

Finanzmärkte aktuell

Konjunktur ▶ Märkte ▶ Portfolio

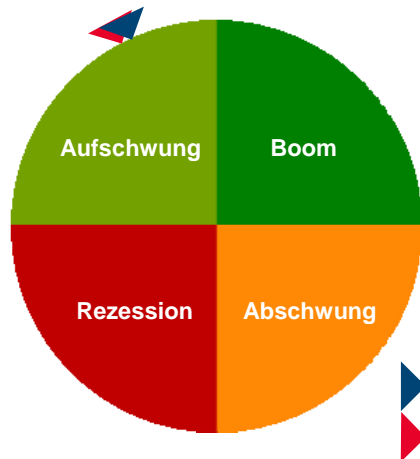
Inhalte

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

Nachrichten

- **Marktkommentar:** Inflation oder Deflation? (Seite 3)
- EZB stellt EU-Staaten und Banken wieder unbegrenzt Liquidität zu Mikrozinsen zur Verfügung
- EZB kaufte seit Mai '10 für über 60 Mrd. € EU-Staatsanleihen mit Geld aus der Notenpresse
- US-Notenbank diskutiert Ausweitung der geldpolitischen Stimuli (Erhöhung der Geldmenge)
- IWF erhöht Wachstumsprognose für Weltwirtschaft von 4,2 auf 4,6 % für 2010 (2009: -0,6 %)
- **Vermögen Spezial:** Ganzheitliche Vermögens-Struktur-Analyse (Seite 20)

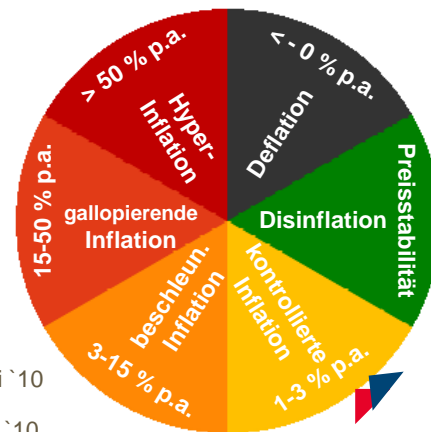
Konjunktur*



Juni '10
 Mai '10

*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 06/10

Teuerung**



**gemäß HVPI Dtl. 06/10 (+0,9 % ggVJ)

Portfoliogewichtung

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

Inflation oder Deflation?

Laut statistischem Bundesamt waren die öffentlichen Haushalte zum ersten Quartalsultimo 2010 nach vorläufigen Zahlen mit 1.711,3 Milliarden € verschuldet. Diese Summe beinhaltet jedoch lediglich die Kreditmarktschulden und Kassenkredite und bezieht sich nur auf die Kernhaushalte des Bundes und der Länder. Ein realistischeres Bild der Verschuldung der Bundesrepublik Deutschland zeichnet die sogenannte implizite Staatsverschuldung. Diese berücksichtigt zwar auch nicht die diversen Schattenhaushalte und KfW-Kredite, über die die diversen Rettungspakete finanziert werden, beinhaltet aber die Zahlungsverprechen des Bundes gegenüber den Sozialkassen und den Bundesbeamten. Allein die Zusagen an Letztere verdoppeln die Gesamtstaatsverschuldung auf einen Schlag (ca. 2.000 Mrd. € Pensionszusagen). Unter Berücksichtigung aller bezifferbaren Verbindlichkeiten zuzüglich der Außenverschuldung der Bundesrepublik beläuft sich die Gesamtverschuldung auf ca. 300 % des BIP und fast das Zehnfache der Gesamteinnahmen (Steuern, Abgaben und Gebühren). Tendenz: Weiter steigend. Dabei ist die BRD im OECD-Vergleich noch einer der besten Schuldner.

In Anbetracht dieser Verschuldungsproblematik, die alle westlichen Staaten mit überdimensionierten Sozialsystemen und demografischen Problemen betrifft, verwundert der Wunsch nach einer Konsolidierung der Staatsfinanzen nicht. Zumal der Druck von der Straße auf die politische Klasse wächst, die Haushalte zu sanieren. Das Problem dabei ist jedoch, dass neben den öffentlichen Schulden v. a. in den angelsächsischen und südeuropäischen Staaten eine noch viel dramatischere private Verschuldung existiert. Genau aus diesem Grund ist die Wirtschaft auf staatliche Stimuli angewiesen, weil vor allem die Konsumenten in den betroffenen Ländern einfach nicht mehr weiter aufschulden können. Diese extrem teuren Rettungs- und Konjunkturprogramme bringen nun auch die Staaten in die Bredouille.

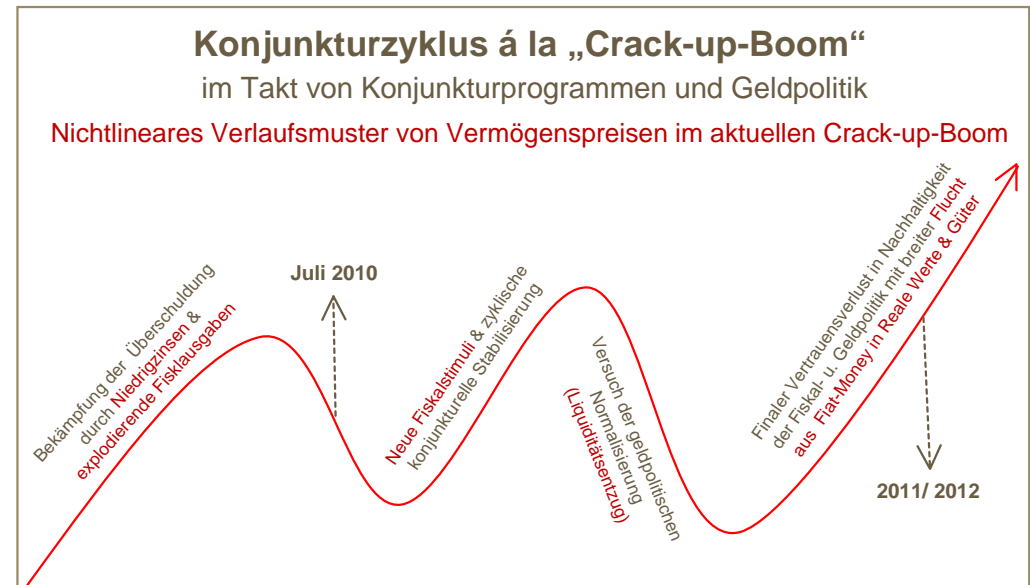


Abb. 1/ Quelle: FMA November 2009

Aber sparen ist keine Option, das zumindest haben die Amerikaner für sich festgestellt. Ohne weitere Schulden kein Wachstum. Die Europäer sehen das noch anders und wollen zurück zur Normalität (vor allem die Deutschen). Dies ist eine Illusion, für die sich die ökonomischen, sozialen und demografischen Trends mal eben umkehren müssten – kein realistisches Szenario. Sparen muss man sich auf Dauer leisten können. Griechenland & Co. können es definitiv nicht, ohne sich wirtschaftlich vollständig zu ruinieren. Ein Blick in die Geschichtsbücher hilft hier weiter: Die Sparpolitik des Reichskanzlers Brüning führte die junge deutsche Republik erst richtig in die deflationäre Depression. Was folgte dann? Genau, die Inflation. Am Ende des Tages wirkt in Demokratien immer der Druck der Straße (Sparen ja, aber nicht bei mir). Und so werden die „unkonventionellen“ Maßnahmen der Fiskal- und Geldpolitik nicht enden, bis das Vertrauen in die gesetzlichen Zahlungsmittel endgültig erodiert ist.

Der Schwenk von Konjunkturstimuli zu rigider Sparpolitik kommt für Europa zu früh

- Im Gegensatz zu Gesamteuropa läuft die deutsche Konjunktur relativ gut (voraussichtlich +4 % Wachstum im Q2, annualisiert >10 % Exportwachstum im Q2, relativ geringer Rückgang der Erwerbstätigenzahl, Inflation <1 %).
- Europa wächst aktuell mit nur 0,2 % ggü. Vorjahr, einer Arbeitslosenquote jenseits der 10 % und einer Inflationsrate von 1,4 %.
- Auffällig ist, dass v. a. der Export nach Asien und Lateinamerika das Wachstum stützt – die Binnenkonjunktur bleibt in ganz Europa schwach (auch in Deutschland ist der Konsum weiterhin rückläufig, ebenso wie die Zahl der Beschäftigten).
- Dramatisch schlechter stellt sich die Situation in den Südländern und den angelsächsischen Europastaaten dar.
- Die mit substanziellen Handels- und Leistungsbilanzdefiziten konfrontierten Südländer können sich aus ihrer Malaise nicht einfach heraus exportieren, eine Währungsabwertung zur Wettbewerbsstärkung ist ebenfalls nicht möglich.
- In dieser Situation Sparmaßnahmen umzusetzen, bedeutet lediglich kurzfristige Erfolge in der Defizitstatistik aber eben auch das Abwürgen der konjunkturellen Stabilisierung.
- In der Folge werden die Steuereinnahmen wieder sinken, die sozialen Transferleistungen steigen, Kapitalabflüsse zunehmen und sich die Staatsfinanzen noch deutlicher verschlechtern als vor der kontraproduktiven Rosskur.
- Der Offenbarungseid wird spätestens dann geleistet werden müssen, wenn die Rettungspakete in knapp drei Jahren zur Tilgung anstehen.

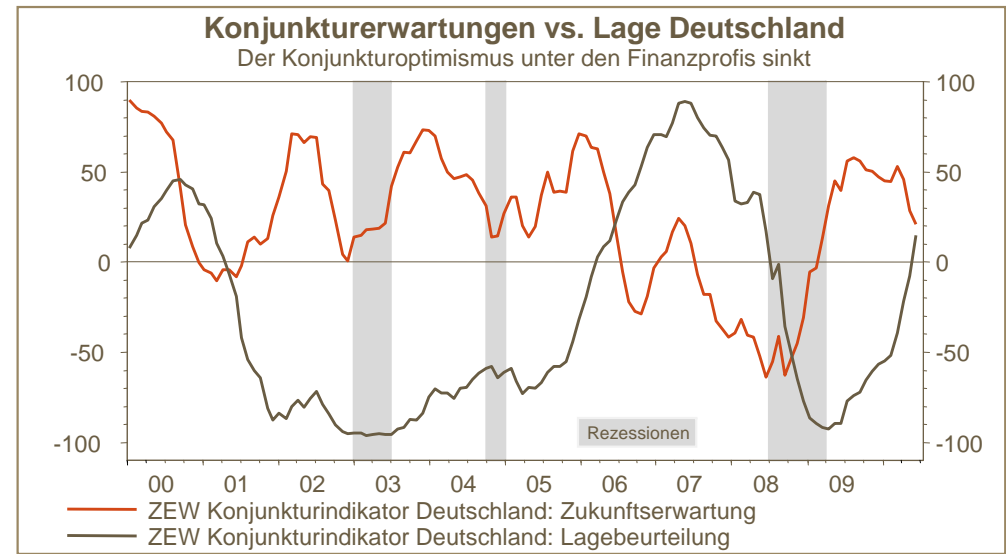


Abb. 2/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

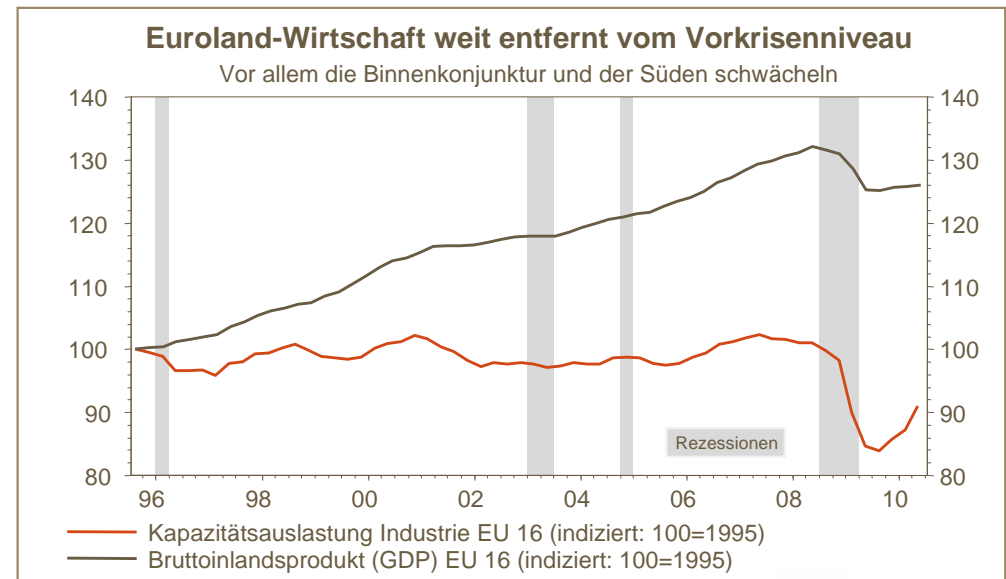


Abb. 3/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Achillesverse sowohl der US-Wirtschaft als auch der EU ist die Binnenkonjunktur

- Der Internationale Währungsfonds (IWF) erhöht seine Weltwachstumsprognose für 2010 aufgrund der stärker als erwarteten ausgefallenen 1. Jahreshälfte von 4,2 auf 4,6 %, warnt aber gleichzeitig, dass die Unsicherheit an den Märkten sowie die Schuldenkrise die Risiken für eine nachhaltige Konjunkturdynamik erhöht haben.
- Das Wachstum falle global ohnehin sehr heterogen aus.
- Vor allem die BRIC-Staaten sowie exportstarke westliche Volkswirtschaften profitieren vom aktuellen Konjunkturzyklus.
- Der Anteil der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) an der Weltwirtschaftsleistung beträgt ca. 18 %, der aller Emerging Markets ca. 48 % (inkl. Afrika).
- Hier wirken vor allem die anhaltenden Kostenvorteile, die dynamische Bevölkerungsentwicklung, der Rohstoffreichtum sowie hohe Infrastruktur- und Auslandsinvestitionen belebend.
- Völlig anders stellt sich die Situation in den westlichen Volkswirtschaften dar, die unter den Folgen der jahrzehntelangen Ausweitung der kreditfinanzierten Sozialbudgets, der Alterung ihrer Bevölkerung, z.T. historisch einmalig hoher privater Verschuldung sowie sinkender Wettbewerbsfähigkeit leiden (gilt vor allem für die USA und große Teile Westeuropas bzw. einige Staaten Osteuropas sowie des Baltikums).
- Die daraus resultierende binnenkonjunkturelle Schwäche der entwickelten Volkswirtschaften lässt sich nicht auf Dauer durch den Exporttropf heilen, da die Schwellenländer sich in allen Bereichen sukzessive emanzipieren und relativ autark werden.

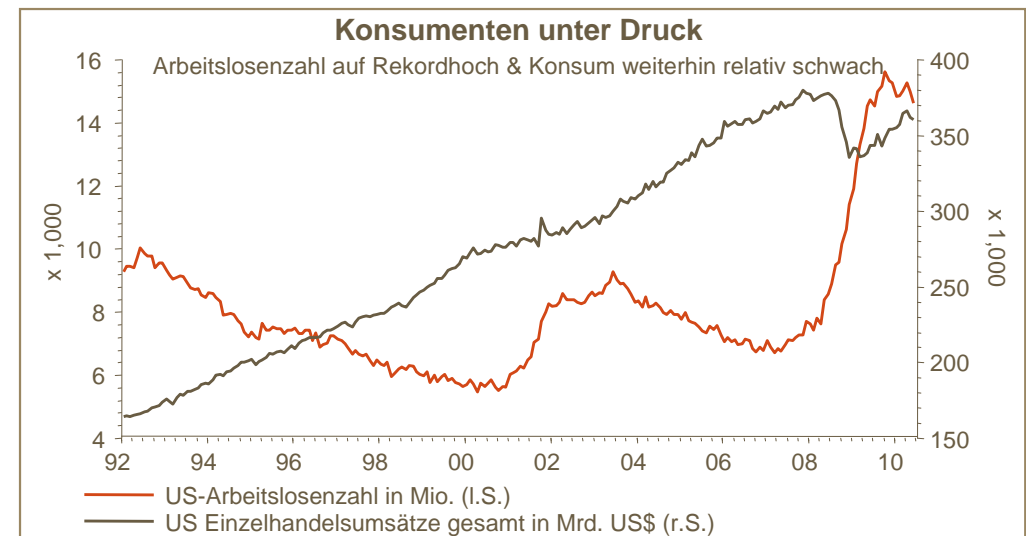


Abb. 4/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

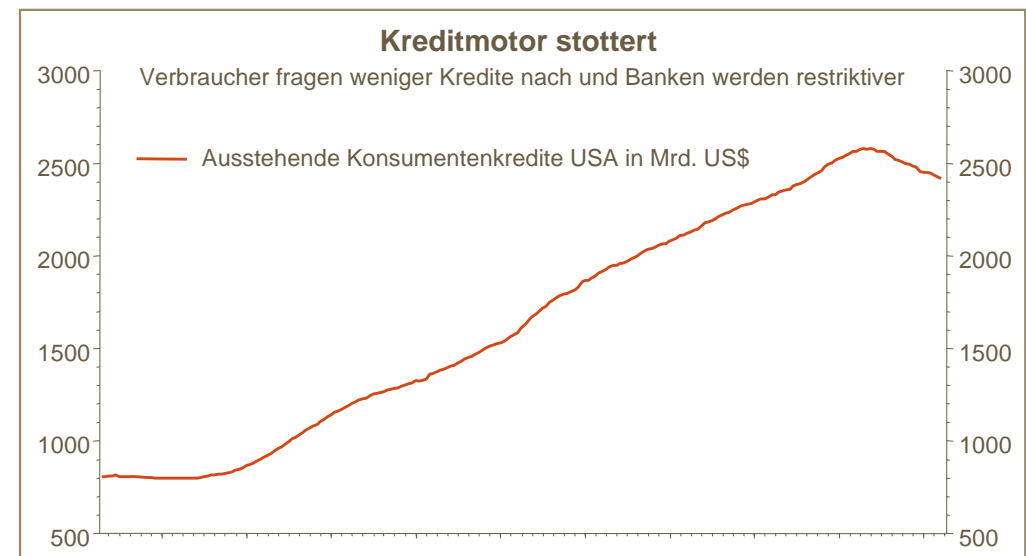


Abb. 5/ Quelle: Bloomberg | Grafik: Silberjunge.de

Fazit

Das globale Wachstum stellt sich nach sechs Monaten in 2010 robuster dar als vermutet.

Die regionale Verteilung der globalen Wachstumsimpulse gestaltet sich jedoch sehr heterogen.

Vor allem Schwellenländer, Rohstoffländer und exportstarke westliche Volkswirtschaften profitieren vom aktuellen Aufschwung.

Die Achillesferse des aktuellen Konjunkturzyklus bleibt die schwache Binnenkonjunktur in großen Teilen der OECD (auch in Deutschland).

Die angekündigten, zum Teil sehr radikalen Sparmaßnahmen in Europa, stellen einen starken Gegenimpuls zur Weltwirtschaftsdynamik dar.

Die westliche Verschuldungsproblematik auf privater und öffentlicher Ebene kann nicht einfach durch den Export geheilt werden, da die Emerging Markets in allen Wirtschaftsbereichen zunehmend konkurrenzfähig werden und nach mehr ökonomischer Autarkie streben.

Letztendlich bleibt vielen westlichen Volkswirtschaften nur der Ausweg über eine Entwertung der Schulden via Geldmengenausweitung und Kaufkraftminderung der eigenen Währung (sofern die Schulden in eigener Währung, z. B. Euro oder USD, denominiert sind).

Zwei Schritte vor, zwei Schritte zurück

- Sowohl von der technischen als auch von der fundamentalen Seite kommen aktuell stark gemischte, respektive unbrauchbare Signale bezüglich des weiteren Verlaufs der Aktienmärkte.
- Während sich sowohl beim EuroStoxx 50 als auch bei den US-Pendants und dem chinesischen Shanghai Composite bereits Abwärtstrends etabliert haben, können sich beispielsweise der indische SENSEX oder das deutsche Kursbarometer DAX noch nahe der zyklischen Höchststände halten.
- Dabei ergibt sich das Muster, dass Märkte mit robuster Konjunkturperspektive besser performen als Märkte, an denen eine konjunkturelle Eintrübung erwartet wird.
- In China belastet z. B. die restriktivere Haltung der Regierung in Bezug auf die Immobilienmärkte und die Kreditvergabepraxis.
- In den europäischen Peripheriestaaten trüben die rigiden Sparprogramme die Stimmung und in den USA scheinen der Arbeitsmarkt, die Kleingewerbetreibenden, der Immobilienmarkt und auch die Konsumenten noch nicht wieder richtig auf die Beine zu kommen.
- Der konjunkturelle Datenkranz gibt zwar in Summe immer noch positive Signale, die Früh- und Sentiment-Indikatoren deuten jedoch eine Verringerung der weltwirtschaftlichen Expansionsamplitude an.
- Die aus der europäischen Schuldenkrise resultierenden Belastungsfaktoren werden nach den Absichtserklärungen zum Euro-Rettungspaket von den Marktteilnehmern aktuell weniger stark gewichtet – das Thema wirkt jedoch weiterhin latent negativ auf die Risikobereitschaft der Investoren.



Abb. 6/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

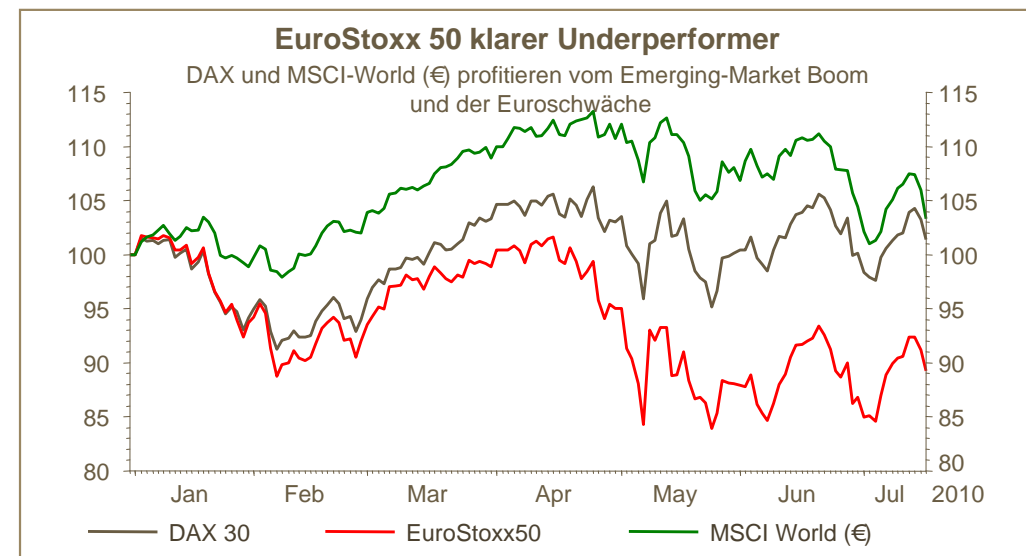


Abb. 7/ Quelle: Thomson Reuters Datastream



Global operierende Unternehmen klar im Vorteil

- In den nächsten Wochen werden die Aktienmärkte zusätzlich zu den ökonomischen Indikatoren stark durch die Unternehmensergebnisse zum 2. Kalenderquartal beeinflusst.
- Die Erwartungshaltung der Analysten ist sehr ambitioniert.
- Für den S&P 500 beispielsweise wird im Konsens ein Gewinnzuwachs von mehr als einem Drittel (27 %) im Vergleich zum zweiten Quartal des Jahres 2009 erwartet (historischer Rekord bei den Konsensschätzungen).
- Hohe Gewinnzuwächse werden dabei vor allem von Unternehmen aus den Branchen Technologie, Rohstoffe, Infrastruktur und unternehmensnahe Dienstleistungen erwartet.
- Der Optimismus der Analysten speist sich auch daraus, dass es im Vorfeld auffallend wenig Gewinnwarnungen gab.
- Erste Zahlen von Alcoa und Intel sind sehr ermutigend.
- Wichtig wird nun, wie die Unternehmenslenker in Anbetracht des etwas rauer werdenden konjunkturellen Umfeldes ihre Wachstums- und Ertragsperspektiven einschätzen.
- Margeneffekte durch drastische Kostensenkungen und Restrukturierungsmaßnahmen laufen nun aus und müssen durch Steigerung der Erträge aus echtem Wachstum ersetzt werden.
- Die ersten Ergebnisse lassen den nachvollziehbaren Schluss zu, dass vor allem Unternehmen mit globaler Ausrichtung und starkem Geschäft in den dynamisch wachsenden Schwellenländern zu den Gewinnern zählen.
- Insofern könnte sich zumindest bei diesen Unternehmen der aktuell wieder hohe Pessimismus als Kontraindikator erweisen.



Abb. 8/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

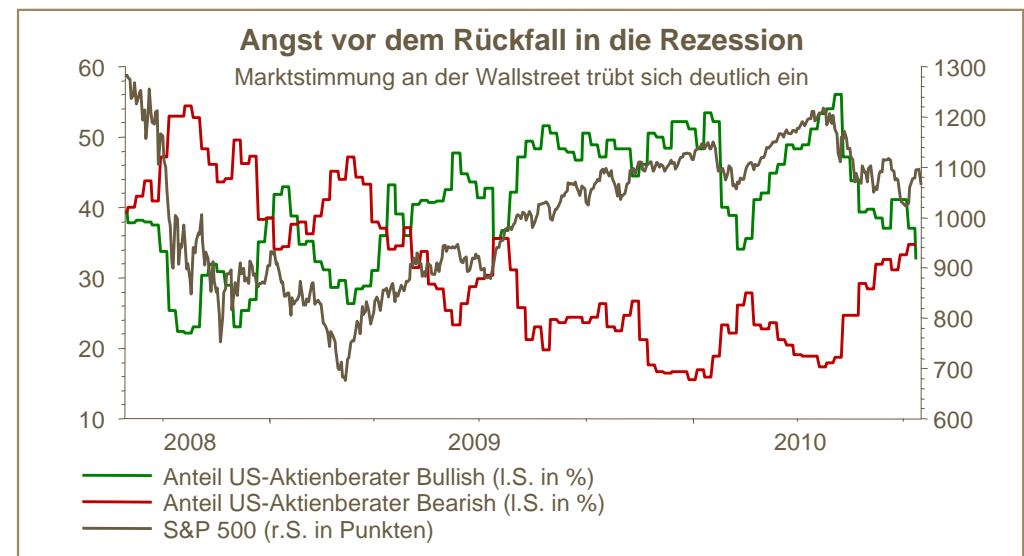


Abb. 9/ Quelle: Investor's Intelligence, Thomson Reuters

Fazit

Die diffusen Signale sowohl von der technischen als auch von der ökonomischen Indikatorenfront erzeugen starke Unsicherheit bei den Marktteilnehmern und führen zu uneinheitlichen Trends an den globalen Aktienmärkten.

Verstärkte Beachtung werden in den kommenden Wochen die nun anstehenden Ertragsberichte der Unternehmen sowie die Wachstumserwartungen der Manager für die nächsten Quartale finden.

Trotz der sehr ambitionierten Analystenprognosen zu den Unternehmensergebnissen des 2. Quartals, gab es im Vorfeld der Berichterstattungsaison auffallend wenig Gewinnwarnungen.

Erste Zahlen sind ermutigend und lassen auf eine Stützung der Aktiennotierungen bei vielen Unternehmen aus den Sektoren Technologie, Minen, Infrastruktur und Services schließen.

Generell ist der Trend zu beobachten, dass Wachstumsunternehmen mit globaler Ausrichtung und starkem Geschäft in den Emerging Markets aktuell zu den Gewinnern zählen.

Die Stimmung der Profianleger hat sich zuletzt wieder stark eingetrübt und ist zumindest als Kontraindikator ein positives Element im ansonsten stark verhaltenen Gesamtbild.

Europäische Schuldenkrise schon vorüber?

- Das Abflauen der Berichterstattung in den Medien zu den Spannungen im Eurosystem sollte Investoren nicht darüber hinwegtäuschen, dass bislang die Probleme lediglich in die Zukunft verschoben aber eben nicht gelöst wurden.
- Ein Blick auf die Risikoaufschläge, die die Südländer nach wie vor, trotz massiver Marktstützung der EZB im Volumen von >60 Mrd. €, bezahlen müssen, sind ernüchternd (s. Abb. 10).
- Mitte 2008 befanden sich die Risikoaufschläge der PIGSI-Bonds gegenüber Bundesanleihen noch im Zehntelprozentbereich, aktuell betragen die Aufschläge zwischen 150 und 760 Basispunkten, trotz Euro-Rettungspaket.
- Die Linderung der Symptome stellt eben keine nachhaltige Lösung der strukturellen Probleme in den seit Jahrzehnten mit horrenden Handels- und Leistungsbilanzdefiziten konfrontierten europäischen Peripherieländern dar.
- Zu dieser europäischen Problemzone gehören mittlerweile auch große Teile Osteuropas und des Baltikums (Rumänien, Ukraine, Estland, Ungarn etc.).
- Im Falle Ungarns ist eine signifikante Verschärfung der Lage zu beobachten, nachdem die Sparbemühungen politisch gescheitert sind und der IWF seine Stützungskredite aufkündigte.
- Der europäische Markt für Interbankenausleihungen trägt der nach wie vor angespannten Situation in Südeuropa und der Verschärfung der Lage in Osteuropa Rechnung (s. Abb. 11).
- In Anbetracht der immanenten Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken raten wir nach wie vor, europäische und amerikanische Staatsanleihen zu meiden.

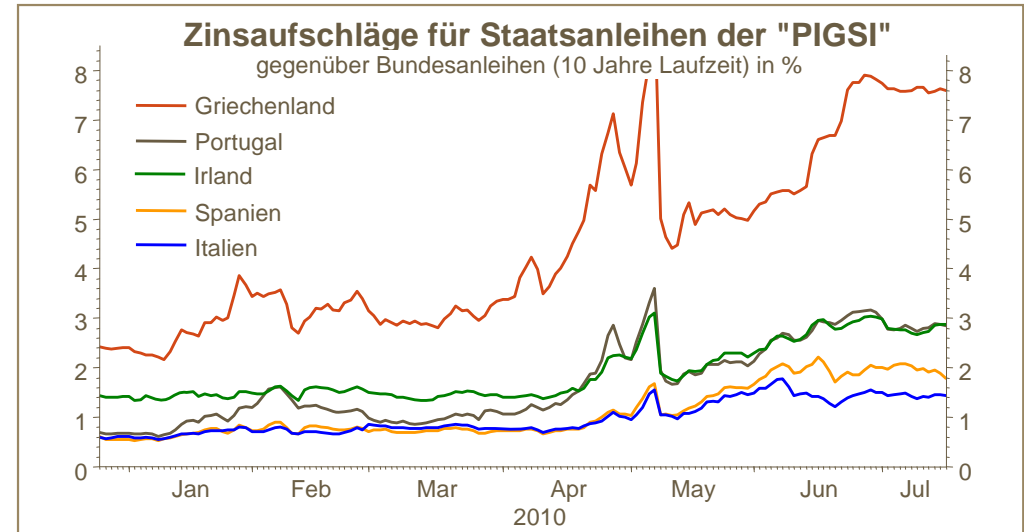


Abb. 10/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

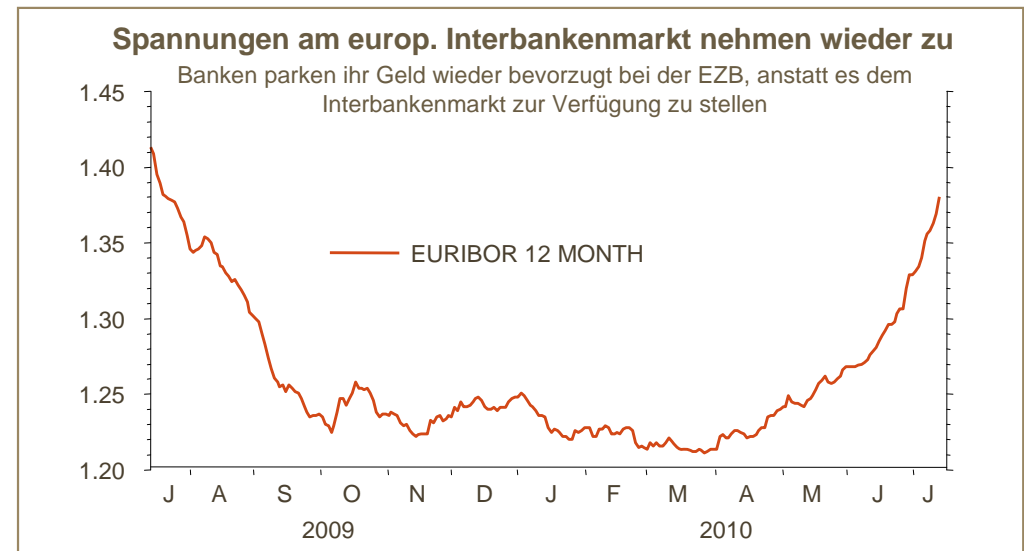


Abb. 11/ Quelle: Thomson Reuters Datastream



Fazit

Die Spannungen am europäischen Interbankenmarkt nehmen wieder deutlich zu.

Auslöser für diese Entwicklung ist der Zweifel an der Nachhaltigkeit der Sanierung des griechischen Staatshaushaltes sowie die Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Ungarn.

Die nach wie vor stark erhöhten Risikoaufschläge, die die europäischen Peripheriestaaten für ihre Refinanzierung zahlen müssen, signalisieren kein Ende der Eurolandkrise - im Gegenteil.

Trotz massiver Stützungskäufe der EZB im Volumen von mittlerweile über 60 Mrd. Euro sind weder das Vertrauen der Marktteilnehmer noch die Liquidität in den Markt für südeuropäische Anleihen zurückgekehrt.

Die Abhängigkeit der Staatsrefinanzierung der PIGSI-Staaten von der Daueralimentierung durch die Notenpresse kann wohl kaum als Annäherung an die Normalität interpretiert werden.

In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass auch die US-Notenbank FED nicht mehr den Ausstieg aus der „unkonventionellen“ Geldpolitik diskutiert, sondern laut Protokoll des letzten Offenmarktausschusses eher in Richtung Ausweitung des sog. „Quantitative Easing“ tendiert.

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

Euro und US-Dollar sind keine soliden Währungen

- Zuletzt konnte sich der Euro vor allem gegenüber US-Dollar von seinem Tief bei 1,1877 EUR/USD deutlich Richtung 1,30 EUR/USD erholen.
- Der Anstieg der Gemeinschaftswährung ging einher mit einem massiven Abbau spekulativer €-Shortpositionen.
- Auslöser für die zuletzt recht dynamische Erholung des Euro waren neben den Positionsglattstellungen resp. Gewinnmitnahmen der Devisenspekulanten auch enttäuschende Konjunkturdaten aus den USA und Kommentare der US-Notenbanker, die US-Wirtschaft wüchse schwächer als zunächst erwartet und in Folge dessen würden weitere geldpolitische Lockerungen überdacht.
- Die Tatsache, dass der Euro sich nun wieder etwas befestigen kann, sollte allerdings den Blick für die unverändert bestehende Problemlage in den „PIGSI“-Staaten nicht trüben.
- Das €-Rettungspaket und die Markteingriffe der EZB stellen lediglich eine Symptombehandlung dar, lösen aber nicht die strukturellen Defizite und die Geburtsfehler des Eurosystems.
- Die nun beschlossene Aufnahme der de facto Bankrottstaaten Island und Estland in die Währungsunion wird die Spannungen innerhalb des Systems perspektivisch eher noch verstärken.
- Die Flucht aus dem Euro, z. B. in den Schweizer Franken, wird auch in Zukunft ein Thema bleiben (s. Abb. 13).
- Die Peoples Bank of China hat beschlossen, den Entwicklungen in der chinesischen Konjunktur, am Finanzmarkt sowie bei der Zahlungsbilanz Rechnung zu tragen und die Flexibilisierung des Devisenregime des Yuan wieder aufzunehmen.

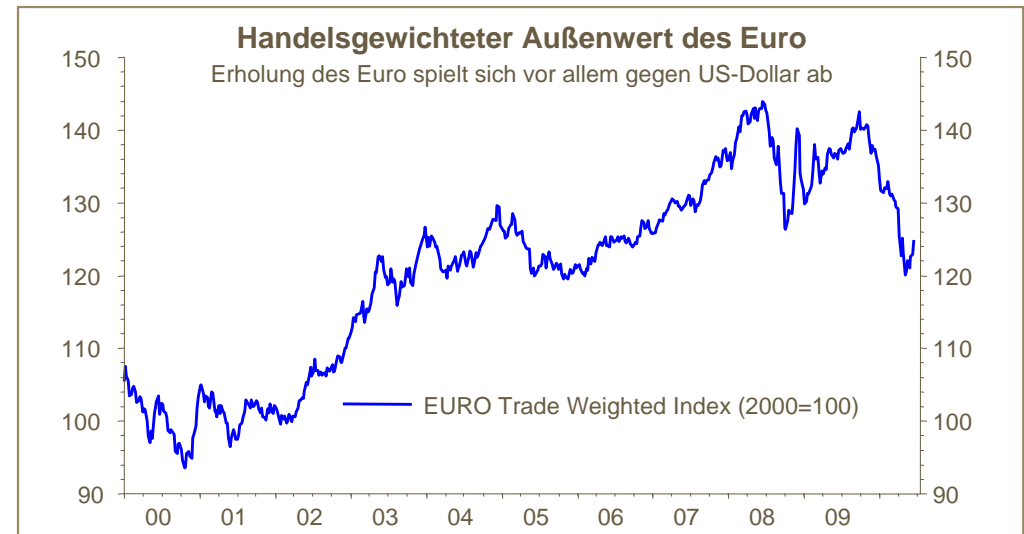


Abb. 12/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

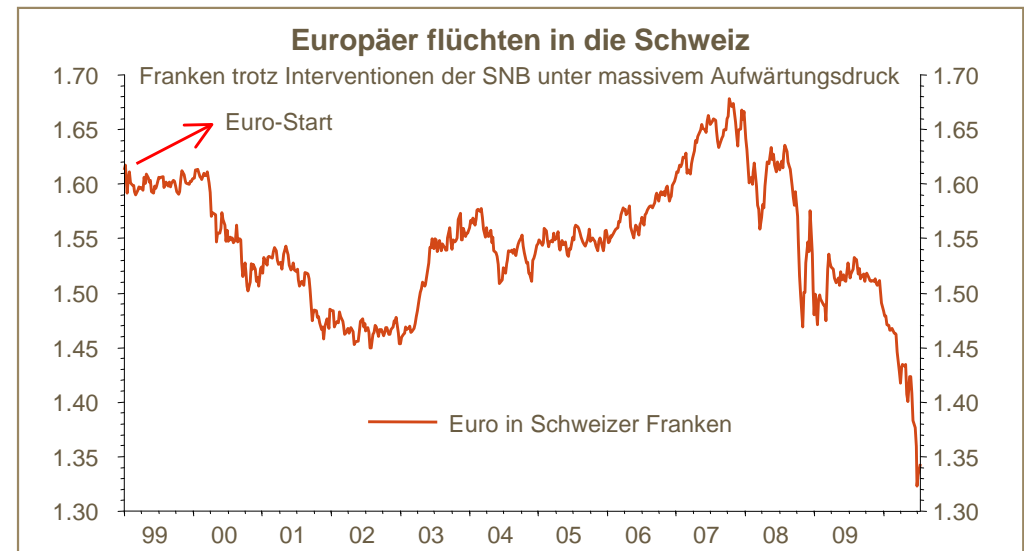


Abb. 13/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

Die jüngste Erholung des Euro ist vor allem eine Reaktion auf die vorherige massive Spekulationswelle gegen die Gemeinschaftswährung.

Auch die enttäuschenden Konjunkturdaten aus den USA sowie „überraschend“ positive Anleiheemissionen Spaniens, Portugals und Griechenlands, die in Milliardenhöhe direkt oder indirekt durch die EZB gestützt wurden, trugen zur Euro-Stabilisierung bei.

Die Problemlage in Europa hat sich dennoch keinesfalls nachhaltig gebessert.

Kurzfristige Erfolge bei der Defizitstatistik Griechenlands durch Sparprogramme, die Griechenland in seiner ökonomischen Substanz zusätzlich schwächen, sind nicht nachhaltig.

Die jüngsten Entwicklungen in Ungarn zeigen, dass Sparen für überschuldete Staaten als einzige Option scheitern muss.

Die Aufnahme der de facto Bankrottstaaten Island und Estland in die Eurozone wird die Spannungen innerhalb der Gemeinschaftswährung weiter erhöhen.

De facto zinslose Währungen (EUR, USD, JPY, CHF) hinter denen Ökonomien ohne binnenkonjunkturelle 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 nutzen die Wiederaufnahme der Flexibilisierung des Yuan-Währungsregimes zum Kauf chinesischer Anleihen in Landeswährung.

Rohstoffpreise leiden unter Konjunktursorgen

- Die zuletzt enttäuschenden Konjunkturindikatoren, vor allem auf OECD-Ebene, verunsichern die Finanzinvestoren.
- Damit viel zuletzt einer der wichtigsten Nachfrageimpulse für die Rohstoffpreise weg: Spekulanten und Finanzinvestoren.
- Die physische Nachfrage bei Energieträgern verbesserte sich im Zuge saisonaler Effekte (Klimaanlagensaison) und der robusten Nachfrage aus den Schwellenländern.
- China hat die USA mittlerweile als größten Energiekonsumenten der Welt abgelöst, die chinesische Volkswirtschaft wächst aktuell mit >10 % p.a..
- Chinas Ölimporte lagen im Juni mit 22,27 Mio. Tonnen auf einem Allzeithoch (+34 % gegenüber der Vorjahresperiode).
- Global betrachtet sind die Öllagerbestände weiterhin auf komfortablen Niveaus.
- Bei den Agrarrohstoffen verknappt sich das Angebot aktuell aufgrund meteorologischer Effekte (Dürreperiode) – die Nachfrage steigt hingegen kontinuierlich weiter.
- Der Sub-Index für Agrarrohstoffe entwickelte sich in jüngster Zeit dementsprechend am stabilsten (s. Abb. 14).
- Dieser Trend dürfte sich auch im gesamten 2. HJ fortsetzen.
- Am schwächsten performten die Industriemetalle, deren Nachfrageniveau nach wie vor weit unter dem des Jahres 2008 liegt, aber gleichzeitig gut gefüllte kommerzielle Lager für die Angebotsseite zur Verfügung stehen (s. Abb. 15, Bsp. Kupfer).
- Das 2. HJ ist saisonal bedingt geprägt von tendenziell steigenden Rohstoffpreisen.

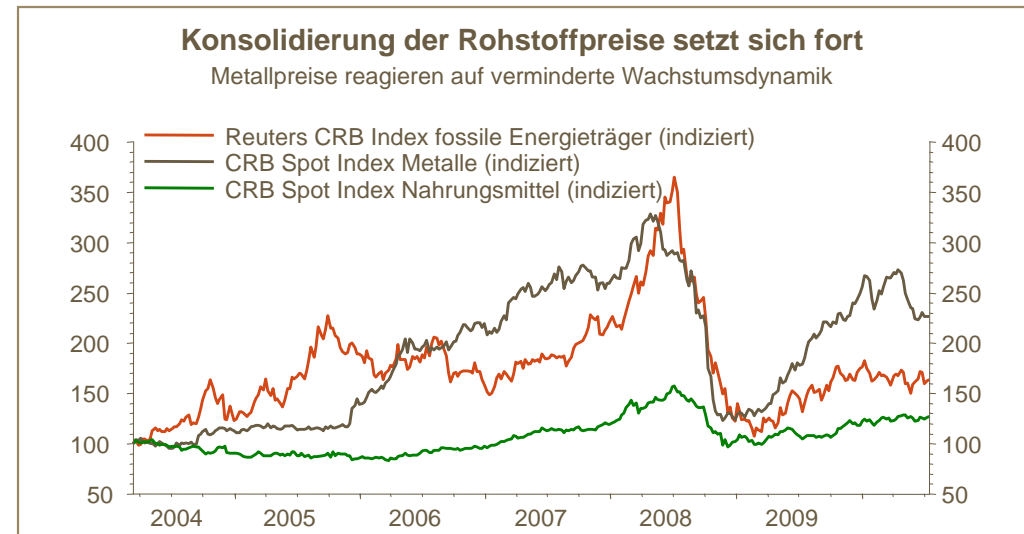


Abb. 14/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

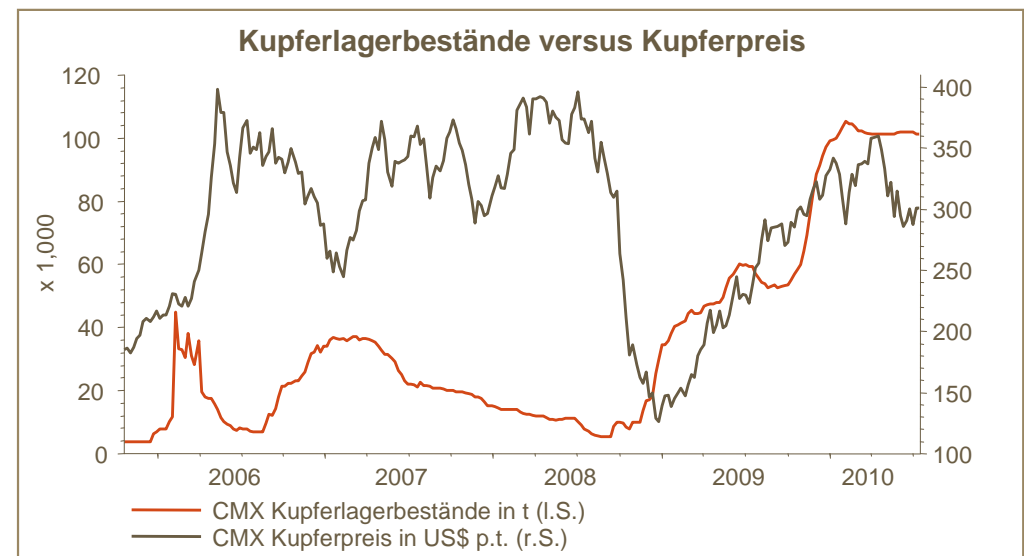


Abb. 15/ Quelle: New York Mercantile Exchange, Thomson Reuters

Fazit

China löst die USA als größten Energieverbraucher der Welt ab.

Nach wie vor besteht ein Spannungsfeld zwischen geringer physischer Nachfrage und hohen spekulativer Engagements in einem Umfeld negativer Realzinsen (Opportunitätskosten für zinslose Rohstoffinvestments sind gleich Null).

Obwohl die gegenläufigen Impulse für stark volatile Entwicklungen an den Rohstoffmärkten sorgen, sind Engagements in knappen Ressourcen zum Schutz vor Kaufkraftverlust sinnvoll.

In diesem Kontext stellt die Investition in Rohstoffe eine Inflationsversicherung dar.

Die für diesen Zweck notwendigen Instrumente sollten die Situation an den Terminmärkten (Contango) berücksichtigen, also rolloptimiert sein und keine Währungssicherung enthalten.

Folgende Gründe sprechen mittelfristig für wieder 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**

Sommer: Saure-Gurken-Zeit für Edelmetalle

- Bedingt durch die Abwesenheit wichtiger Marktteilnehmer (v. a. Schmuckindustrie, die für ca. 40 % der weltweiten Nachfrage steht) ist das 2. Quartal traditionell schwierig für Edelmetalle.
- Bis Juni wirkte in dieser Saison jedoch die Schuldenkrise stützend und verzerrte das saisonale Muster.
- Zudem traten zuletzt verstärkt Hedge-Fonds, Sovereign Wealth Funds und Notenbanken als Nettokäufer auf.
- In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass Saudi Arabien mittlerweile mehr als doppelt so viel Gold akkumuliert hat, als bislang angenommen (322,9 t).
- Generell stieg die Goldnachfrage in den Schwellenländern zuletzt wieder deutlich an – allein in Indien stiegen die Importe in den ersten fünf Monaten gegenüber Vorjahr um über 40 %.
- Chinas Silbernettoimporte kletterten von 302 t im April auf über 354 t im Mai diesen Jahres.
- Im Gegensatz dazu lassen die Zahlen zu den Gold-Swap-Geschäften zwischen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ – Zentralbank der Zentralbanken) und europäischen Geschäftsbanken vermuten, dass v. a. südeuropäische Notenbanken ihre Goldbestände aus Geldnot und zur Krisenbewältigung in erheblicher Menge „versilberten“.
- Generell bleibt festzuhalten, dass Gold und Silber weiterhin unentbehrliche Krisenschutzinstrumente sind.
- Für hochinteressant erachten wir dabei das im Vergleich zu Gold spottbillige Silber (s. Abb. 17) und die zum Teil sehr attraktiv bewerteten Minenwerte (Gold- und Silber Primärförderer).

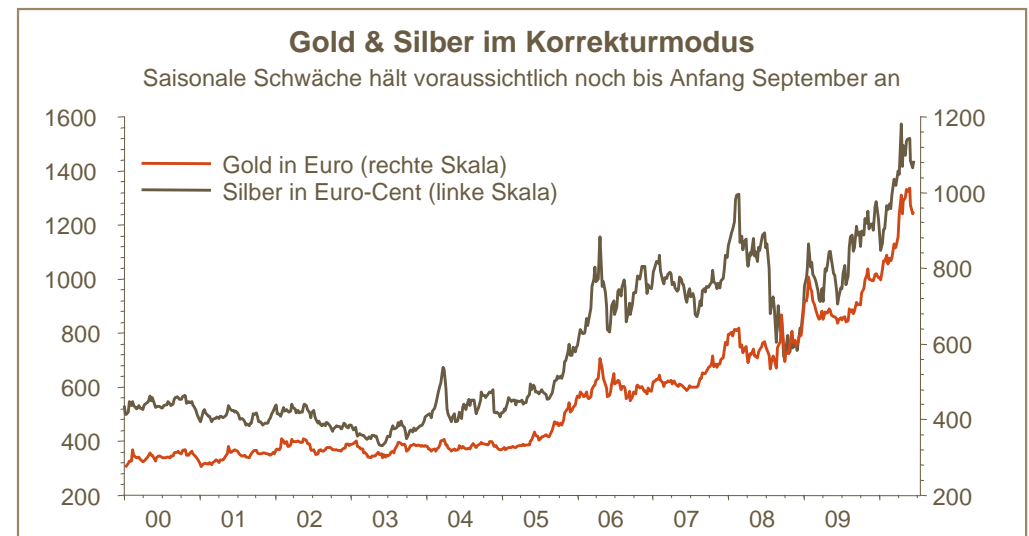


Abb. 16/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

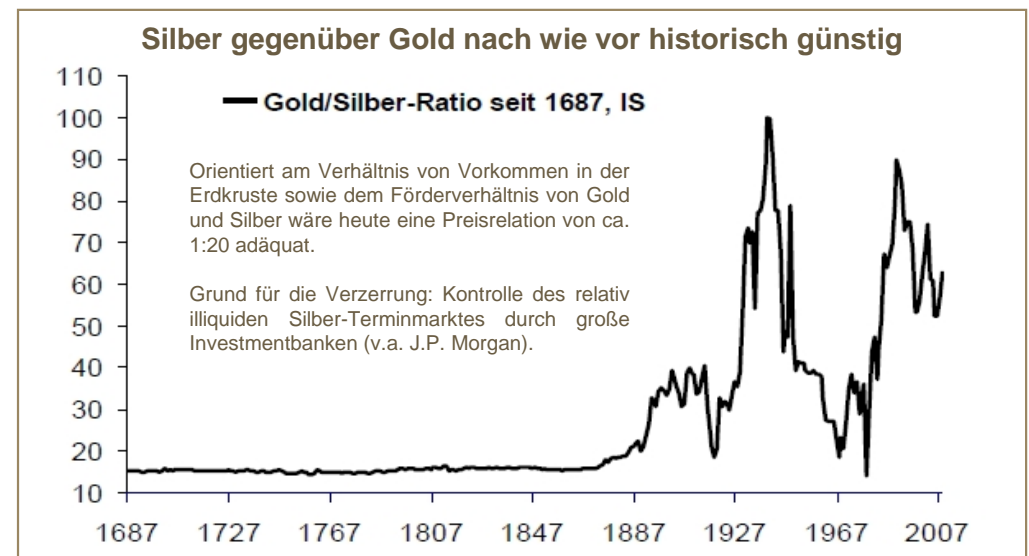


Abb. 17/ Quelle: Silberjunge.de



Fazit

Edelmetalle (v. a. Gold und Silber) erfüllen wichtige Funktionen, die von keiner anderen Anlageklasse geleistet werden: - **Schutz bei Systemkrisen und Katastrophen**

- **Beste Schutz vor Inflation (höchste Inflationssensitivität)**
- **Stabiler Kaufkraftverhalt seit über 6.000 Jahren**
- **Verlässliche monetäre Funktion**
- **Verbieten 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, Barren, ETFs) sowie als Minenbeteiligungen (Minenfonds und Private Equity Beteiligungen).

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 Industriemetal mit ständig zunehmenden Anwendungsgebieten (z. B. RFID-Funkchips).

Fokus weiterhin auf Sachwerte und Währungen

Seit März diesen Jahres hat sich das Kapitalmarktumfeld deutlich geändert. Die im März 2009 gestartete Rallye ist vorerst beendet. Konjunktursorgen nach dem Auslaufen fiskalischer Stimuli sowie die im Zuge der europäischen Schuldenkrise aufgekommene Popularität fiskalischer Austeritätsprogramme verunsichern die Marktteilnehmer. Zudem signalisieren Konjunkturfrühindikatoren und Sentimentindikatoren eine Abschwächung der konjunkturellen Wachstumsdynamik. Einzig die Unternehmensgewinne als nachlaufender Indikator sowie die nach wie vor expansive Geldpolitik in den OECD-Staaten wirken aktuell unterstützend. Da an der Börse aber auch die Erwartung an die Zukunft gehandelt wird, sinkt der Risikoappetit der Anleger und die Aktienmärkte kommen bestenfalls nicht vom Fleck.

Dennoch halten wir an unserem Mandat fest, und investieren konsequent in ein breit diversifiziertes Sachwertportefeuille (s. Abb. 20 nächste Seite). Vor allem bei wachstums- und dividendenstarken Aktien, die ihre Erträge weltweit generieren und zu den Marktführern ihres Sektors zählen, bleiben wir trotz Abkühlung der Konjunkturdynamik weiter engagiert.

Aufgrund der wieder laxeren Geldpolitik und dem verstärkten Einsatz „unkonventioneller“ geldpolitischer Instrumente nun auch in der Eurozone, werden wir das Edelmetallexposure über die saisonal schwachen Sommermonate von derzeit 15 % auf ca. 20 - 25 % ausbauen (physisches Metall und Minen).

Im Rohstoffsegment halten wir uns momentan etwas zurück und warten eine Normalisierung der Terminkurven sowie der kommerziellen Lagerbestände ab. Dennoch bleiben auch industrielle Grundstoffe aufgrund ihrer natürlichen Knappheit unverzichtbarer Bestandteil unserer Sachwertquote. Fortsetzung S. 19 →

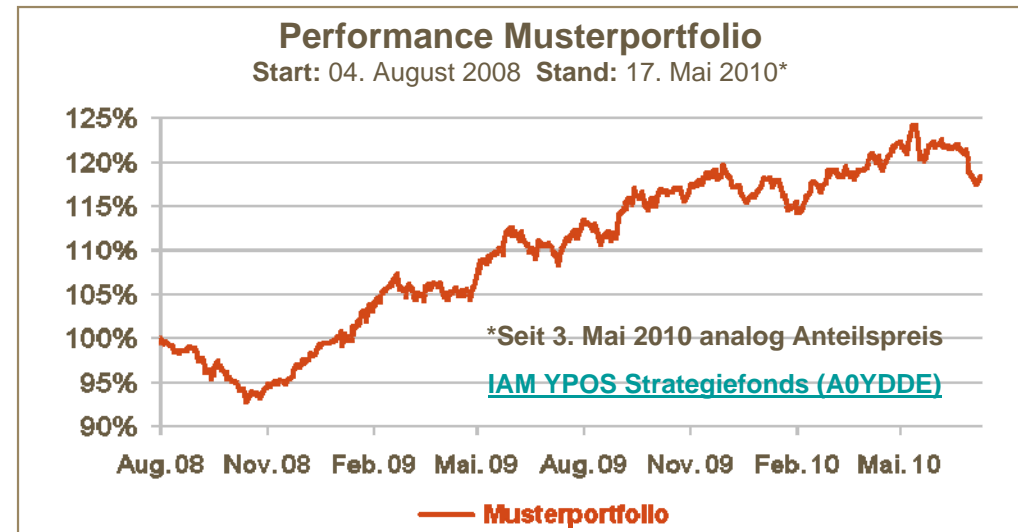


Abb. 18/ Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Grafik

Performance- & Risikokennzahlen Musterportfolio			
Stand 14. Juli 2010	Rendite	Volatilität	Sharpe Ratio
Musterportfolio seit Auflage 08/2008	+18,27 %	9,65 %	1,67
Musterportfolio 2010	+1,5 %	3,97 %	-
Musterportfolio 2009	+16,92 %	8,03 %	1,91
Musterportfolio 2008	-0,35 %	3,81 %	-

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

Ebenfalls halten wir an unserer breiten Währungsdiversifikation fest und bevorzugen hier Hochzins- und Rohstoffwährungen.

Die aktuelle Eurostärke als Reaktion auf den vorherigen massiven Abverkauf, zusammen mit der Korrektur an den Edelmetall- und Aktienmärkten, führte in der Berichtsperiode zu Kursrückgängen in unserem Musterportfolio. Aufgrund der Nachhaltigkeit der strukturellen Probleme, sowohl des Euro als auch anderer Schuldenwährungen (USD, GBP, JPY etc.), halten wir an unserer Währungsausrichtung fest, um unsere Anleger vor der Zerrüttung der Kaufkraft westlicher gesetzlicher Zahlungsmittel zu schützen.

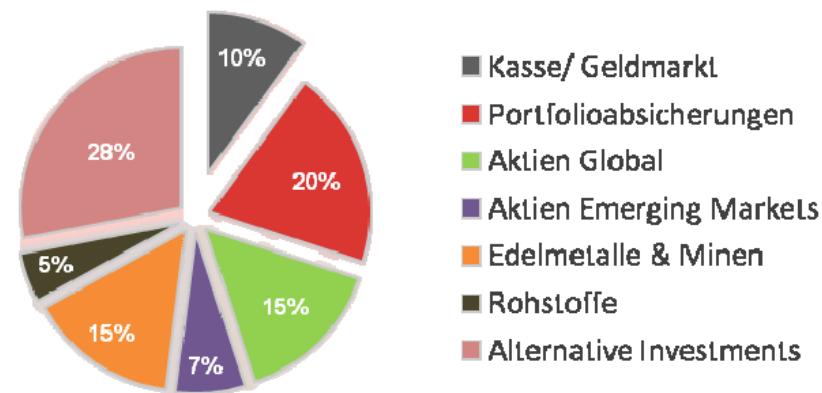
In Anbetracht des schwieriger werdenden Kapitalmarktumfeldes und der schwächeren Konjunkturperspektiven haben wir die Portfolioabsicherung weiter gestärkt. Vor allem Instrumente mit asymmetrischem Chance-/Risikoprofil kommen dabei zur Anwendung. Das Ziel ist es, bei weiter steigenden Aktienkursen in diesen Instrumenten unterproportional zu verlieren, bei starken Korrekturen oder gar einer Trendumkehr in den schwierigen Herbstmonaten aber eine hohe Absicherung des Risikoexposures zu erreichen. Diese Funktion erfüllen vor allem zwei Instrumente aktuell sehr gut:

1. **Volatilität:** Partizipiert an steigender Aktienmarktvolatilität (Erläuterung der Vola-Strategie in März/April Ausgabe auf Seite 18, siehe [Archiv](#))
2. **iTraxx Crossover Short ETF:** Partizipation an steigenden Kreditausfallrisiken bei europäischen Unternehmen mit geringer Bonität (Erläuterung der Strategie in September Ausgabe 2008 Seite 13, siehe [Archiv](#))

Weitere Erläuterungen zur Anlagestrategie finden Sie auch in dem aktuellen Video zum [Fondsreporting Q2 2010](#) (ca. 30 min.).

Aktuelles Fonds-Infoblatt inkl. Management-Kommentar [downloaden](#)

Portfolioallokation*



*Analog [IAM YPOS Strategiefonds](#)/ keine Anlageempfehlung, siehe [Disclaimer S. 23](#)

Abb. 18/ Quelle: Eigene Grafik

Top 10 Portfoliositionen**

Name	WKN	Anteil	Anlagefokus
CS IRIS Ballanced Zertifikat	A0SN3Y	9,4 %	Vereinnahmung von Vers.-Prämien
iTraxx Crossover Short ETF	DBX0AU	9,3 %	Schutz vor Kreditausfallrisiken
DWS Convertibles Fund	847426	8,5 %	Internationale Wandelanleihen
M&G Global Growth Fund	797745	8,1 %	Globale Wachstumsaktien
ETF EuroStoxx 50 Short	DBX1AH	4,8 %	Partizipation an fallenden Kursen
Geldmarkt-Fonds AUD	972219	4,7 %	Geldmarktpapiere in Austral-Dollar
ETF MSCI Emerging Asia	DBX1MA	4,7 %	Aisiatische Aktien ohne Japan
CAAM Euro Volatility Fund	A0ML43	4,6 %	Bidirektionale Volapartizipation
Comm. Glob. Mining Fund	A0YDDD	4,5 %	Gold- und Silberminen
ETFS Physical Silver ETC	A0N62F	3,6 %	Partizipation am Silberpreis in Euro

**Analog [IAM YPOS Strategiefonds](#)/ keine Anlageempfehlung, siehe [Disclaimer S. 23](#)

Abb. 19/ Quelle: Eigene Grafik



Ganzheitliche Vermögens-Struktur-Analyse

Die Verteilung des vorhanden Vermögens auf verschiedene Vermögensklassen sowie die damit einhergehende Frage nach der optimalen Gewichtung einzelnen Anlageklassen ist Gegenstand unzähliger Publikationen, Forschungen und Theorien. Von komplexen mathematischen Modellen (Markowitz), über die Einbeziehung von menschlichen Verhaltensweisen (Behavioral Finance) oder auch dem Transfer naturwissenschaftlicher Erkenntnisse in die Finanzmarktforschung, bietet sich dem Investor ein breites Spektrum verschiedenster theoretischer Ansätze zur Allokation des eigenen Vermögens.

Wie die jüngste Krise zeigte, werden diese Analysen weder der Vermögens- noch der Kapitalmarktrealität voll gerecht.

Häufig scheitern diese Ansätze schon an der Unvollständigkeit der Gesamtvermögensbetrachtung. Auch werden bestimmte Anlageklassen schlicht ausgeblendet. Im Vorfeld einer realistischen Vermögensbetrachtung stellen sich folgende Fragen:

1. Wie stellt sich die Struktur meines Gesamtvermögens dar?
2. Wie hoch sind bestimmte Anlagen (z. B. Aktien oder Edelmetalle) bezogen auf das Gesamtvermögen genau gewichtet?
3. Wo liegen ggf. Klumpenrisiken in der Vermögensstruktur?
4. Macht es Sinn, die Sachwertquote zu erhöhen?
5. Was ist der heutige Wert meiner gesetzlichen Rente?

Zur Beantwortung dieser Fragen muss zunächst die Verpackung der Vermögenswerte entfernt und deren Inhalt erfasst werden.

Warum ist dieser Zwischenschritt nötig? Die Grundüberlegung besteht darin, dass zwischen Vermögensklassen und Verpackungen sinnvollerweise eine Unterscheidung vorzunehmen ist:

Signifikantes Vermögens-Ungleichgewicht

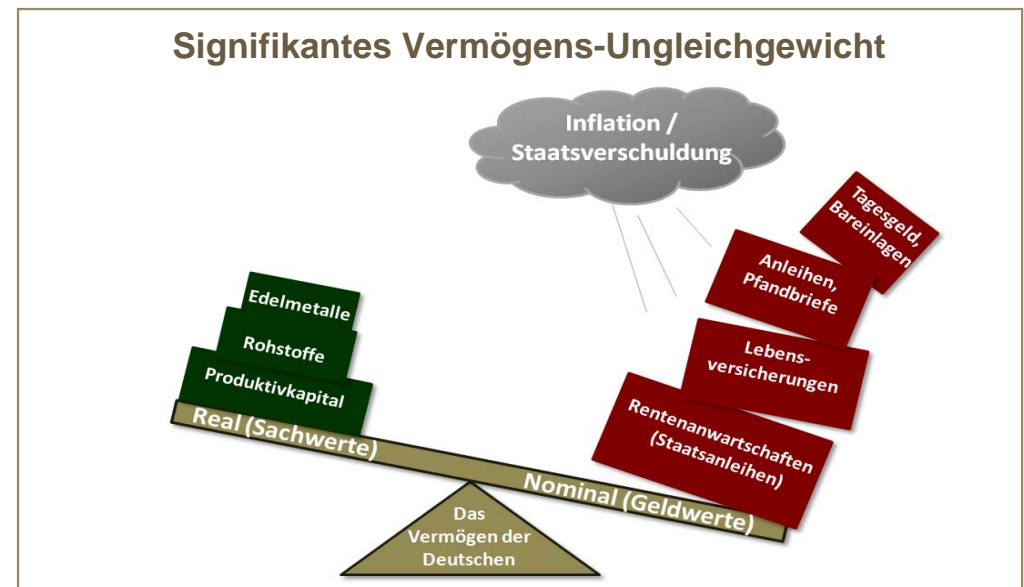


Abb. 18/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

Vermögensklassen sind Aktien, festverzinsliche Wertpapiere (Renten), Immobilien, Rohstoffe und Edelmetalle. Verpackungen hingegen stellen Investmentfonds, Zertifikate, ETFs, geschlossene Fonds, Lebensversicherungen etc. dar.

Im Rahmen der YPOS Vermögens-Struktur-Analyse werden alle vorhandenen Vermögenswerte ermittelt. Dazu werden auch alle Kapitalsammelbecken wie Lebensversicherungen und erstmalig auch Rentenansprüche (die gesetzliche Rente ist als Zahlungsverprechen ja auch ein Vermögenswert) individuell aufgeschlüsselt und in die Analyse mit einbezogen.

Das Ergebnis sind sofort nachvollziehbare Kuchendiagramme, die mit Hilfe der YPOS Vermögensmatrix Transparenz bezüglich der eigenen Gesamtvermögensübersicht bieten und eine geeignete Entscheidungsgrundlage darstellen. → [Download Musteranalyse \(PDF\)](#)

Präsenzveranstaltung der IHK Rhein-Main

Matinee für Versicherungsvermittler und Finanzdienstleister

Termin: Donnerstag, 5. August | 10:00 Uhr

Ort: Darmstadt

Dauer: Ca. 2 Stunden

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)



Präsenzveranstaltung der IHK Rhein-Main

Vermögen langfristig sichern

Termin: Montag, 6. September | 18:00 Uhr

Ort: Darmstadt

Dauer: Ca. 2 Stunden

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)



Online Konferenz

Quartalsreporting IAM YPOS Strategiefonds

Termin: Montag, 4. Oktober | 18:30 Uhr

Dauer: Ca. 30 Minuten

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)



Top Ten Investment-Vermittlungs AG

Rollnerstraße 8

90408 Nürnberg

Fon: +49 (0) 911 / 180 1000

E-Mail: zentrale@topten-ag.de

Web: www.topten-ag.de

Die Top Ten Investment-Vermittlungs AG und YPOS Consulting GmbH übernehmen 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.

Die Top Ten Investment-Vermittlungs AG und die YPOS Consulting GmbH sind 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. Die Top Ten Investment-Vermittlungs AG und die YPOS Consulting GmbH übernehmen keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden.

Es ist möglich, dass die Top Ten Investment-Vermittlungs AG und die YPOS Consulting GmbH, 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.

Verantwortlicher im Sinne des Presserechts: Christoph Leichtweiß

Die Reproduktion, Veränderung oder kommerzielle Nutzung des Dokuments und seines Inhaltes ist untersagt und ist ohne vorherige schriftliche Einwilligung seitens der Top Ten Investment-Vermittlungs AG und YPOS Consulting GmbH unzulässig. Die Top Ten Investment-Vermittlungs AG und die YPOS Consulting GmbH 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.

Top Ten Investment-Vermittlungs AG
Rollnerstraße 8 D-90408 Nürnberg
Fon.: 0911 / 180 10 00 | Mail: zentrale@topten-ag.de
Registergericht: Amtsgericht Nürnberg
Registernummer: HRB 17568
Umsatzst.-Identifikationsnr. gemäß § 27 a Umsatzsteuergesetz:
DE 210 733 870

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