

## MAVEST WOCHENBERICHT (24.KW) 13.06.-17.06.2011

(18. Juni 2011) CCC: Schlechter als Griechenland geht nicht. Der Wochenbeginn war verhalten, da Pfingstmontag noch ein Feiertag zu sein scheint und die Umsätze auch anderswo schwach waren. Dienstags ging es stark aufwärts und der Mittwoch machte das Vortagesplus wieder zunichte, nachdem die US-Daten erneut keine Hoffnung gaben. Donnerstag dann gab es in Griechenland ein Vertrauensvotum des Staatschefs. Freitag legte der Markt zu, da in Berlin beschlossen wurde, dass man sich einigen will und Banken freiwillig beteiligt werden. Eine verrückte Woche.

### DEVISENMÄRKTE

Wir hatten unseren Frieden mit US-Ratingagenturen schon längst gemacht. In dieser Woche senkten die Amerikaner (S&P) erneut den Daumen und verpassten Griechenland ein Triple C (CCC). Damit ist Griechenland der schlechteste Staatsgläubiger weltweit. Dabei folgen die Agenturen dem Rating der anderen - ist erst mal ein Trend etabliert, dann gibt es kein Halten mehr. Das ist wie an den Aktienmärkten. Allerdings ist schon fraglich, weshalb die Situation sich in den letzten Wochen verändert haben soll. Eine politische Einigung zur Hilfe steht aus - aber das gilt auch für die Vereinigten Staaten von Amerika, die am 2. August auf einen weiteren Showdown zulaufen. Die US-Agenturen kämen aber sicher nicht (lediglich) auf die Idee, mit der gleichen Begründung, wie jetzt bei Griechenland, das Rating dort zu reduzieren.

Die Herabstufung der Helenen-Bonds hat noch eine andere Konsequenz: Die EZB darf jetzt Griechen-Anleihen gar nicht mehr als Sicherheiten akzeptieren - durfte sie nach den alten Regeln vorher schon nicht mehr, aber das ist ein anderes Thema. Man lässt sich von US-Ratingagenturen also vorschreiben, was in die eigenen Depots kommt und was nicht. Lächerlich. Auch hierüber sollte man bei der Zentralbank mal nachdenken. Alleine die Bundesbank beschäftigt noch Tausende von Mitarbeitern. Da sollte sich doch eine Arbeitsgruppe zusammenstellen lassen, um das eigene Bewertungssystem mal kritisch zu hinterfragen und etwas Stabileres zu entwickeln.

Das Bewerten von Risiken mit Hilfe von gemeinsamen Wertmaßstäben - oder das eigenblinde Übernehmen von externen Ratings ist ein Schönwetter-System, das immer nur bis zur nächsten Krise hält. Dann geht es kollektiv und damit krisenverstärkend bergab. Jetzt haben deutsche Versicherer Alarm geschlagen, da sie Griechen-Bonds eigentlich abstoßen müssen. Die Folge wäre noch weiter fallende Kurse und steigende Renditen. Ein schöner Schlamassel. Für solch eine Erkenntnis muss man nicht Risikomanager bei einer Großbank oder Versicherung sein.

Als Trader vertreten wir ein völlig anderes, wir denken realistischeres Risikokonzept: Wir „parken“ keine Risiken in Wertpapieren, um dann irgendwann einmal völlig überrascht feststellen zu müssen, dass sich ein Risiko auch mal materialisiert. Oder anders formuliert: Der schwarze Schwan kommt vorbeigeflogen - garantiert. Für uns entsteht Risiko beim Eingehen eines Engagements in Währungen, Optionen oder Futures. Erst nachdem eine Position wieder geschlossen wurde, ist die Position für uns wieder risikofrei. Ein weiteres Kriterium für uns ist: Das Handelsinstrument muss sehr liquide sein. Es hilft nichts, wenn man in eine Position zwar rein kommt, aber beim Ausstieg den Markt zu seinen Ungunsten bewegt. Für uns gilt: Je kürzer wir unser Kapital den Märkten als Liquidität zu Verfügung stellen, desto besser. Die Schwarzen Schwäne wollen wir nämlich möglichst auslassen.

## GRIECHENLAND

In Griechenland kam es am Mittwoch zu einem Generalstreik und zu lautstarken Protesten, die sogar mit Polizeigewalt beantwortet wurde. Die Griechen sind sauer: Die EU und der IWF bieten Hilfen, die wiederum nichts anderes sind als eine Art Dispositionscredit, um die Zinszahlungen an die Schuldner zu leisten. Das löst kein Problem. Auf der anderen Seite darf man es den Griechen mit dem Schuldenschnitt nicht zu einfach machen, um Nachahmer abzuschrecken. Es ist dennoch absurd zu sehen, dass Europa trotz dieser Zusammenhänge immer noch keinen Weg gefunden hat, die eigenen Politiken besser aufeinander abzustimmen. Griechenland hat die günstigen Zinsbedingungen des letzten Jahrzehnts verpennt und die EU-Kommission hat außer Drohgebärden nicht viel bewirkt. Verschärfend wirkt: Die Arbeitslosigkeit in Griechenland lag im ersten Quartal 2011 bei 15,9 Prozent. Die Rendite zweijähriger Staatsanleihen kletterte am Donnerstag auf zeitweise 30 Prozent. Freitag ging gar nichts mehr.

Mittelfristig konnte dem lahmen politischen Europa gar nichts Besseres passieren, als die letzte Abstufung - wir unterstellen eine Lösung: Europa steht jetzt unter verstärktem finalen Einigungsdruck. Nur zur Erinnerung: Eine gemeinsame Finanzpolitik wurde bislang vor allem von Frankreich blockiert. Entsprechenden Vorschlägen der EU-Kommission erteilten die Pariser im letzten Herbst eine klare Abfuhr. Ausgerechnet der französische Zentralbankchef, Jean-Claude Trichet, hatte zuletzt ein gemeinsames Finanzministerium vorgeschlagen. Bald werden die Märkte eine besser koordinierte Wirtschaftspolitik erzwingen. Das hilft zwar den Griechen kurzfristig nicht mehr, könnte aber in Zukunft manche Milliardenhilfe einsparen. Der Euro litt natürlich unter den neuerlichen Diskussionen über Griechenland, um dann am Ende der Woche zu reüssieren.

Ein Rettungspaket für Griechenland soll nicht einmal auf einem EU-Gipfel in der nächsten Woche verabschiedet werden, das sagte Olli Rehn, der EU-Währungskommissar. Für den Euro bedeutet eine neuerliche Hängepartie natürlich nichts Gutes: Charttechnisch testete der Markt das Tief vom 23. Mai. Freitag kam spät dann die Warnung herein, dass Moody's Italiens Rating prüfen wolle. We are not amused.

## CHINA

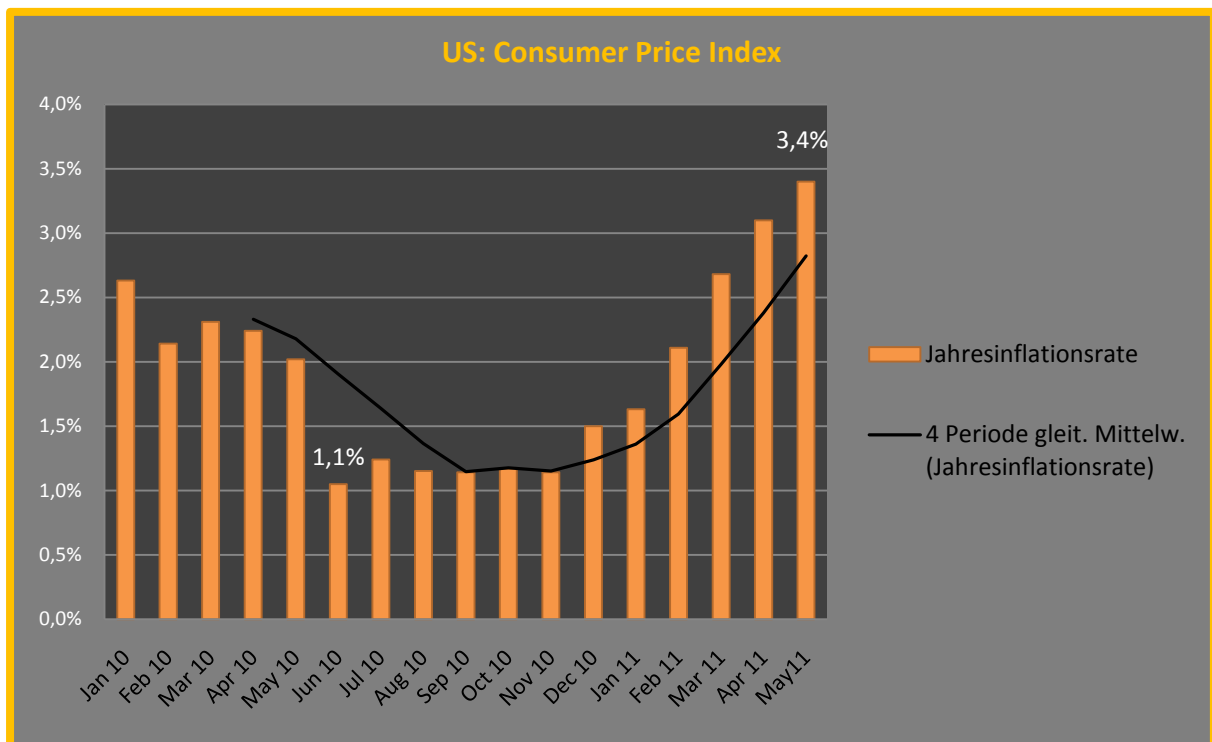
In China ging im vergangenen Jahr die Kreditaufnahme zurück. Die Börsenkommentatoren von Bloomberg riefen bereits das Ende des Wirtschaftsbooms in China aus. Wir finden es langfristig eher gut, wenn China nicht dem schlechten US-Beispiel folgt und eine Wirtschaft auf Pump aufbaut. Denn es gibt schon genügend andere Baustellen, wie beispielsweise die herannahende Immobilienblase. In dieser Woche erhöhte China die Reservesätze für Banken auf über 21 Prozent, um das Kreditwachstum einzudämmen. Durch Einschränkungen der Kreditvergaben sollen Bubbles, also Kursblasen, bekämpft werden. Erfreulich ist bislang das Systemverständnis der chinesischen Wirtschaftsführung. Zurzeit macht sich China zudem fit für eine Art Währungstestlauf in Hongkong. Möglicherweise plant China den Yuan in Zukunft doch einmal zur Weltwährung Nummer Eins machen zu wollen. In dieses Szenario passt auch die Meldung, dass die US-Außenministerin Hillary Clinton Afrika vor einem neuen (chinesischen) Kolonialismus gewarnt haben soll. Da scheint jemandem mächtig Angst zu haben.

Ein anderes Ereignis wurde ebenfalls bekannt: Der IWF war bereits vor Wochen Angriffsobjekt eines Hackerangriffs gewesen. Aber: Nicht die üblichen Verdächtigen wurden diesmal verhaftet, also keine Manager von Hedge-Fonds. Auftraggeber war angeblich ein Staat, der an Informationen über

Länder gelangen wollte. Gestreuten Gerüchten zufolge ist China der Auftraggeber der IWF-Spionage - man wird sehen, ob das mal aufgelöst wird. Wir würden es zumindest inhaltlich verstehen - nicht gutheißen -, falls die Chinesen sich brennend für US-Daten interessieren, denn die Peoples Bank of China hält US-Staatspapiere von mehr als 1.000 Milliarden US-Dollar und ist der größte US-Gläubiger. Ebenfalls in dieser Woche kamen Gerüchte auf, dass sich US-Großbanken für den Fall der Nichteinigung von Republikanern und Präsident Obama rüsten. Das klingt bedrohlich. Wir sind auf die Reaktion der US-Ratingagenturen gespannt. Das AAA für die Vereinigten Staaten wird langsam lächerlich.

## INFLATION

Die Inflation beschleunigte sich in Indien auf 9,1 Prozent. In China geht es stramm auf eine Preissteigerungsrate von sechs Prozent zu. Im Euroraum liegt die Preissteigerung bei 2,7 Prozent (Kerninflation ohne Energie und Essen = 1,5%) und das Preisniveau in Großbritannien lag bei 4,5 Prozent. Selbst Mauritius hob in dieser Woche die Leitzinsen an, um die Inflation zu bekämpfen. In der einst stolzen Bank of England dürften sich einige der Gouverneure inzwischen schämen für die jetzt wohl unvermeidbare Inflationsspirale. Ben Bernanke diskutiert derweil im Federal Reserve System mit seinen Kollegen über das Einführen eines Inflationsziels. Eine revolutionäre Entwicklung für die Fed, die bislang Inflation nur als ein Teilziel ihrer Politik ansah. Alan Greenspan war sogar als Erfinder des Fed-Put verschrien. Damit war gemeint, wenn sich die Marktteilnehmer verspekuliert hatten, schritt der Magier Greenspan höchstpersönlich ein und paulte die Akteure raus. Das kann sich die Fed inzwischen nicht mehr leisten.



In dieser Woche legte die Preisveränderungsrate nochmals zu. Damit wird in Kombination mit den Äußerungen von Ben Bernanke die Wahrscheinlichkeit eines neuen Quantitative-Easing-Programms deutlich geringer. Statistiker weisen darauf hin, dass ohne Energie und Nahrung die Preise nahezu stabil sind. Aha - als ob das trösten könnte. In den USA droht Stagflation, also eine Kombination aus geringem oder keinem Wachstum bei anhaltender Inflation.

## WACHSTUM

Die Industrieländerorganisation OECD nimmt einen leichten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität zur Kenntnis: Bei den BRIC-Staaten verlangsamt sich das Wachstum bei Brasilien und in Indien. Bei China und in Russland sind die Konjunkturforscher noch vorsichtig mit einer Einschätzung. In China verliert das Wirtschaftswachstum zumindest an Momentum. In Europa und in Asien lässt das Wachstum etwas nach, wie die OECD in dieser Woche ferner bekanntgab. In Italien und Frankreich nehmen die Wachstumsraten ab. In Großbritannien deuten die Zahlen auf eine leichte Expansion hin. Die Schweiz senkte ihren wirtschaftlichen Ausblick in dieser Woche wegen des starken Franken. Das ist eine direkte Folge der US-Schuldenpolitik, die den US-Dollar schwächt, und der chaotischen Krisenpolitik in Europa. Ärgerlich.



EUR/CHF: 3-Monats-Chart. Abgerufen am 17. Juni 2011. Tagesbalken.

Der Euro befindet sich auf Talfahrt gegenüber dem Schweizer Franken. Wären die Schweizer so veranlagt wie die US-Amerikaner, würden sie jetzt mit Truppen drohen. Wir erinnern uns: Als in der Euro-Krise 2010 der Euro stark abgab, drohten die Vereinigten Staaten mit Handelssanktionen. Die Schwachen ziehen die Starken abwärts. So war Globalisierung nicht gedacht.

## AKTIEN

Der Montag fiel praktisch aus. Dienstag begann zunächst mit steigenden Kursen. Offenbar hatten die Kapitalsammelstellen wie Fonds und andere frisches Geld zum Anlegen. Denn mit richtig guten Nachrichten war dieser Kursanstieg nicht zu erklären. Auch diesmal ging der Impuls von Asien und später dann Europa aus. Die US-Daten an diesem Tag enttäuschten zumindest nicht. Am Mittwoch sah die Welt schon wieder etwas dunkler aus: In den USA hatte in einem Bloomberg-Interview ein

Herr „Dunkelberg“ die berechtigte Frage gestellt, wie neue Arbeitsplätze im „Small Business“ entstehen sollen. Er klang nicht sehr zuversichtlich. Manchmal sind Namen Programm.

Während deutschsprachige Kommentatoren noch die guten Zahlen in den USA als Grund für die dienstäglichen Kursanstiege priesen - etwas unkreativ - tauchten in der Nacht zum Mittwoch die Kurse in Asien und Australien ab, mit der Begründung, man habe schlechte Einzelhandelsdaten aus den USA gesehen. In Wirklichkeit waren die Umsätze im letzten Monat in der Tat rückläufig, nachdem im Monat zuvor noch ein Plus stand. Die befragten Analysten hatten allerdings noch schlechtere Zahlen erwartet. So können Meinungen auseinander gehen - die einen sehen den Rückgang und die anderen freuen sich, dass es nicht ganz so dramatisch bergab ging. Wir beteiligen uns an solchen Spekulationen und Sichtweisen nicht, denn wir fragen nicht nach Gründen für Kursbewegungen. Festzuhalten ist eine kräftige Aufwärtsbewegung am Dienstag, die einen schnellen Crash unwahrscheinlich erscheinen lässt und manchem Bären im Markt ein flaes Gefühl im Magen verpasst haben dürfte.

Schlechtes Timing: Dienstag empfahl die Bank of America den Kauf von europäischen Banken. Mittwoch gab es von Moody's eine Warnung für eben diesen Sektor, da französische Banken mit einer Herabstufung des Kreditratings wegen ihren Griechenlandengagements rechnen müssen. Eine Lösung des Helenen-Problems war in dieser Woche nicht in Sicht. Vielleicht ein Lerneffekt der Politiker, die den Finanzmärkten nicht wieder eine halb-gare Lösung auf-tischen wollten. Jedenfalls wurden den Marktteilnehmern genügend Argumente geliefert, ihre Aktienpakete zu Handelsbeginn wieder etwas auszudünnen. Französische Banken verloren kräftig und die italienische Unicredito muss wohl neues Kapital in Höhe von sechs Milliarden Euro einsammeln, hieß es. Irlands Finanzminister gab zudem Gespräche über einen Haircut bei irischen Bankanleihen bekannt. Betroffen sind „bevorzugte“ Anleihegläubiger. Die EZB war nicht informiert und ist ohnehin dagegen - der irische Finanzminister setzt sich durch und verwies auf die aktuellen Marktpreise, die einen deutlichen Abschlag vorsehen. Richtig so. Welchen Sinn haben sonst Marktpreise?

Ben Bernanke warnte die Republikaner in dieser Woche überraschend offen vor deren Drohgebärden, das US-Verschuldungs-Limit nicht anheben zu wollen. Auch sollte der Staat nicht sparen in der aktuellen Wirtschaftslage. All das klingt nicht sehr zuversichtlich. Derweil hatte der Yale-Ökonom Shiller seine Sorge kundgetan, dass der US-Häusermarkt noch sehr lange schwach sein könnte. Einer der vielen US-Hauspreisindizes fiel am Mittwoch. Ebenfalls an diesem Tag brach mit dem Empire Manufacturing Index ein Konjunkturindikator weg und notierte unter Wasser. Die Produktion kommt zum Wachstumsstillstand. Zuvor hatten sich Statistiker in Großbritannien mit schwachen Arbeitsmarktzahlen gemeldet. Der Markt brach schon vorbörslich ein und im Handelsverlauf ergaben sich die Bullen im Markt. Donnerstag stützten zunächst einige vorbörsliche Daten aus den USA. Die Zahl der Hausneubauten stieg an und die Erstmeldungen von Arbeitslosen fielen leicht. Der US-Markt zog damit die anderen Aktienmärkte nach oben. Dann kam ein stark enttäuschender Philly-Fed-Index rein. Der Produktionssektor ist im Rückwärtsgang.

Extra für Newstrader hier jetzt ein Chart des Dow Jones Industrial Average. Jede Kerze repräsentiert zehn Sekunden:



DJIA: 30-Minuten-Chart. Abgerufen am 16. Juni 2011.

Zunächst bewegte sich der Markt in die „richtige“ Richtung bis zum Tagestief. Dann ging es mit viel Schwung in die Gegenrichtung. Der Markt schwankte in dieser Phase immerhin um 80 Punkte (0,75%) in der Spitze der Bewegung. Die Kommentare ersparen wir uns diesmal. Dennoch wer Anlegern erzählt, Märkte würden sich nach Daten richten, der irrt. Es waren an diesem Donnerstag einfach mehr Trader und Anleger mit Kaufideen und Liquidität im Markt unterwegs.

Freitag folgte ein Tag, den man nicht verstehen muss: In Berlin trafen sich Angela Merkel und Nicolas Sarkozy, um einen EU-Gipfel in der nächsten Woche vorabzusprechen. Der Termin wurde vom Griechenland-Thema überschattet: Sarkozy setzte sich mit seiner Wortwahl durch und die beiden verkündeten, dass kein Anleihegläubiger mit Griechenbonds im Portfolio zwangsweise zur Kasse gebeten wird. Ein freiwilliger Beitrag soll es sein. Hallo - naiver geht nicht,

Was soll es: den Marktauteuren gefiel das und französische Banken zogen die Aktienmärkte hoch. Das war technisch nicht unergründlich nach den Abverkäufen der letzten Wochen. Die Meldung über Italien, das von einer US-Ratingagentur verschärft beobachtet werden soll, kam erst bei geschlossenen europäischen Börsen rein.

In dieser Woche dürfte der Ölpreis als Konjunkturbarometer am besten funktioniert haben. Das schwarze Gold gab in Summe fast fünf Prozent ab. Die sich verschlechternden Zeichen werden also gesehen. Beim Gold war weniger los und erst zu Wochenschluss konnte das Edelmetall aus einer engen Range ausbrechen. Ein US-Republikaner und möglicher Präsidentschaftskandidat zweifelte übrigens öffentlich an den Goldvorräten in Fort Knox und will diese sehen. So ein Schlingel.

Aktienkurs-Deltas in der 24. KW					
	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
DAX30	+0,22%	+1,69%	-1,25%	-0,07%	+0,76%
Hang Seng	+0,39%	-0,05%	-0,68%	-1,75%	-1,17%
S&P	+0,07%	+1,26%	-1,74%	+0,18%	+0,30%
Crude Oil	+0,16%	+1,25%	-2,47%	-2,65%	-0,82%
GOLD	-0,78%	+0,34%	+0,05%	+0,10%	+0,71%

Das Thema Staatsfinanzkrise bleibt uns erhalten. Sollte sich Frankreich mit seiner Haltung zur Beteiligung von Investoren durchsetzen, dann dürfte es für Banken in Zukunft sinnvoll sein, einen noch größeren Risikoappetit an den Tag zu legen. Denn wenn ein Engagement schief geht, dann tritt der Steuerzahler auf den Plan. So stellen wir uns die Sache nicht vor. Griechenland dürfte damit dauerhaft am Tropf der EU hängen.

In der Schweiz müssen Banken eine größere Eigenkapitalquote vorhalten als Basel III vorsieht. In den USA wehren sich die Banker noch gegen höhere Kernkapitalquoten. Europa ist in Sachen Banken ohnehin bloß gestellt: Im letzten Jahr hatten kurz nach dem Stresstest die gelobten irischen Banken Insolvenz angemeldet und mussten mit EU-Milliardensummen gerettet werden. In diesem Jahr sah der EU-Stresstest nicht einmal den Zahlungsausfall von Griechenland vor, wie in dieser Woche bekannt wurde. Man tappt also im Dunkeln in der aktuellen Situation, da niemand das Szenario durchgespielt hat.

Am Aktienmarkt ist in der abgelaufenen Woche der Abwärtstrend zu einem Halt gekommen. Für einen Stimmungsumschwung dürfte das jedoch noch nicht ausreichen. Uns steht also eine weitere spannende Woche bevor. Unsere Trader agieren seit Wochen vorsichtig, da jeden Tag ein neues Rettungsgerücht um die Ecke kommen kann und die Märkte wie in dieser Woche das für starke Bewegungen nutzen könnten.

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](http://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 13.06.-17.06.2011 (24. KW 2011)

	Kurs	YTD	1 Woche	1 Monat	1 Jahr
<b>DEISEN</b>					
EUR/USD	1,4303	7,62%	-0,29%	-0,05%	15,48%
GBP/USD	1,6191	4,97%	-0,18%	-0,20%	9,26%
EUR/CHF	1,2138	-2,30%	0,37%	-3,69%	-11,61%
USD/JPY	80,0275	-1,83%	-0,24%	-2,04%	-11,77%
<b>AKTIEN</b>					
EURO STOXX 50	2.766	-1,53%	1,28%	-4,78%	0,82%
DAX30	7.156	3,61%	1,33%	-2,64%	15,23%
DJIA	12.010	3,69%	0,44%	-4,77%	14,87%
S&P500	1.272	1,10%	0,04%	-5,37%	13,78%
<b>ROHSTOFFE</b>					
BRENT OIL(USD)	113,23	20,46%	-4,71%	1,61%	44,46%
GOLD (USD)	1.538	9,00%	0,40%	2,96%	22,50%

Daten abgefragt am 17. Juni 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.