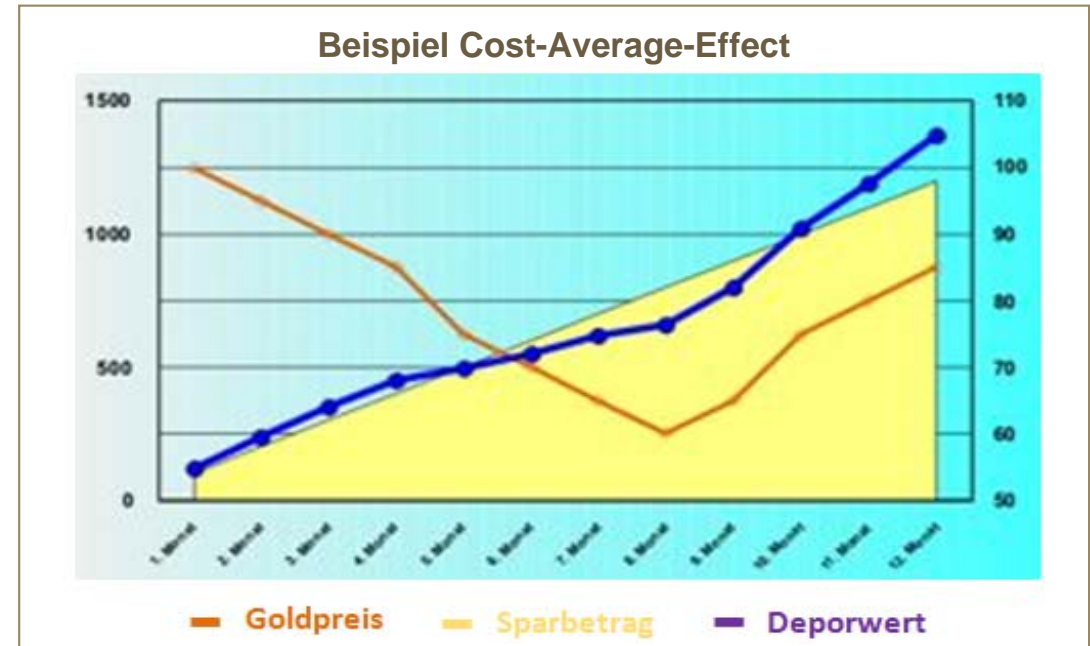


Abb. 22/ Quelle: Raiffeisen Bank

Neben Immobilien und Aktien sind auch Edelmetalle eine echte Sparalternative, da diese weder bankrott gehen noch wertlos werden können (die Bundesrepublik und der Euro ganz sicher). Zudem stellen Gold und Silber eine Art Parallelwährungen dar, die, anders als der Euro oder der US-Dollar, schon seit Jahrtausenden existieren und ihre Kaufkraft unter Schwankungen konservieren konnten. Um diesen Schwankungen gerecht zu werden, bietet sich ein ratierlicher Sparplan an, bei dem durch regelmäßige Käufe zu unterschiedlichen Preisen der Einkaufspreis stark geglättet wird (siehe Abb. 22).

Ein weiterer großer Vorteil eines physischen Edelmetallsparplans ist die Steuerfreiheit nach einer Haltedauer von nur 12 Monaten – keine andere Form der Altersvorsorge bietet diesen Vorteil. Über Fondsvermittlung24.de können weitere Informationen zu dieser Beteiligungsform [hier](#) angefordert werden.



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