

MAVEST WOCHENBERICHT (20.KW) 16.05.-20.05.2011

(21. Mai 2011) Die konjunkturelle Situation ist immer noch nicht entschieden. Die letzte Woche brachte zwar wenig ermutigende News aus den Vereinigten Staaten, dennoch genügten sich verschlechternde Aussichten nicht, um die Aktienmärkte endgültig zu kippen. Erkennbar ist diese „Kaninchen vor der Schlange“-Mentalität an den Rohstoffmärkten. Jeder wartet auf den anderen, wenn es um das Signal für den nächsten größeren Swing geht.

Devisenmärkte

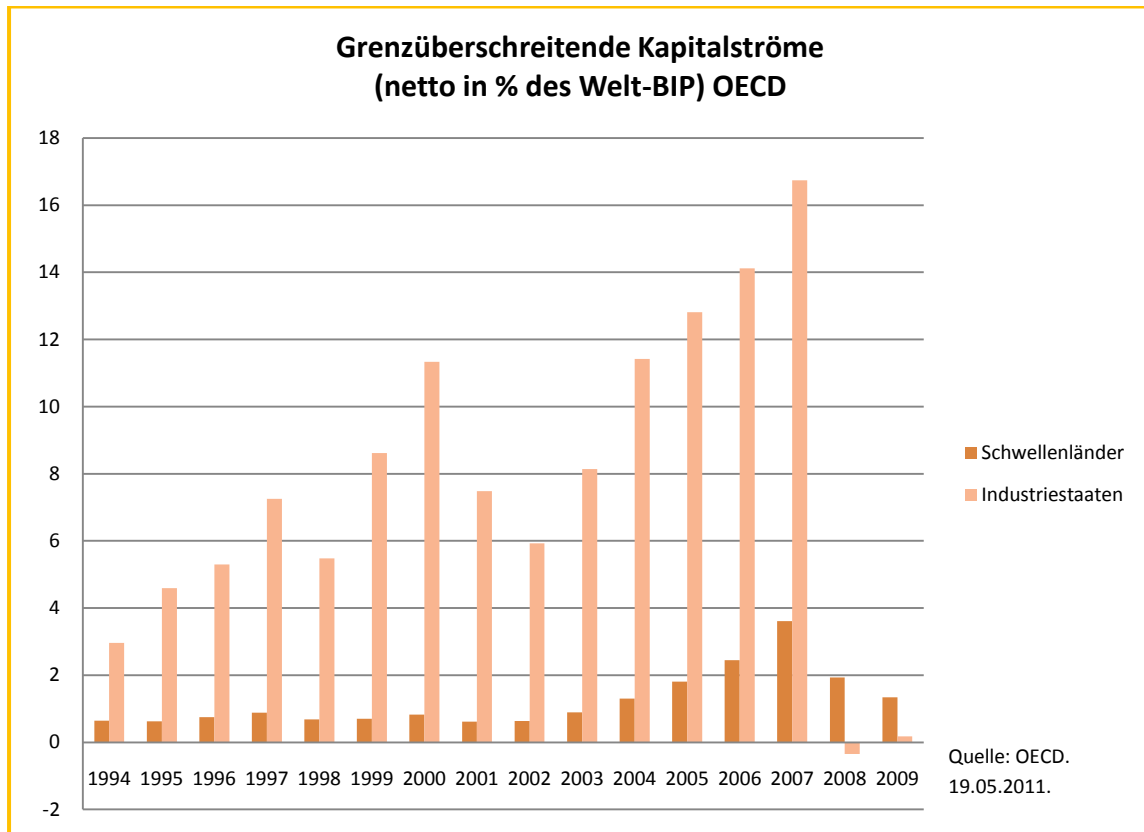
Eine ereignisreiche Woche liegt hinter uns: Nicht ganz unerwartet ist Japan inzwischen in einer amtlich bestätigten Rezession. Prognostiker hatten auf einen Rückgang von 1,9 Prozent der Wirtschaftsleistung auf Jahresbasis spekuliert. In Wirklichkeit fiel die Wirtschaftsleistung des Landes in Q1 um 0,9 Prozent oder 3,7 Prozent aufs Jahr hochgerechnet. Damit gab die Wirtschaft bereits in zwei Quartalen hintereinander nach und die Katastrophenfolgen sind noch nicht einmal voll berücksichtigt. Dabei hatte sich die japanische Wirtschaft erst in der zweiten Hälfte des vorigen Jahres aus der langjährigen Stagnation kurzzeitig befreit. Immerhin reagierte der Devisenmarkt diesmal in die erwartete Richtung - der Yen gab (endlich) in dieser Woche gegenüber dem US-Dollar nach.



USD/JPY: Wochen-Chart. Abgerufen am 20. Mai 2011.

Realwirtschaft: Im Zuge der Finanzkrise hatten die grenzüberschreitenden Investitionen dramatisch nachgelassen. Manche aufstrebende Nationen mussten mit starken Kapitalabflüssen leben - eine Schattenseite ausländischer Finanziers. Inzwischen hat sich für einige Staaten die Situation bereits wieder stark verbessert. Brasilien belegt ausländische Investitionen bereits mit Strafzahlungen, um

zu starke Ströme zu vermeiden. In der Folge solcher Kapitalflüsse kommt es immer wieder zu höherer Inflation. Auch China verzeichnete zuletzt höhere Direktinvestitionen aus dem Ausland. Im April flossen netto 8,5 Milliarden US-Dollar in das Land. Seit Anfang des Jahres kamen bereits 38,8 Milliarden US-Dollar zusammen. Das ist ein Anstieg um 26 Prozent zum Vorjahr. Die Zentralregierung will in den nächsten fünf Jahren jeweils das Pro-Kopf-Einkommen um sieben Prozent steigern. Das klingt nach guten Geschäftsmöglichkeiten für internationale Investoren.



Abzuwarten bleibt, ob die Vereinigten Staaten, die bisher neben Handelsgütern auch Direktinvestitionen anzogen, wieder bemerkenswerte Zuflüsse von außen verzeichnen können. Möglicherweise könnte sich das Verhältnis der Zahlungsströme zwischen Industrie- und Schwellenländern verändern - zugunsten der aufstrebenden Nationen. Denn die langfristigen Aussichten auf Wachstum in den USA werden zunehmend von den Marktteilnehmern kritisch gesehen (siehe unseren Special Report). Der US-Dollar profitierte in dieser Woche eher von der Schwäche anderer Marktteilnehmer als der eigenen Stärke.

Nimmt man die zahlreichen Indikatoren ernst, dann dürfte die Konjunktur in den Vereinigten Staaten von Amerika weiter nachgeben: Die Industrieproduktion weist kein Wachstum mehr auf, da die Auslastungsrate im April leicht rückläufig war. Der Häusermarkt zeigte sich bei Neubauten in dieser Woche stabil, verweigert jedoch hartnäckig einen Aufwärtstrend, der Hoffnung geben könnte. Lediglich bei den Arbeitslosenmeldungen gab es einen kleinen Lichtblick: Die Zahl der neuen Arbeitslosen lag bei 409.000 nach zuvor 434.000. Allerdings legte der Minus-Trend, gemessen als 4-Wochen-Durchschnitt wieder leicht zu. Von der erhofften Trendwende am Arbeitsmarkt ist man also weit entfernt. Dramatisch fiel der Philadelphia-Fed-Survey-Index von 18,5 auf 3,9 Punkte, nachdem der „Philly Fed“ bereits im März von 43,4 stark abgenommen hatte. Der Philly Fed misst die Bedingungen im Produktionssektor. Beobachter hatten mit einem leichten Anstieg auf 20 Punkte gerechnet.

Die Zeiten ändern sich: Als Folge des eigenen Bedeutungszuwachses fordert China inzwischen ein Mitspracherecht bei der Neubesetzung des Chefpostens des Internationalen Währungsfonds. Dessen bisheriger Chef verabschiedete sich Anfang dieser Woche unwürdig aus dem Amt. An den Märkten waren keine sichtbaren Effekte der Affäre in New York zu erkennen. Dafür berichteten sämtliche Wirtschaftszeitungen pausenlos und immer an prominentester Stelle über den Franzosen. Europa ist jedenfalls fest entschlossen, den Posten des IWF-Direktors zu verteidigen. Am Donnerstag wurde von Europäern die aktuelle Finanzministerin Frankreichs, Christine Lagarde, am häufigsten genannt. Hintergrund der Kämpfe um Einfluss im IWF ist eine Gewichtsverschiebung der Zahler: China soll nach der IWF-Reform hinter den USA und Japan an dritter Stelle den Haushalt der Organisation finanzieren - noch vor Deutschland. Diesmal wird es aber wohl noch nicht für den Chefposten reichen.

Bei der EZB-Nachfolge von Jean-Claude Trichet scheint der Italiener Mario Draghi das Rennen zu machen. Anerkennung gab es für den Kandidaten von allen Seiten.

Griechenland: Die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel überzeugte einmal mehr in Europa als Herdenwesen im Porzellanladen. Ihre Bemerkungen über die unterschiedlichen Standards in der Sozial- und Arbeitspolitik - von der Idee einer wünschenswerten Konvergenz ist das durchaus richtig - missrieten ihr und provozierten Widerspruch aus den attackierten Ländern Griechenland und Portugal, zumal die Faktenlage ihre Ausführungen konterkarierten. Deutschland isoliert sich zusehends in Europa und verliert dadurch an Einfluss bei Lösungsfindungen für Schuldenprobleme. Das dürfte die anstehende Umschuldungsaktion mit Griechenland für die Deutschen selbst erneut verteuert haben. Leider hat die Regierung in Berlin bislang keine Lernfähigkeit in währungs-politischen Fragen vorzuweisen. Bereits im Vorjahr hatten ungelene Äußerungen die Zinskosten für Ouzo-Bonds in die Höhe getrieben. Das Ergebnis der mutlosen Verzögerungstaktik der Politik: Jetzt kann Griechenland ohne Hilfe der anderen Staaten seine Schulden sogar kurzfristig nicht mehr refinanzieren und steht bereits heute vor einer größeren Aktion. Bis zum 18. Juli soll es noch reichen. Zweijährige Helenen-Bonds verzinsten sich zeitweise mit 25 Prozent. Panikverkäufe also. Zehnjährige Anleihen verzinsen sich zurzeit mit 16,75 Prozent und bringen damit fünfmal mehr als Bundesanleihen, die im April noch für 3,25 Prozent über den Ladentisch gingen. Durch die Krise schichten offenbar weitere Marktteilnehmer um und Deutschland könnte zurzeit für 3,1 Prozent Anleihen emittieren.

Die US-Ratingagentur Fitch drosch am Freitag weiter auf das am Boden liegende Griechenland ein. Fitch senkte den Daumen und stufte das Land um drei Stufen von "BB+" auf "B+" ab. Mit der Aussicht auf eine noch schlechtere Bonitätsbewertung.

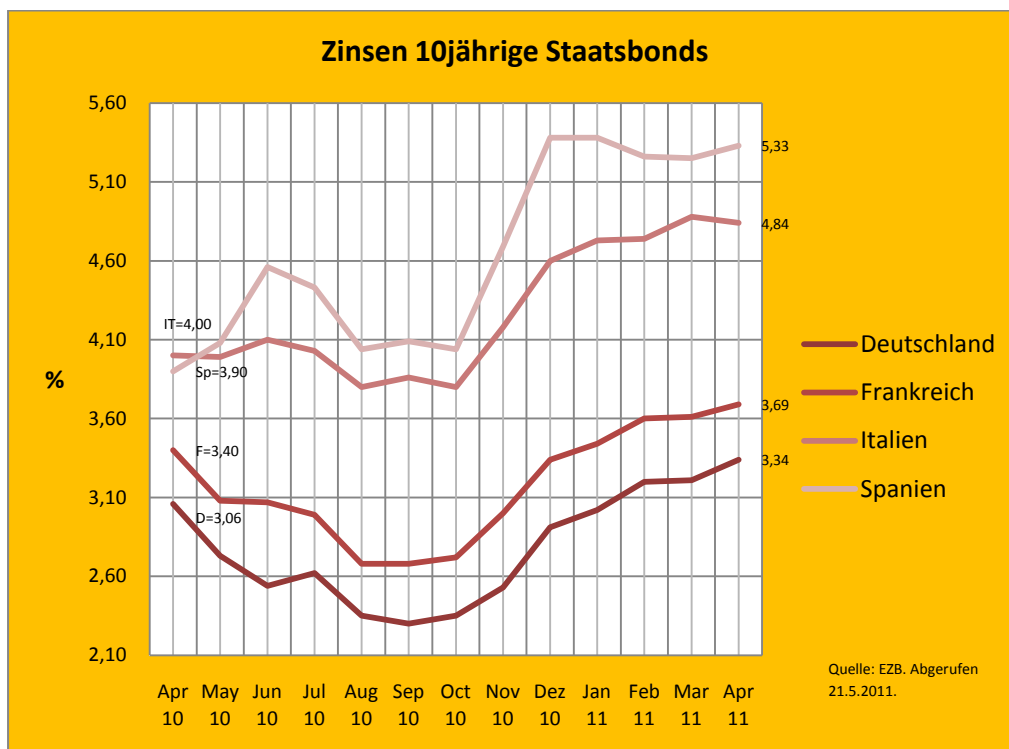
In Europa soll jetzt ein neuer Euro-Rettungsschirm her. Diesmal denkt man über das Jahr 2013 hinaus. Wir meinen: Das wird nicht das Ende der Diskussionen. Jean-Claude Juncker überraschte zudem in dieser Woche durch den Begriff der „Reprofilierung“ von Schulden. Was genau gemeint ist, dürfte sogar für Juncker offen sein. Von Strecken der Rückzahlung und Zinsverzicht ist die Rede. Europas Politiker scheuen weiterhin einen harten Schuldenschnitt, den die Märkte längst einpreisen. An den Devisenmärkten ist die ganze Euro-Aufregung des letzten Jahres zurzeit kaum erkennbar und dieses Zeitfenster sollten die Verantwortlichen nutzen. Solange Deutschland jedoch auf der Bremse steht, bewegt sich wenig und eine Lösung wird immer kostspieliger für alle Beteiligten. Der gordische Knoten - übrigens ein Begriff aus der griechischen Antike - muss irgendwann durchtrennt werden. Dafür bedarf es aber mehr diplomatischen Geschicks der Bundesregierung.

Keine Alternative ist ein Austritt von Griechenland aus der Eurozone. Eine Lösung, die einige Elfenbein-Ratgeber und Orthodoxie-Struktur-Ökonomen mangels Kenntnis und Folgen für die Devisenmärkte, empfehlen. Die Gemeinschaft muss andere, gemeinsame Wege aus der Krise finden: Statt jedoch weiter immer neues Stückwerk zu versuchen, sollte ein Griechen-Plan für mindestens

ein Jahrzehnt entwickelt werden, denn so lange dürfte das Land nach einem Schuldenschnitt benötigen, um wieder selbst fit für den Kapitalmarkt zu werden. Bis dahin bedarf es gemeinsamer Finanzierungslösungen, ob man diese nun Eurobonds nennt oder ein anderes dauerhaftes Konstrukt entwickelt ist eigentlich egal. Die EU hatte bisher nur „dauerhafte“ Notkonzepte vorgestellt.

Italien: Die US-Ratingagentur Standard & Poor's zweifelt an Italien und warnt vor einer schlechteren Bonitätsnote. Die US-Gurus senken den Ausblick auf "negativ". Roms Politiker sind sauer und verweisen auf andere neutrale Beobachter. Italien ist ein MAVEST Lieblingsland - nicht unter Investmentgesichtspunkten freilich - und wir sind auch „not amused“. Sicherlich hat Italien Probleme mit einem hohen Schuldenstand (über 100 Prozent vom BIP), aber anders als US-Amerika benötigt das Land weniger Zuflüsse von außen, da Italien stärker von seinen eigenen Bürgern finanziert wird als andere Staaten. Insofern ist das Italien stabiler als die USA, die ohne ausländische Kapitalzuflüsse abrupt die Lichter ausschalten müssten.

Wir sind zwar grundsätzlich gegen Markteingriffe, aber vielleicht sollte man in Europa endlich die Bedeutung von Ratingagenturen begrenzen, indem man statt jede Pommeshude von Banken und wem auch immer „raten“ zu lassen, eine Renaissance des guten alten italienischen Bankgeschäfts mit persönlichen Beziehungen zwischen Bank und Kreditnehmer wieder zwingend einführt. In der Finanzkrise hatten Ratings das System schließlich nicht stabiler, sondern anonymer und anfälliger gemacht. Ratingagenturen der bisherigen Machart braucht niemand: Die Finanzmärkte - wir glauben Marktdaten eher als US-Ratingagenturen - hatten in den letzten Monaten bereits Italiens Zinsen in die Höhe getrieben. Dies ist jedoch vor allem auf die anziehende Inflation zurückzuführen - Anleger wollen positive Realzinsen, wie man am Kurvenverlauf erkennen kann. Die Inflation - gemessen am Verbraucherpreisindex liegt zurzeit bei 2,8 Prozent und war im letzten Jahr stark gestiegen (von 1,6% im April 2010). Der Spread zwischen Bundesanleihen und Italien-Bonds hat sich nur etwas ausgeweitet im letzten Jahr und liegt seit Juni 2010 bei 1,5 Prozentpunkten. Italien ist aus Sicht von Marktteilnehmern nicht instabil, sondern nur langsam. Das Land wächst nicht mit den Zuwachsraten wie die USA, ist dafür aber auch nicht so anfällig und kreditfinanziert wie die US-Wirtschaft. Wir können Ratingagenturen, die Disneyland immer noch mit einem AAA-Rating für langfristige Verbindlichkeiten ausstatten und für Italien ein A+ geben nicht ernst nehmen.



Spanien: Im Land der Iberer finden seit einer Woche Proteste statt. Es geht um Kritik an der Wirtschaftspolitik, die stark im Sparmodus läuft und jungen Arbeitnehmern zu wenige Chancen bietet. 40 Prozent der unter 25jährigen sind arbeitslos. Das ist ein dramatisch schlechter Wert und es wird abzuwarten sein, wie sich die Proteste in manchen Südländern entwickeln und welche politischen Konsequenzen sie für die Regierenden und Europa haben. Allerdings würden wir nicht so weit gehen, die letzten Sparmaßnahmen als einzige Ursache der aktuellen Probleme zu sehen. Spanien hat sich vom US-Virus (Georg W. Bush: »Häuser werden Jobs schaffen und Jobs Häuser«) anstecken lassen und etwa 800.000 Ferienwohnungen ohne Käufer gebaut, die jetzt größtenteils leer stehen. Der Bauboom des letzten Jahrzehnts hatte keine nachhaltigen wirtschaftlichen Effekte für das Land gebracht. Jetzt sind als Folge die Banken und vor allem die spanischen Sparkassen in der Bredouille und bedürfen neuer Finanzspritzen.

Aktienmärkte



ESTXX 50: 3-Monats-Chart. Abgerufen am 14. Mai 2011.

Der Abwärtstrend der letzten drei Wochen hat den EUROSTOXX 50 jetzt in die untere Konsolidierungszone geführt. In der nächsten Woche dürfte die entscheidende Frage lauten, ob auf Schlusskursbasis der Index unter das Niveau von 2.830 Punkten fällt. Hält der Markt nicht, dann sollte zunächst das Jahrestief - etwa 100 Punkte tiefer - große Anziehungskraft gewinnen können.

Auch in dieser Woche gab es kräftige Kursbewegungen: Der DAX verlor zunächst, um dann ungewöhnliche Stärke zu beweisen. Nachbörslich ist der Index-Future inzwischen unter die Unterstützungszone bei 7.270 Punkten gefallen. Das ist ein neues Muster: Bisher hatten die US-Märkte freitags die Kurse zu Handelsschluss nach oben gezogen.

Beobachten konnten wir ebenfalls, dass Frühzykliker stärker an Kurswert abgaben als andere Aktien. Das deutet auf das übergeordnete Szenario einer konjunkturellen Abschwächung hin, die auch die OECD aus ihren Indikationen ableitet. Das entspricht unseren Beobachtungen, die wir in den Kursen an den Rohstoffmärkten erkennen können.

Rohstoffmärkte

Die Rohstoffmärkte bewegen sich zurzeit fast sämtlich seitwärts: Silber, Gold und Rohöl konsolidieren auf tieferem Niveau. Außer beim Goldpreis, für den man keine realen Bestimmungsgründe anführen kann, dürften die Ursachen für den fehlenden Schwung vor allem die Konjunkturfragezeichen sein. Das könnte die Nachfrage nach Rohstoffen verringern und führt so zu niedrigeren Kursen. Rohstoffe funktionieren jedenfalls aktuell prima als Konjunkturindikatoren und entwickeln sich daher kaum anders als Aktienkurse. Wer wem folgt ist für unsere Handelsstrategien nicht wichtig. Für traditionelle Anleger könnten die Zusammenhänge zwischen Aktien und Rohstoffen jedoch ein Problem darstellen, denn gewünschte Risiko-Diversifizierungseffekte dürften in mittlerer Frist eher nicht nachzuweisen sein.

In der nächsten Woche stehen einige wichtige Weichenstellungen an: Diese sind bezogen auf die Aktienmärkte vor allem technischer Natur und beruhen auf Unterstützungen, die halten sollten, um das Bild nicht zu kippen. An den Devisenmärkten könnte es im Verhältnis US-Dollar zum Euro wieder stärkere Bewegungen geben. Wir sind gespannt, welche Folgen die angekündigte Abstufungsdrohung für Italien haben wird und wie es sonst in Europa weiter geht. Das Austauschverhältnis des Euro zum Schweizer Franken ist für die Schweizer Wirtschaft ebenfalls nicht erfreulich und könnte durch die neuen Diskussionen weiter beeinflusst werden. Der starke Franken wird zunehmend zu Bürde für den Exportsektor.

Im Übrigen sind wir der Meinung, dass US-Ratingagenturen für einen funktionierenden Kapitalmarkt ziemlich überflüssig sind.

Ihr MAVEST TEAM

KONTAKT

MAVEST GmbH

Churerstrasse 35

CH-9470 Buchs SG

FON: ++41 81 51 101 81

FAX: ++41 81 51 101 87

Handelsregister: CH-320.4.068.620-6

www.mavest.ch

MAVEST ist ein unabhängiges, inhabergeführtes Schweizer Finanzunternehmen mit ausgeprägtem Eigenhandel. MAVEST bietet seinen Mandanten individuelle, maßgeschneiderte Handelsstrategien und eine transparente Umsetzung der vereinbarten Lösungen.

Kursentwicklungen zum Wochenbericht 16.05.-20.05.2011 (20. KW 2011)

	Kurs	YTD	1 Woche	1 Monat	1 Jahr
DEISEN					
EUR/USD	1,4162	6,56%	0,32%	-2,69%	12,66%
GBP/USD	1,6228	5,21%	0,17%	-1,73%	12,26%
EUR/CHF	1,2421	-0,02%	-1,43%	-3,70%	-14,04%
USD/JPY	81,7550	0,29%	1,25%	-0,15%	-9,11%
AKTIEN					
EURO STOXX 50	2.851	1,49%	-1,25%	-2,99%	10,03%
DAX30	7.239	5,10%	-1,84%	-0,39%	24,66%
DJIA	12.518	8,07%	-0,66%	0,05%	22,75%
S&P500	1.334	6,01%	-0,34%	-0,31%	22,58%
ROHSTOFFE					
BRENT OIL(USD)	112,59	19,78%	-1,21%	-9,06%	56,83%
GOLD (USD)	1.515	7,31%	1,47%	0,65%	28,66%

Daten abgefragt am 21. Mai 2011. Angaben ohne Gewähr. Berechnungen auf Basis der angegebenen Kurse, die teilweise fortlaufend notieren. Abweichungen von den offiziellen Schlusskursen sind möglich.

DISCLAIMER

Wichtig ist uns: Auf keinen Fall sollten Leser aus unseren Bemerkungen und aus den manchmal etwas launigen Kommentierungen Rückschlüsse auf unsere gemachten und schon gar nicht auf künftige Handelsentscheidungen von MAVEST ableiten. Für uns gilt: Der Markt zeigt uns die Richtung. Bis dahin sind wir schwebend unentschieden. Selbstverständlich sollte niemand sich durch diesen Kommentar oder andere Hinweise auf unserer Homepage aufgefordert fühlen, auf den Kapitalmärkten aktiv zu werden. MAVEST lehnt jegliche Verantwortung für etwaige Kapitalverluste von Lesern dieser Kommentare ausdrücklich ab. Zu unserem Grundverständnis gehört es, dass Engagements an den Kapitalmärkten immer durch freie Investoren auf eigenes Risiko erfolgen sollten.