

+++ ALLGEMEINES +++

Die EZB hat am letzten Donnerstag für einen Paukenschlag gesorgt, da sie ihre weitere Geldpolitik auf eine Rezession ausrichtet, obwohl Mario Draghi selbst betonte, das Wachstum in der Eurozone würde sich lediglich verlangsamen. Dies sorgt für massive Unsicherheit an den Kapitalmärkten. Schließlich ist ja nicht auszuschließen, dass die Notenbank etwas weiß, das noch kein Anderer sieht. Tatsächlich sind solche Erwartungen übertrieben; die Erklärung ist wesentlich einfacher: Die EZB betreibt Rettungspolitik für die überschuldeten Staaten vor allem in Südeuropa und viele Kreditinstitute, die auf Probleme in der Refinanzierung zusteuern. Deswegen wird die Notenbank wieder langfristige Refinanzierungsgeschäfte für Kreditinstitute anbieten. Damit fällt man zurück in einen Krisenmodus, der der wirtschaftlichen Entwicklung überhaupt nicht angemessen ist, zumal sich gerade in Asien wieder erste positive Konjunktursignale zeigen. Die EZB hat die Fähigkeit, durch kurzfristige Entwicklungen auf das "große Ganze" zu blicken, vollständig verloren. Statt dessen findet blinder Aktionismus statt, der die Zinsen zunächst für Staatsanleihen, in der Folge aber auch für Unternehmensanleihen weiter in die Tiefe drücken wird. Wäre unser Newsletter ein Sprachrohr unserer Interessen, würden wir diese EZB-Politik bejubeln. Es

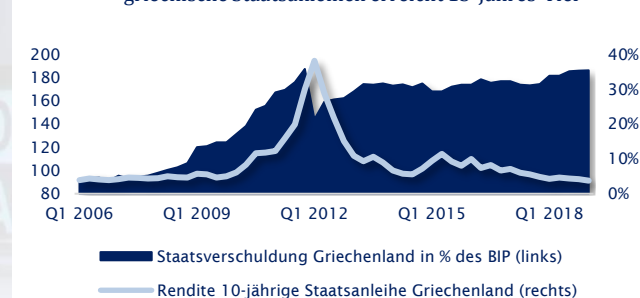
ist aber wichtig, die langfristigen Folgen zu betrachten. Es wächst eine Generation heran, der der Wert der Geldanlage immer schwieriger vermittelt werden kann, weil der Wert des Geldes verloren geht. Zinsen waren immer der Preis, den man für den Rohstoff „Geld“ bezahlen musste. Sie waren damit ein Regulativ, das die Verschuldung begrenzt hat. Je niedriger die Zinsen sind, desto schneller wird die Verschuldung steigen und zu immer neuen Fehlsteuerungen führen. Derzeit steigen die Preise für Immobilien in bevölkerungsschwächeren Regionen Deutschlands, weil sich Anleger dort eine höhere Rendite versprechen. Gleichzeitig diskutieren Ökonomen, ob es sinnvoll ist, solche Gebiete überhaupt noch wirtschaftlich zu fördern. Wenn Menschen aus diesen Regionen wegziehen, bleibt das Wohnraumangebot bei sinkender Nachfrage unverändert. In der Wirtschaftstheorie müssten dort bereits jetzt die Preise fallen; aber das Gegenteil tritt ein. Die EZB-Politik und der politische Stillstand – insbesondere in Deutschland – hebeln fundamentale Marktfaktoren aus. Wer einen planwirtschaftlichen Ansatz in einem eher marktwirtschaftlichen Umfeld erleben will, muss nicht mehr nach China schauen. Europa setzt hinsichtlich dieses Vorgehens an manchen Stellen leider völlig neue Maßstäbe.

+++ ZINSEN +++

Hierzu zählt auch ein Vorschlag des FDP-Vorsitzenden Christian Lindner, der die aktuellen Haushaltsüberschüsse an die Bevölkerung auszahlen will. Der Betrag von 125 Euro pro Person erinnert etwas an das Vorgehen, das John M. Keynes bei seiner Wirtschaftstheorie vorschwebte, mit der ein Abschwung einer Volkswirtschaft beendet werden soll. Lindner macht hier denselben Fehler wie die EZB: Er will mit Kanonen auf Spatzen schießen. Viel wichtiger wären jetzt Investitionen in Bildung und (technische) Infrastruktur. Sonst wird Deutschland von Staaten wie China abgehängt. Da hilft auch die Kritik an den tatsächlichen oder nur erhofften Schwächen Chinas nicht viel.

Man sollte sich dabei eher vor Augen führen, dass man nicht groß wird, indem man andere klein macht. Entsprechend sollte man sich mehr mit den Stärken Chinas im Wettbewerb beschäftigen und gleichzeitig für die Stärkung der eigenen Volkswirtschaft sorgen. Dabei ist der dumme Weg Donald Trumps, nur an sich zu denken, gescheitert. Vielmehr können die globalen Herausforderungen nur durch breit angelegte Allianzen gelöst werden. Sonst geht es mit immer niedrigeren Zinsen, immer höherer Verschuldung und einem stärkeren Währungsabwertungswettlauf weiter. In diesem Szenario verlieren alle. Um dies zu durchbrechen, muss zukunftsorientiert investiert werden. Hierbei agiert China in vielen Bereichen vorbildlich. Es muss intelligent gespart werden. Um dies zu erreichen, sollte man deutsche Unternehmen als Vorbild für Staaten und andere Unternehmen sehen. Dort wird die Verschuldung gesenkt, ohne die Wettbewerbsfähigkeit zu riskieren. Gleichzeitig muss schwächeren Volkswirtschaften die Gelegenheit gegeben werden, sich wirtschaftlich zu erholen. Außerhalb der Eurozone ist dies durch Währungsabwertungen möglich, die aber nicht funktionieren, wenn alle Staaten versuchen, einen niedrigen Außenwert ihrer Währung zu erreichen.

Trotz steigender Verschuldung: Rendite für 10-jährige griechische Staatsanleihen erreicht 13-Jahres-Tief



+++ KONJUNKTUR +++

In der Vergangenheit waren vielfach die Verlierer solcher Abwertungswettläufe die rohstoffnahen Währungen, die dann deutlich gestiegen sind. Dies ist in den letzten Jahren insgesamt weniger festzustellen, aber wurde aktuell beim Australischen Dollar deutlich widerlegt. Durch die Rohstoffpreistrückgänge hat sich australische Volkswirtschaft relativ schwach im 4. Quartal 2018 entwickelt. Dies hat – u. a. wegen Zinssenkungsphantasie – den Australischen Dollar unter Druck gebracht, obwohl Australien seit 28 Jahren ununterbrochen wirtschaftlich wächst. Man wird dort auch weiter von China profitieren, dessen aktuell beim Volkskongress bekannt gegebenes Wachstumsziel von 6 bis 6,5 % an den Kapitalmärkten wie die Ankündigung einer Rezession wahrgenommen wurde. Dabei setzt eine Normalisierung auf sehr hohem Niveau ein, von der dann andere asiatische Staaten profitieren werden. Deswegen sind die Rücknahmen der Wachstumserwartungen in weiten Teilen zu pessimistisch.

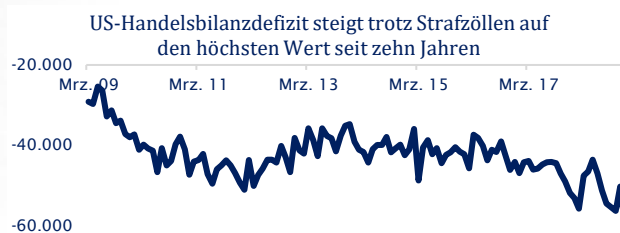


+++ ROHSTOFFE +++

Zu den Marktturbulenzen im letzten Jahr hatte weniger die EZB, als die US-Notenbank zusammen mit einem unwissenden US-Präsidenten einiges beigetragen. Insofern bleibt zu hoffen, dass die europäische Notenbank nun nicht in diesem Jahr diese Rolle übernehmen will. Zumindest den Edelmetallen hat die Fortsetzung der Nullzinspolitik bis mindestens Ende 2019 neuen Schwung gegeben. Beispielsweise Silber konnte im Wochenvergleich 1 % hinzugewinnen. Da Platin jedoch wieder deutlich verloren hat, bieten sich hier moderate Käufe oder Umschichtungen an. Zumindest für den Augenblick gestützt wird die EZB-Position von der Entwicklung der Preise der industriell benötigten Rohstoffe. Diese haben sich weitgehend seitwärts entwickelt, nachdem gerade die industriell benötigten Metalle in diesem Jahr deutlich angestiegen waren. Der Ölpreis ist sogar um rund 1 % im Wochenvergleich gefallen, was den ohnehin schon reduzierten Inflationsdruck weiter mäßigt. Dennoch kann dies die viel zu expansive Geldpolitik der EZB nicht rechtfertigen.



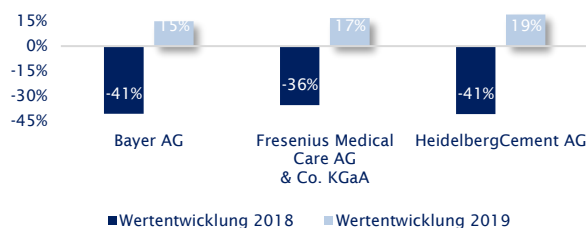
+++ WÄHRUNG +++



Im Moment profitiert der Euro am meisten in dem Wettlauf um die schwächste Währung. Die Haltung der EZB hat auch Anleger im Devisenmarkt überrascht und für teilweise deutliche Einbußen des Euro gegenüber anderen Währungen gesorgt. Gerade die Anleger, die – für uns nicht nachvollziehbar – auf einen deutlich schwächer werdenden US-Dollar setzten, wurden überrascht. Für eine Abwertung der US-Währung spricht mit Ausnahme der Ausweitung des Handelsbilanzdefizits nichts. Aufgrund der Haltung der EZB bleibt der anhaltende Zinsvorteil ein weiteres Argument für einen moderat steigenden US-Dollar. Gegenüber dem Euro verloren hat in den letzten Tagen nur die Norwegische Krone, nachdem nun in das allgemeine Bewusstsein rückte, dass der dortige Staatsfonds allein im 4. Quartal 2018 über 50 Mrd. Euro an Wert verloren hatte. Dies zeigt nochmals deutlich, wie herausfordernd das letzte Anlagejahr insgesamt und insbesondere das 4. Quartal 2018 waren.

+++ AKTIEN +++

DAX: Aktien mit schwacher Performance im Jahr 2018 zählen zu den "Top-Performern" im laufenden Jahr 2019



Für erstklassige Unternehmen werden solche geldpolitischen Entscheidungen zu einem immer größeren Risiko. Die Börse soll das Umfeld sein, in dem sich Unternehmen marktgerecht refinanzieren können. Für eher konservativ ausgerichtete Anleger bietet der Rentenmarkt viele Möglichkeiten; für offensiv agierende Investoren ist das Aktienssegment da. Wenn die Kurse aber durch vermeintlich fundierte Prognosen zu Konjunktur ohne wirkliche Grundlage beeinflusst werden, sind Aktienanlagen wie der Besuch eines Spielcasinos. Fundamentale Bewertungen sind dann kaum noch möglich. Dies ist gerade für langfristig orientierte Anleger schwierig, denen dann mindestens ein Bewertungskriterium entfällt. Umso wichtiger ist, auf unternehmerische Substanz zu setzen.