



Gerhard Schaller

## Gedanken zum Jahresanfang

---

### Überblick

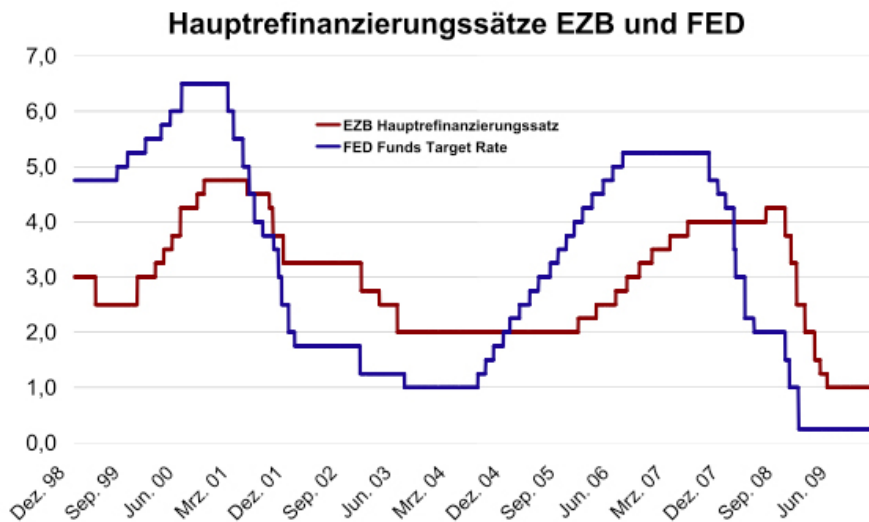
Gerade erst ist der Finanzmarkt und mit ihm die gesamte Wirtschaft nur Dank massiver staatlicher Hilfe in Form von Garantien, Darlehen, Eigenkapital und diverser Konjunkturprogramme vor einem Zusammenbruch bewahrt worden. Dennoch hält es die Strategen so mancher Bank oder Investmentgesellschaft nicht davon ab, für 2010 erneut steigende Aktienkurse vorauszusagen. Moderates Wirtschaftswachstum und niedrige Inflationsraten sollen eine für Unternehmen und somit für den Aktienmarkt freundliche Geldpolitik mit niedrigen Zinssätzen erlauben.

Die zuletzt gestiegenen Aktienmärkte, eine sich abzeichnende Stabilisierung auf dem Wohnimmobilienmarkt in den Vereinigten Staaten sowie zu erwartende weitere Kursgewinne, so wird ergänzend argumentiert, würden die wirtschaftliche Erholung dank positiver Vermögenseffekte weiter unterstützen.

Die Wirtschaft stabilisiert sich momentan und die Immobilienpreise sind nicht mehr im freien Fall. Ob dies allein für einen nachhaltigen Aufschwung ausreicht, darf angezweifelt werden. Bislang wird die Wirtschaft durch massive staatliche Ausgabenprogramme gestützt, ein Auslaufen dieser könnte hier abermals zu einem Rückschlag führen. Und inwieweit die amerikanischen Verbraucher bereit sein werden, sich wieder neu zu verschulden und aufgrund positiver Vermögenseffekte wieder eifrig konsumieren, ist fraglich. Seit Mitte 2007 haben die amerikanischen Haushalte trotz der letzten Kursanstiege noch immer einen Vermögensverlust von 13.000 Mrd. US-Dollar zu verkraften.

2010 wird jetzt zum Jahr der Entscheidung für die Beantwortung der Frage, ob es einen sich selbst tragenden Aufschwung geben wird. Die Frage ist alles andere als leicht zu beantworten. Von ihr wird aber abhängen, wie sich Zinsen und die Gewinne der Unternehmen in der nächsten Zeit entwickeln werden. Ebenfalls davon abhängig ist die Frage, wie lange noch diese Masse an Liquidität zur Verfügung gestellt wird, welche die Kurse an den Finanzmärkten 2009 nach oben getrieben hat.

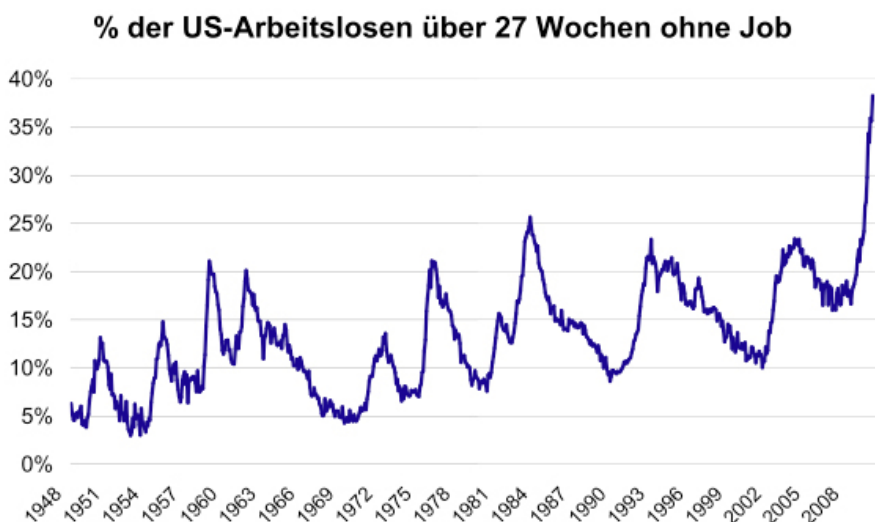
Wer frühzeitig die richtigen Entscheidungen treffen will, sollte in 2010 die Politik der Zentralbanken genau verfolgen. Die Zentralbanken hatten bekanntlich versucht, mit massiven Zinssenkungen Konjunktur und Märkte zu stützen. Nach Ausschöpfung des Zinssenkungsspielraums wurden diverse unkonventionelle Maßnahmen („Quantitative Easing“) erdnen, um die Wirksamkeit der Geldpolitik weiterhin aufrecht zu erhalten. In Summe führte es zu einer extrem steilen Zinsstrukturkurve und einer riesigen Liquiditätsschwemme an den Finanzmärkten.



Von dem Zeitpunkt und der Geschwindigkeit der Liquiditätszurückführung hängt ab, wie stark Aktien und Anleihen in Mitleidenschaft gezogen werden. Hier gibt es ein nicht unerhebliches Risiko für einen stärkeren Rücksetzer bei Aktien- und Rentenmärkten. Die Zentralbanken werden bei ihrer Entscheidungsfindung die Punkte Arbeitsmarkt, Konsum, Immobilienmarkt und Inflation genau analysieren.

## Arbeitsmarkt

Anders als die Europäische Zentralbank, deren Hauptaufgabe die Wahrung der Geldwertstabilität ist, ist die amerikanische FED der Geldwertstabilität und einem hohen Beschäftigungsniveau zu gleichen Teilen verpflichtet. Sie wird einer aufkommenden Inflation daher toleranter entgegentreten, sofern sich der Arbeitsmarkt nicht spürbar erholt.



Eine Veröffentlichung der  
Sensus Vermögensverwaltungen GmbH  
Bauerstraße 9 | D-95615 Marktredwitz  
Tel. 09231/9526-0 | Fax 09231/9526-26

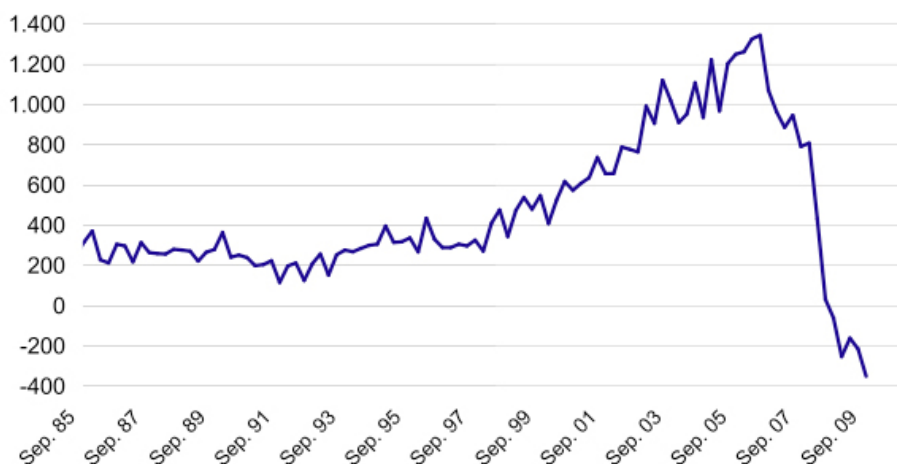
info@sensus-vermoegen.de  
www.sensus-vermoegen.de

Auf Basis der letzten Daten lässt sich eine Stabilisierung des US-Arbeitsmarktes erkennen; von einer echten Erholung oder gar einem Aufschwung ist der Arbeitsmarkt allerdings noch weit entfernt. Noch immer werden in hohem Umfang Stellen abgebaut und neue Stellen nicht im entsprechenden Umfang geschaffen. Wer seinen Job verliert hat große Mühe, eine neue Beschäftigung zu finden. Wie zugespitzt die Lage ist, zeigt der Prozentsatz der Arbeitslosen, die mindestens seit einem halben Jahr ohne Beschäftigung sind. Mit fast 40% erreicht der Anteil einen seit dem Zweiten Weltkrieg bisher nie erreichten Spitzenwert. Ohne Entspannung an dieser Front, werden Zinserhöhungen durch die FED nicht möglich sein.

## Konsum

Der amerikanische Verbraucher hat mittels seines ungezügelt Konsumverhaltens in den vorausgegangenen Jahren für anhaltend hohes Wirtschaftswachstum in den USA gesorgt. Die während des Immobilienbooms vorhandenen Möglichkeiten zur vermehrten Kreditaufnahme, gepaart mit vermeintlich günstigen Finanzierungsmöglichkeiten, haben zu einer regelrechten Schuldenorgie bei den Verbrauchern geführt. Mit dem Ausbleiben weiter steigender Immobilienpreise endete die Möglichkeit, mit immer größeren Summen das eigene Haus zu belasten.

### Netto-Kreditaufnahme der privaten Haushalte



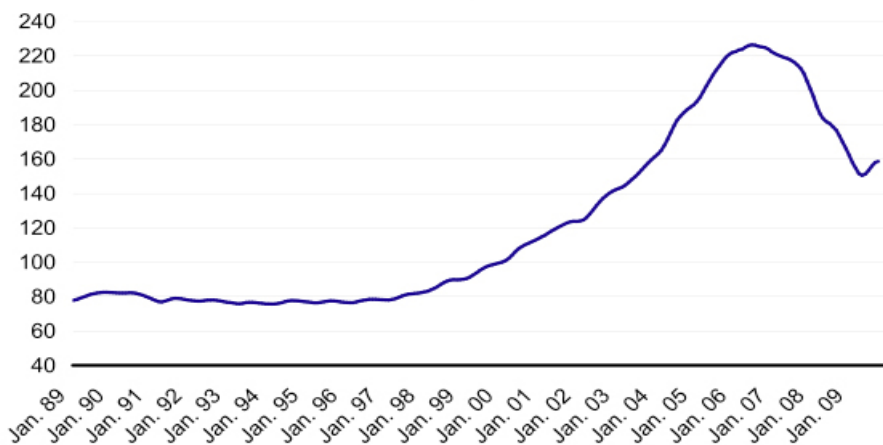
Die Finanzkrise, die steigenden Ausfallraten und die durch fallende Vermögenspreise verringerten Sicherheiten machten eine weitere Neuverschuldung oder gar Refinanzierung bestehender Schulden vielfach unmöglich, und haben zu einer völlig neuen Situation geführt. Erstmals sinkt in den Vereinigten Staaten die Summe der ausstehenden privaten Kredite in deutlichem Umfang. Die eingeschränkte Konsumfähigkeit der Verbraucher wird zum ernststen Belastungsfaktor für die US-Wirtschaft. Es bleibt fraglich, ob der amerikanische Konsument willens und vor allem in der Lage ist, zu seinem alten Konsumverhalten zurückzukehren.

## Immobilienmarkt

Mit dem Platzen der New-Economy-Blase und den anschließenden Zinssenkungen der Zentralbanken wurde der Grundstein für die Blase auf dem Immobilienmarkt gelegt. Niedrige Zinsen und scheinbar immer weiter steigende Preise mündeten in einer extrem exzessiven Vergabe von Hypothekendarlehen und immobilienbesicherten Krediten in den USA. Auf dem Höhepunkt der Blase mussten Kreditnehmer teilweise weder Einkommen noch einen Arbeitsplatz nachweisen und konnten für einen gewissen Zeitraum die Höhe ihrer monatlichen Rate sogar frei bestimmen.

Gegenwärtig zeichnet sich eine Stabilisierung auf dem Immobilienmarkt ab. Die Preise haben aufgehört zu fallen. Stützend wirkt auch die ausgelobte Steuergutschrift über 8.000 US-\$ für erstmalige Hauskäufer. Die Umsätze sind merklich angezogen und nach dem Erfolg des Programms bisher soll es verlängert werden. Wer bislang noch keine Immobilie besaß und sich jetzt bei günstigen Zinssätzen, einer nicht unbeachtlichen Steuergutschrift und einem ausgeprägten Käufermarkt für einen Immobilienerwerb entscheidet, wird vermutlich auf absehbare Zeit keinen günstigeren Zeitpunkt abpassen können.

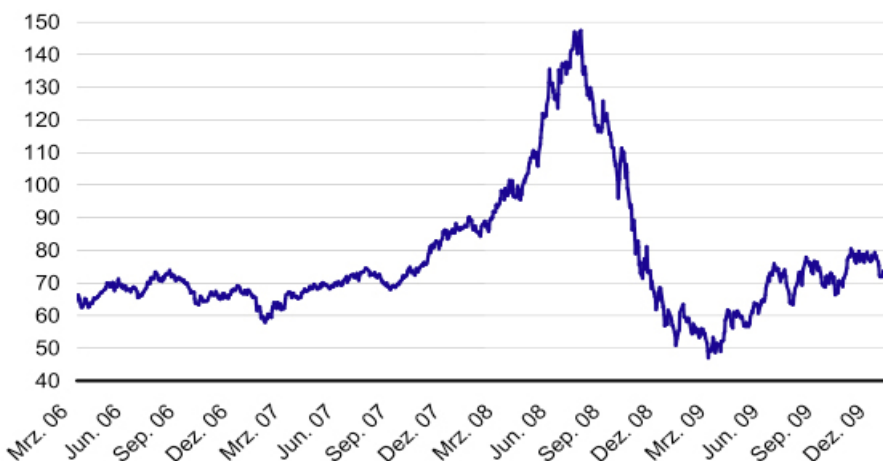
### Case-Shiller Hauspreisindex



## Inflationsentwicklung

Für die Zentralbanken von entscheidender Bedeutung sind Inflationsrate und Inflationserwartungen. Noch befinden sich beide im Zielkorridor von EZB und FED. Die geringe Kapazitätsauslastung und die hohe Arbeitslosigkeit dürften hier noch einige Zeit dämpfend wirken.

### Ölpreis der Sorte Brent (Futurepreis Jan 2010)



Vom Preis des Öls als wichtigster Rohstoff droht gegenwärtig wenig Gefahr für steigende Preise. In den nächsten beiden Quartalen wird aufgrund von Basiseffekten vom Ölpreis noch eine Belastung für die Inflationsrate ausgehen. Ohne weitere Preissteigerungen beim schwarzen Gold sollten sich danach die Belastungen für die Preissteigerungsrate allerdings in engen Grenzen halten.

## Zusammenfassung

Als Anleger sollte man nicht den Fehler begehen, eine Erholungstendenz nach einem massiven Absturz der Wirtschaft mit einem echten Aufschwung zu verwechseln. Überall auf der Welt hat der Staat in nicht unerheblichem Maß die heimische Wirtschaft gestützt und dafür hohe Haushaltsdefizite in Kauf genommen. Die Defizite sind in der aktuellen Höhe nur kurzfristig möglich und werden schon bald zurückgefahren werden müssen.

Auch wenn erste Erholungstendenzen am amerikanischen Immobilienmarkt auszumachen sind, bleiben die erlittenen Vermögensschäden der Hauseigentümer dauerhaft und gravierend. Es ist vielmehr zu befürchten, dass sich die Konsumenten als Folge von negativen Vermögenseffekten, einer restriktiveren Kreditvergabe durch die Banken und eines extrem angespannten Arbeitsmarktes gewollt oder ungewollt in Genügsamkeit und Sparsamkeit üben. Damit würde der Motor der letzten Aufwärtsdynamik ausfallen und eine Nachfragerückgang beim privaten Konsum hinterlassen, den die Schwellenländer nur schwerlich füllen könnten. Die Höchststände an den Aktienmärkten blieben damit bis auf Weiteres außer Reichweite und die Finanzmärkte wären anfällig für ausgeprägte Korrekturen, sobald die überbordende Liquidität zu schnell zurückgeführt würde. Ein schlechtes Umfeld für Anleger mit Buy-and-Hold-Strategie.

Das Marktumfeld 2010 ist von einem hohen Maß an Unsicherheit geprägt. Das Risiko deutlicher Korrekturen an den Aktien- und Anleihemärkten ist nach den starken Anstiegen des letzten Jahres deutlich gewachsen. In einem solchen Marktumfeld sollten Anleger bei ihrer Portfoliozusammenstellung nicht auf Anlageprodukte verzichten, die auch in fallenden oder sich seitwärts bewegenden Märkten positive Renditen erwirtschaften können. Durch den Einsatz dieser Produkte verringern sich die Wertschwankungen in den Depots und verbessern so deren Rendite-Risikoprofil.

Mit dem Sensus Strategy Fund und dem Strategiedepot verfügt Sensus über ausgezeichnete Produkte in diesem Bereich. So konnte der Fonds in dem für Strategieprodukte schwierigen Jahr 2009 eine marktunabhängige Rendite von rund 7% erwirtschaften. Damit konnte er eine Vielzahl der Konkurrenzprodukte deutlich übertreffen, und bietet durch seine gute Diversifikation in den kommenden unsicheren Zeiten ein stabiles Investment.

Eine Veröffentlichung der  
Sensus Vermögensverwaltungen GmbH  
Bauerstraße 9 | D-95615 Marktredwitz  
Tel. 09231/9526-0 | Fax 09231/9526-26

[info@sensus-vermoegen.de](mailto:info@sensus-vermoegen.de)  
[www.sensus-vermoegen.de](http://www.sensus-vermoegen.de)