

## Meine (Nicht-)Prognose 2011 (Teil II)

Liebe Leserinnen und Leser,

wie gestern im 1. Teil der Kolumne angedeutet, habe ich ab Mitte/Ende Januar nicht allzu viel Hoffnung auf weiter steigende Aktien und Rohstoffe. Die Kursentwicklung erinnert mich irgendwie an die alten US-Trickfilme mit Roadrunner und Karl, dem Kojoten. Es wirkt, als wären die Kurse, durch Hoffnungen und Sondereinflüsse angetrieben, mittlerweile über die höchste Klippe gesaust, ohne zu merken, dass ihnen der Boden unter den Füßen fehlt.

Bevor ich die drei in meinen Augen kritischsten Aspekte anspreche, aber gleich vorweg: Ich kann mich hier nicht hinstellen, Prognosen als Unsinn verdammen und zugleich selbst eine abgeben. Was ich hier tue, ist eine Bestandsaufnahme aus meiner subjektiven Einschätzung der Lage heraus. Und aus dieser Warte äußere ich eine Vermutung darüber, was uns ins Haus stehen dürfte. Ohne Zeitangaben, ohne Kursziele, denn das ist unmöglich. Und auch diese ganze Conclusio an sich kann falsch sein - und zwar dann, wenn neue, bislang nicht absehbare Ereignisse das Gesamtbild nachhaltig verändern. Genau deswegen sind Prognosen eben nicht möglich. Aber zumindest ein Platz im Hinterkopf sollte für die Überlegung reserviert sein, dass es in einigen Wochen durchaus ziemlich bearish zugehen könnte. Und zwar aus folgenden drei Hauptgründen:

### **China macht sich mausig**

China wird seit Beginn der Krise als Heilmittel gegen jedwede Krise andernorts verkauft. Egal, wie lichterloh der Baum brennt - Chinas Wachstum wird's wieder richten. Ich warne seit längerer Zeit davor zu glauben, dass man dort ein Interesse daran haben könnte, die absaufende US-Wirtschaft oder die leckgeschlagene EU wieder flott zu machen. Das völlig logische und nachvollziehbare Ziel Chinas ist es, so eigenständig und stark wie möglich zu werden. China braucht daher Know How, Technologien und Maschinen aus den USA und Europa Jahr um Jahr weniger. Die Qualität der chinesischen Waren steigt dabei sukzessive und konkurriert mit europäischen oder US-amerikanischen Produkten immer effektiver. Das stellt für China weiteres Wachstum sicher ... aber wie lange noch bekommen Europa und die USA davon die Krümel ab?

Die USA versuchen China daher mit ihrer eigenen Philosophie freier Marktwirtschaft unter Druck zu setzen. Importbeschränkungen für chinesische Güter werden gefordert, zugleich die Aufwertung des Yuan und freier Marktzugang für alles, was die USA so produzieren, in China. Anders formuliert bedeuten diese Forderungen: Wir wollen freie Hand und ihr habt zu tun, was wir verlangen. Von der Lächerlichkeit der Sache an sich abgesehen, die wir ja von einigen Streits mit der EU auch schon kennen gelernt haben, kapierten die US-Politiker nach wie vor nicht, dass es China ist, das am längeren Hebel sitzt. Denn ohne deren Kapital, das sie nach wie vor netterweise in US-Anleihen investieren, wären die USA längst nicht mehr imstande, ihr explodierendes Defizit zu finanzieren!

Und jetzt beginnt China langsam, selbst Druck zu machen. Interessantestes Beispiel hierfür sind momentan die seltenen Erden. Bislang reagieren außer Insidern kaum Investoren darauf ... was wohl daran liegt, dass nur wenige wissen, was seltene Erden sind. Dabei handelt es sich mitnichten um die Blumenerde aus Kleopatras Primelzucht, sondern um Metalle. Metalle wie Samarium, Neodym oder Terbium, die zwar eigentlich weniger selten sind als Gold oder Platin, aber meist nur in Verbindungen mit anderen Stoffen auftreten. Lagerstätten, in denen diese seltenen Erden so konzentriert auftreten, dass der Abbau sich lohnt, sind hingegen selten ... und befinden sich vor allem in China. China hat einen Marktanteil um 95%. Und diese Elemente sind nicht so unwichtig, wie sie unbekannt sind: Sie werden in Schlüsseltechnologien wie Hybridmotoren oder in der Medizintechnik benötigt. China beginnt nun, den Export dieser Metalle einzuschränken. Für einige gilt ein komplettes Exportverbot, für andere Mengenbeschränkungen. Das Ziel ist klar: China versucht dadurch, die Produktion

wichtiger Technologien ins eigene Land zu holen und sie dann über die Rohstoffzufuhr zu kontrollieren. Und ich möchte sehen, was die USA dagegen unternehmen will!

Fazit: China wird immer stärker und hat die USA über die Unsummen amerikanischer Bonds im Keller mehr in der Hand, als man es dort wahrhaben will. Die Erwartung, dass China die US-Wirtschaft aus dem Keller holen werde, ist daher meiner Ansicht nach blauäugig. Sie wären schön dumm, würden sie es tun - und das sind sie nicht. Und auch Europa, das mit China weitaus besser steht, weil es auf einen anständigen Umgangston achtet, wird in dem Maße immer weniger von China profitieren, wie dort die Technologien eigenständig herstellbar und betreibbar sind. China wird mehr und mehr zu einer Konkurrenz, die schwache Branchen des „Westens“ in den kommenden Jahren gegen die Wand drücken wird. Dass man dort, in den USA und Europa, zugleich immer noch darauf vertraut, sich an Chinas Wachstum aus dem Morast ziehen zu können, ist in meinen Augen ein Pulverfass. Je mehr Anleger sich über die wirklichen Kräfteverhältnisse klar werden, desto weniger werden bereit sein, in ohnehin schon deutlich gestiegene Aktienmärkte in Deutschland oder den USA einzusteigen. Und dass es den Leuten plötzlich wie Schuppen von den Augen fällt, geht schnell - ich erinnere an den Januar 2008!

### **Europa erwürgt sich selbst**

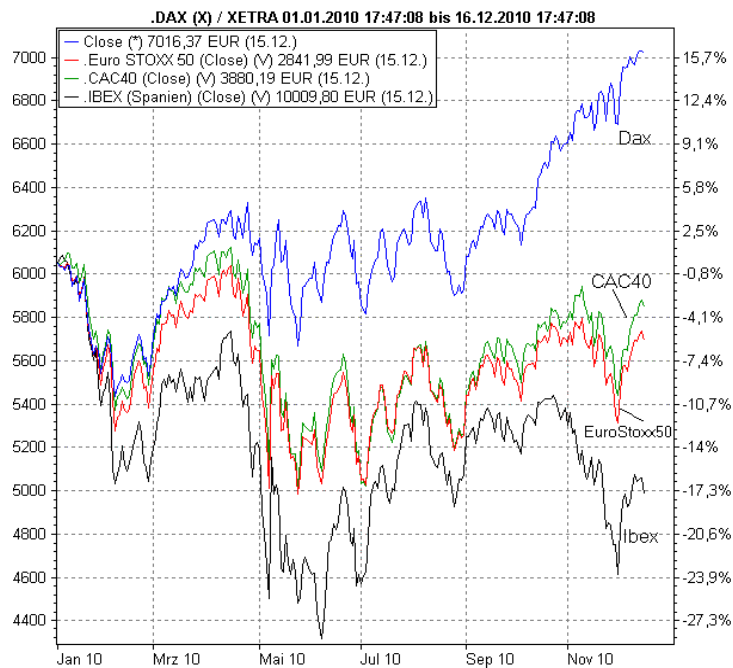
Tjaja, die EU. War eine gute Idee, nicht wahr? Immerhin habe ich den Vorteil, kein Geld mehr wechseln zu müssen, wenn ich in Frankreich einkaufen gehe. Das ist schön. Der unwesentliche Nachteil ist: Wenn die schwachen Staaten in die Rezession kippen, ziehen sie uns mit nach unten. Wenn es bei uns hingegen aufwärts geht, müssen wir die schwachen Staaten mitschleppen. Die wenigen stabilen Länder zahlen, zahlen und zahlen noch einmal, haben aber im Gegenzug herzlich wenig von dieser Union. Und sollte die Schnapsidee von Euro-Anleihen Realität werden, obwohl wir ja eigentlich nur eine monetäre, aber keine wirtschaftliche Union haben, würde dieser Effekt noch brutaler. Deutschland würde sich deutlich teurer refinanzieren müssen, was das momentane „Inselwachstum“ hierzulande vollends abwürgen würde. Und dann hieße es: gemeinsam und vereint in den Keller!

Momentan erschließt sich das der Mehrzahl der Investoren eher nicht, was den Umgang mit dem deutschen Aktienmarkt angeht. Während die Renditen deutscher Anleihen bereits steigen, laufen die Aktien prima. Aber warum? Weil der Rest der Welt sehr wohl erkennt, in welche Sackgasse wir uns in Europa bugsiert haben. Daher investiert man, wenn, dann dort, wo es stabil ist: in Deutschland. Ob es nun Aktien oder Aufträge sind. Aber ... wenn der „Schulterschluss“ durch Euro-Bonds und Rettungsschirme jedweder absurder Größe weitergeht, wird man sehr schnell realisieren, dass dieses Inselwachstum hierzulande durch die Sogwirkung der in die Rezession abgetauchten EU-Länder schnell dahin sein wird.

Zumal: Wie kippen eigentlich die schwachen Staaten über Bord? Schwach waren Griechenland, Irland oder Portugal, Spanien oder Italien (Frankreich nicht vergessen) auch vorher. Aber zum Kollaps kam es immer dann, wenn Gerüchte über Refinanzierungsprobleme auftauchten ... bzw. gestreut wurden. Das bewirkte, dass mit einem Mal kaum jemand mehr die entsprechenden Anleihen zeichnen wollte. Das ließ die Renditen in die Höhe schnellen, machte die Refinanzierung immens teuer bis unmöglich. Was wiederum die Ratingagenturen auf den Plan rief, die die Länder herabstufte und dadurch die Zinsen erst recht höher trieben. Und dann klappte natürlich wirklich nichts mehr. Diese Vorgehensweise ist beliebig wiederholbar, wenn die Akteure nur nervös genug gemacht wurden, jedem Flötenton derer zu folgen, die sich angesichts der wie Dominosteine umkippenden EU-Staaten scheckig lachen.

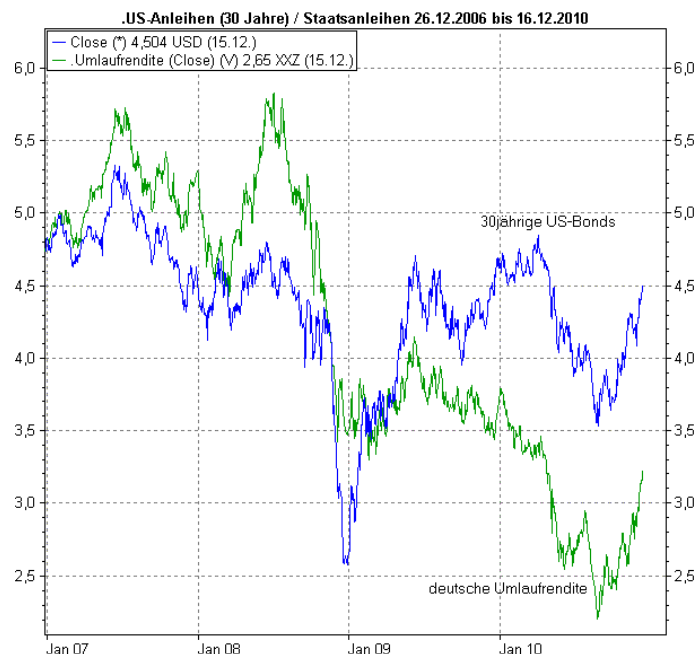
Ein Land noch .. oder zwei? Wie lange dauert es noch, bis man dann auch realisiert, dass der Dax jetzt doch angesichts der Lage ein wenig teuer ist? Denn wer meint, dass es in Europa doch gut laufe, hat wohl Deutschland mit der EU verwechselt. Sehen Sie sich mal den Performance-Vergleich des Dax zum EuroStoxx, dem französischen CAC40 oder dem

spanischen Ibex an! Man sollte lieber nicht ausschließen, dass sich diese Schere in 2011 schließt - und zwar nach unten.



## Der Bernanke-Put beginnt zu wackeln

Der dritte kritische Punkt sind die Anleiherenditen. Der Bernanke-Put war die Umschreibung für die monetäre Stütze, die aus den milliardenschweren Käufen der Notenbanken am Anleihemarkt entstand. Sie hielten die Zinsen niedrig, das zum einen. Aber dieses Geld bewirkte auch, dass nicht wenige Akteure erkannten, dass bei den Bonds keine nennenswerten Kursgewinne mehr zu holen waren, die erzielten Gewinne mitnahmen und das Geld in Aktien und Rohstoffe steckten. Der Verkaufsdruck bei den Anleihen wurde dabei durch die Notenbank-Käufe aufgefangen. Aber das haut momentan nicht mehr hin!



Obwohl die US-Notenbank weiter kauft, obwohl die EZB weiterhin die Anleihen der schwachen EU-Staaten „stützt“ und dafür sorgt, dass Neuemissionen griechischer, portugiesischer, irischer und spanischer Anleihen „prima laufen“, steigen in Deutschland und den USA die Anleihezinsen. Und nicht zu knapp, wie Sie in obigem Chart sehen können.

Wohin fließt das Geld? Momentan sicher noch zum Teil in Aktien und Rohstoffe. Aber nicht alles - sonst würden letztere noch mehr durch die Decke gehen. Momentan scheinen viele an die Seitenlinie zu wandern und abzuwarten, was sich nun weiter tut. Klar, grundsätzlich kann man sich damit beruhigen, indem man sich sagt: *Irgendwohin* muss das Geld ja gehen. Also springe ich dort auf den Zug, wo es hinzufließen scheint. Nur sollte man sich besser daran erinnern: Wenn die Stimmung umschlägt - und das passiert wie gesagt meist blitzschnell - kann alles fallen. Und in solchen Phasen geht Kapital, das noch investiert ist, nicht selten einfach in Rauch auf!

Was aber erst passiert, wenn es wirklich deutlich abwärts geht. Das Hauptproblem dieser steigenden Renditen sehe ich zunächst darin, dass sich a) zeigt, dass die Stützungskäufe trotz Milliardenhöhe einen Zinsanstieg nicht aufhalten können, der b) die Refinanzierung allgemein erschwert und verteuert, in einer Situation, in der der Aufschwung nur propagiert wird, nicht aber wirklich vorhanden ist und c) dadurch die Zinsen langsam ein Niveau erreichen, auf dem sie zu einer Konkurrenz für schon weit gestiegene Aktienmärkte werden.

## Fazit

Überlegen wir mal: Die bisherigen Antriebskräfte waren vielfältig, laufen aber nach und nach aus bzw. wirken nicht mehr. Zugleich zieht die EU Deutschland mit unter Wasser, während in den USA nur bei den subjektiven Stimmungsindikatoren ein Aufschwung zu sehen ist, der aber de facto nicht existiert. Auftragseingänge, Arbeitsmarktdaten, Immobilienmarkt - die Lage in den USA ähnelt immer mehr der Japans in den 90er Jahren. Und das Pulver aller denkbaren Maßnahmen ist verschossen und verpufft. China wird den Teufel tun, den USA die helfende Hand zu reichen, nachdem die sich zuvor aufgeführt hatten wie Kolonialherren. Und die Zinsen steigen und verschärfen die Lage noch.

Natürlich kann jederzeit noch ein neues Argument für weiter steigende Aktien und Rohstoffe auftauchen. Der Umstand, dass ich mir in dieser Hinsicht nichts vorstellen kann, hat da wenig zu sagen. Aber kommt dieses Argument nicht, sehe ich grundsätzlich schon früh im kommenden Jahr eine Gemengelage, die fallende Kurse unterstützen würde. Jetzt bereits darauf zu wetten, wäre leichtsinnig. Aber bereit zu sein und sich selbst ein Bild zu machen, anstatt die am nettesten klingende Dax-Jahresprognose zu notieren und sich wieder schlafen zu legen, wäre höchst ratsam!

Allen, die meinen Kolumnen die Treue halten dafür ein herzliches Dankeschön und, da es die letzte Kolumne in 2010 war (sofern nicht noch etwas wirklich Beschreibenswertes passiert), ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins Neue Jahr!

Mit den besten Grüßen  
Ihr Ronald Gehrt  
([www.system22.de](http://www.system22.de))