



# 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

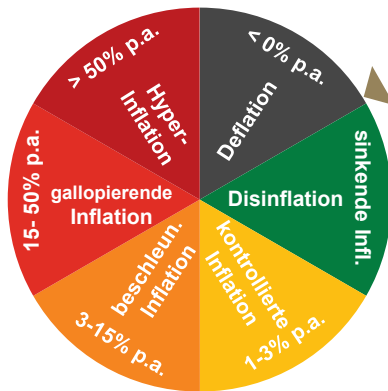
- **Marktkommentar:** „Crack-up-Boom“ (Seite 3)
- IWF-Kapitalmarktchef José Viñals warnt USA vor Lösung des Schuldenproblems durch Inflation
- Staatliche US-Mint kann Nachfrage nach Gold- und Silbermünzen nicht mehr befriedigen
- Deutsche Bank CEO Ackermann erwartet starken Anstieg bei Insolvenzen und Arbeitslosigkeit
- Lloyds Banking Group und RBS werden mit 30 Mrd. £ Steuergeld verstaatlicht und zerschlagen
- Großbritannien stellt Eurotunnel und Ärmelkanal wegen hohem Budgetdefizit zum Verkauf

## Konjunktur\*



\*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 10/09

## Inflation\*\*



\*\*gemäß HVPI Dtl. 10/09 (-0,3% ggVJ)

## Portfoliogewichtung

Anlageklasse	Untergewichten	Neutral	Übergewichten
Aktien		◆	
Staatsanleihen	◆		
Untern.-Anleihen	◆		
Immobilien		◆	
Rohstoffe			◆
Edelmetalle			◆
Marktneutrale Inv.			◆

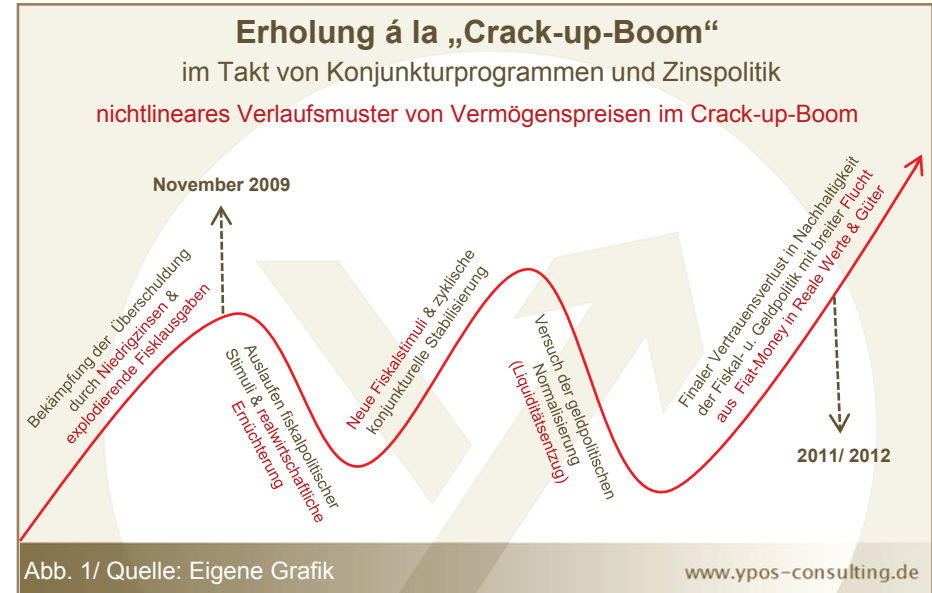
## „Crack-up-Boom“

Der „Crack-up-Boom“ wurde erstmalig von dem Wirtschaftsnobelpreisträger Ludwig von Mises (1883-1971) beschrieben. In einem solchen Szenario steuert eine Volkswirtschaft, die durch exponentielle Kreditexpansion gekennzeichnet ist, auf einen Punkt zu, ab dem die Aufblähung der Geldmenge außer Kontrolle gerät. In einem „Crack-up-Boom“ sind der Staat und die Notenbank nur mehr darum bemüht, die durch Überschuldung geschwächte Finanz- und Realwirtschaft durch signifikante Eingriffe vor dem Kollaps zu bewahren. Durch die systembedingte Bevorzugung der Finanzintermediäre wird das Auseinanderdriften von Finanz- und Realwirtschaft forciert.

Irgendwann kommt diese ökonomisch ungesunde Entwicklung zu einem Kulminationspunkt, ab dem staatliche Gläubiger (Überschussländer), Wirtschaftstreibende und Privatpersonen das Vertrauen in die Institutionen der Schuldenstaaten zunehmend verlieren und beginnen, Geld in alternative Währungen und Sachwerte umzuschichten.

Diese Nachfrage nach Sachwerten führt zunächst zu dynamischen Preisanstiegen bei Vermögenswerten (Unternehmensbeteiligungen und Immobilien) sowie bei knappen Ressourcen (Rohstoffe und monetäre Edelmetalle). Mit Zeitverzögerung setzt sich diese Entwicklung bei den Konsumgütern fort. Laut von Mises stellt dies die letzte Phase eines Papiergeldsystems dar, in der die Preise für Güter und Dienstleistungen exponentiell steigen; nicht auf Grund wachstumsbedingter Nachfrage, sondern vor allem durch die Erosion des Vertrauens in die Fiskal- und Geldpolitiker sowie in die von ihnen gesteuerten ungedeckten Währungen.

Die aktuelle Erholung erfüllt alle typischen Voraussetzungen für einen Crack-up-Boom, die von Mises beschreibt: Überschuldung



(vor allem angelsächsischer, südeuropäischer, osteuropäischer und baltischer Volkswirtschaften), Explosion der Notenbankgeldmengen sowie kreditfinanzierte staatliche Ausgabenprogramme in historisch einmaliger Dimension.

Die von v. Mises beschriebene Entwicklung verläuft jedoch nicht linear, sondern in Schüben (s. Abb. 1). Der Grund dafür ist die in der Politik wirksame „Normative Kraft des Faktischen“. Auf jede durch die Faktenlage erzwungene Aktion folgt ein Abwarten mit der Hoffnung auf eine Normalisierung der wegen Überschuldung gestörten ökonomischen Prozesse. Erst wenn das Zurücknehmen oder das Auslaufen von staatlichen Stimuli zu einer erneuten Verschlechterung der wirtschaftlichen Aktivität führt, wirkt die „Normative Kraft des Faktischen“ erneut (weitere Interventionen). Problematisch sind dabei die zunehmende Abhängigkeit der Privatwirtschaft von Kreditexpansion und staatlicher Stützung sowie die explodierenden Defizite.

## Kreditklemme droht Erholung abzuwürgen

- Trotz überreichlicher Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken, stockt die Kreditvergabe an den privaten Sektor.
- Unternehmen bekommen die gestiegene Risikoaversion der Banken durch höhere Kreditanforderungen oder Fälligstellung laufender Verbindlichkeiten zu spüren (s. Abb. 2).
- Lediglich die Finanzierungsprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) wurden deutlich ausgeweitet.
- Damit werden vor allem die privaten Kreditinstitute (weniger die Sparkassen) ihrer volkswirtschaftlichen Verantwortung als Wachstumsfinanzierer nur ungenügend gerecht - die realwirtschaftliche Erholung ist dadurch gefährdet.

- Für die ebenfalls rückläufige Kreditentwicklung bei Privatpersonen ist neben der Risikoscheu der Banken auch der konjunkturbedingte Nachfragerückgang verantwortlich (Angst vor Arbeitslosigkeit, steigende Sparquote und geringere Reallöhne).
- In Großbritannien wird den Missständen bei der Kreditversorgung auf unkonventionelle Weise begegnet: Universalbanken mit dem Nimbus „too big to fail“ werden verstaatlicht und zerschlagen (Trennung von Zahlungsverkehrsabwicklung, Kreditgeschäft und Investmentbanking).
- Perspektivisch müssen Staaten aus volkswirtschaftlicher Sicht alle Großbanken mit Bilanzproblemen zerschlagen, da diese sich zwar betriebswirtschaftlich rational risikobewusster verhalten, um ihr GesamtrisikoeXposure zu reduzieren, der volkswirtschaftliche Schaden der Finanzkrise dadurch aber zeitlich enorm verlängert und die Kosten untragbar werden.

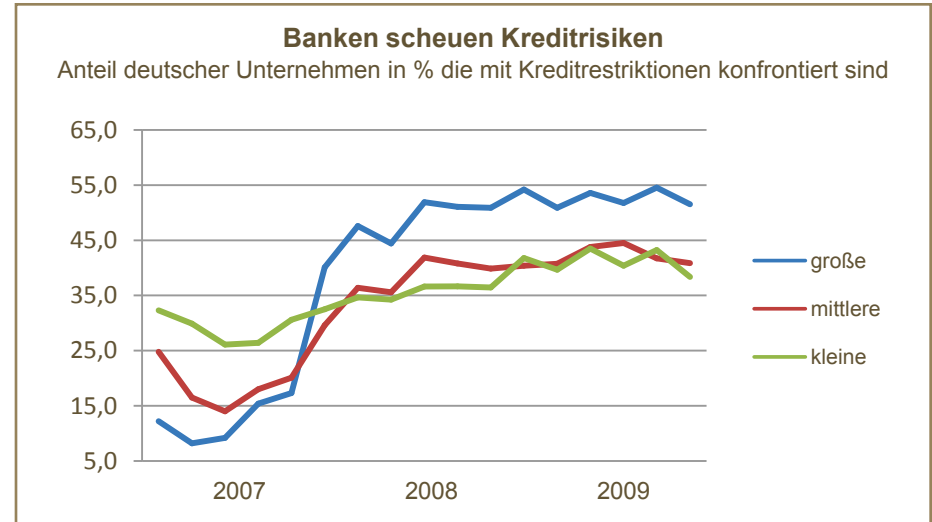


Abb. 2/ Quelle: ifo Konjunkturtest (letzte Umfrage Oktober 2009)

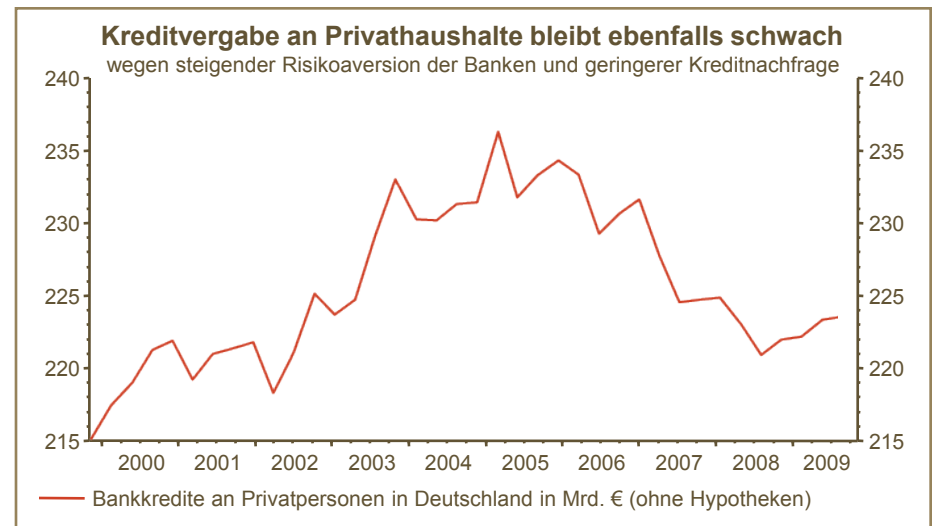


Abb. 3/ Quelle: Deutsche Bundesbank, Thomson Reuters Datastream

## Realwirtschaft noch im Tal der Tränen

- Sowohl der dt. Außenhandel (-18,8%\*) als auch der Einzelhandel (- 4,8%\*), der Großhandel (-17,2%\*) und der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe (-13,1%\*) bleiben nach wie vor gegenüber den Niveaus von 2008 stark zurück.
- Verbesserungstendenzen sind zum Großteil basiseffektbedingt (der Vorjahresvergleich verbessert sich, da die Konjunktur bereits vor einem Jahr schwach war → rollierender Basiseffekt).
- Ökonomen gehen im Konsens davon aus, dass die deutsche Volkswirtschaft ihr Wertschöpfungsniveau von 2007 (2008 war bereits schlechter) frühestens 2012/13 wieder erreichen kann.
- Bis dahin sind schmerzhaft Anpassungen bei den Kapazitäten notwendig (aktuell nur 72% Auslastung → siehe Abb. 4).
- Die Rückgänge im deutschen Einzelhandel haben sich zuletzt mit nominal -4,8%\* und real -3,9%\* gegenüber 2008 nochmals deutlich negativ dynamisiert (Kapazitätsanpassungen bei den Beschäftigten stehen noch aus → Massenentlassungen).
- In der größten Volkswirtschaft, den USA, ist mittlerweile jeder sechste Erwerbsfähige arbeitslos oder unterbeschäftigt.
- Seit Beginn der Krise sind 7,3 Mio. Arbeitsplätze laut offizieller Statistik des Department of Labor verloren gegangen (dreimal mehr als in der bisher schwersten Rezession Anfang der achtziger Jahre).
- Ökonomische Stabilisierung findet bislang nahezu ausschließlich im Umfeld staatlicher kreditfinanzierter Alimentierung statt.

\*Alle Daten Statistisches Bundesamt (Destatis) vom 6. Oktober

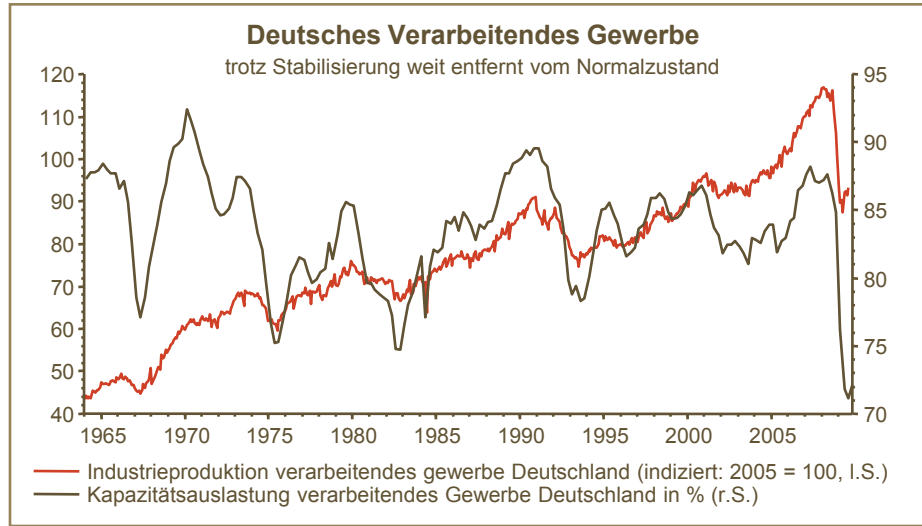


Abb. 4/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

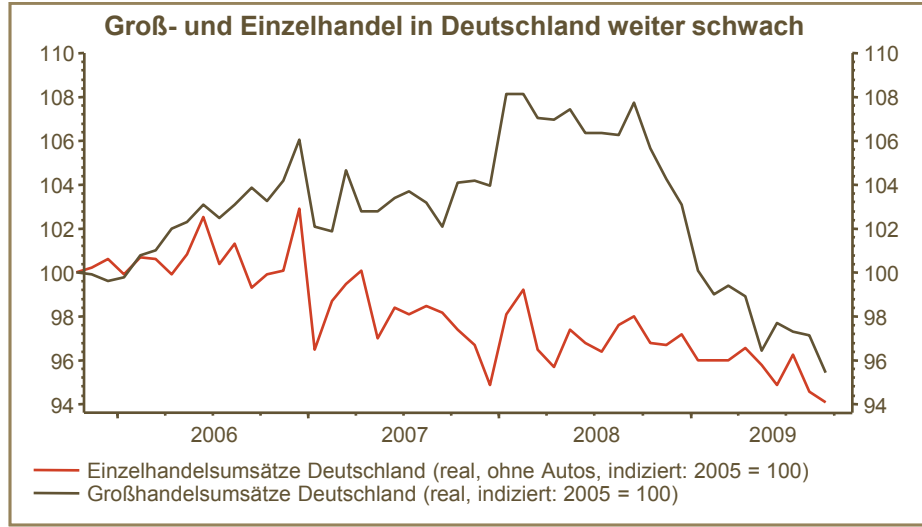


Abb. 5/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Fazit

- Die Kreditklemme ist nach jüngsten Zahlen der Bundesbank auf mikroökonomischer Ebene Realität.
- Unternehmen aller Größen und Privatpersonen sind mit verschärften Kreditrestriktionen konfrontiert.
- Gleichzeitig sinkt konjunkturbedingt die Kreditnachfrage, bei steigender Sparquote.
- Um größeren und anhaltenden volkswirtschaftlichen Schaden abzuwenden, müssen Großbanken mit zu geringer Eigenkapitalausstattung entweder vom Staat rekapitalisiert und anschließend zerschlagen oder liquidiert werden.
- Der Staat darf sich nicht länger von maroden Großbanken durch deren volkswirtschaftlich bedenkliche Vormachtstellung bei Zahlungsverkehr und Kreditvergabe erpressen lassen (too big to fail is too big).
- Die Realwirtschaft befindet sich nach wie vor in einem labilen Zustand, wobei massive Kapazitätskürzungen noch bevorstehen und damit sowohl die Investitionen als auch die Konsumneigung in nächster Zukunft weiter belasten werden.
- Verzerrt durch Basiseffekte verbessern sich optisch viele Konjunkturindikatoren im Vorjahresvergleich.
- Zudem suggerieren Diffusionsindizes (z.B. Einkaufsmanagerumfragen) dynamische Erholungen, obwohl diese Indikatoren lediglich eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau anzeigen (über Expansionsschwelle) aber eben keine V-förmige Erholung.
- Nach wie vor handelt es sich um eine künstliche, durch kreditfinanzierte staatliche Ausgabenprogramme alimentierte Stabilisierung aber nicht um einen eigendynamischen Aufschwung.

## Markt nähert sich massiver Widerstandszone

- Nach der jüngsten Korrektur startet der Markt erneut einen Anlauf auf die massive charttechnische Widerstandszone zwischen 5.900 und 6.500 Punkten beim DAX 30.
  - Auch die jüngste Kurserholung findet unter ungewöhnlich niedrigen Umsätzen statt (siehe Abb. 6).
  - Die Hauptimpulse für die an Dynamik verlierende Rallye sind nach wie vor das ideale geldpolitische Umfeld und die ambitionierten Wachstumserwartungen der Analysten für 2010.
  - Die Quartalsberichte der deutschen Unternehmen fielen zwar gemischt aus, konnten aber auf Grund der zuvor massiv reduzierten Erwartungen und neuer Bilanzierungsrichtlinien für Finanzinstitute in Summe positiv „überraschen“.
- 
- Bedenklich stimmt die deutliche Aufhellung der Stimmung institutioneller Investoren, die am Terminmarkt engagiert sind.
  - Das aktuelle Put/Call-Ratio der DAX-Aktien steht bei 0,75 und damit auf sehr optimistischem Niveau (Anzahl der Put-Optionen, die auf fallende Kurse setzen, dividiert durch die Anzahl der Call-Optionen, die an steigenden Kursen partizipieren).
  - Das Risiko besteht in der Enttäuschung der bereits in den Kursen eingepreisten sehr dynamischen Konjunktur- und Gewinnerholung.
  - Es ist aber zu erwarten, dass genau diese Enttäuschung in den kommenden Wochen Platz greift, da die meisten Früh- und Sentimentindikatoren stark vorgelaufen sind, die reale Lage in den Unternehmen sich aber weniger dynamisch erholt.



Abb. 6/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

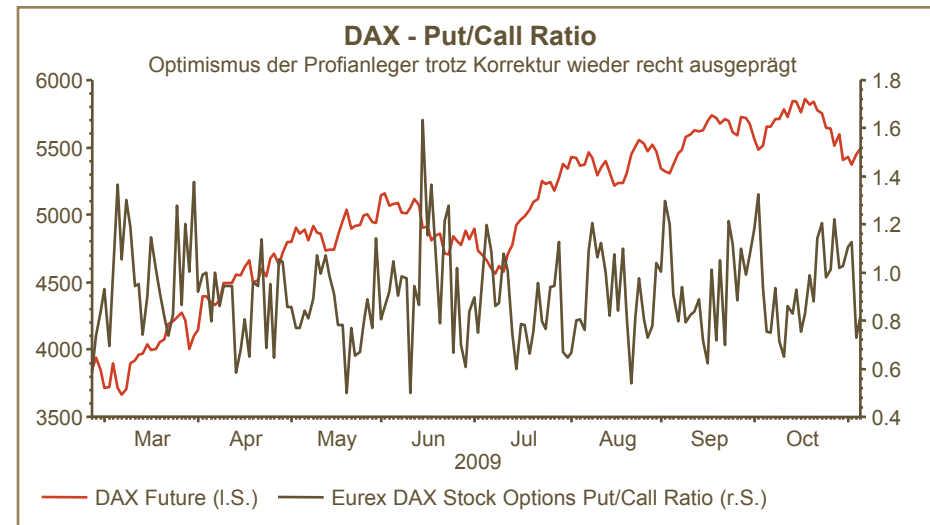


Abb. 7/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Quartalszahlen „überraschen“ positiv

- Der breite amerikanische Standardwerte Index S&P 500 kämpft nach wie vor mit dem noch aus 2007 stammenden mittelfristigen Abwärtstrend bei aktuell 1.100 Punkten (s. Abb. 8).
- Der weniger repräsentative Dow Jones Industrial Average (30 führende Industriewerte) konnte die psychologisch bedeutende 10.000-Punktmarke zurückerobern (Höchststand im September 2007 bei 14.200 Punkten).
- Die jüngste Korrektur des US-Marktes wurde nach der November-Notenbanksitzung der FED beendet, nach dem diese ein Beibehalten der Nullzinspolitik signalisierte.
- Damit bleibt auch am größten Finanzmarkt der Welt das Aktienumfeld geprägt von historisch niedrigen Zinsen und atemberaubender Überschussliquidität.
- Dennoch enttäuschten die makroökonomischen Indikatoren zuletzt die Anleger und dämpften die Hoffnung auf eine rasche konjunkturelle Erholung.
- Die jüngsten Nachrichten waren geprägt von der höchsten Arbeitslosenrate seit 27 Jahren (12,1%), dem massiven Rückgang bei Verbraucherkrediten (-14,8%), rückläufigem Konsumentenvertrauen und einer rekordverdächtigen Anzahl an Bankpleiten (120 seit Jahresbeginn).
- Die Zahlen zum US-BIP überzeugen nur auf den ersten Blick: Knapp die Hälfte des Wachstums stammt aus Einmaleffekten der US-Abwrackprämie und Steuergeschenken für Hauskäufer.
- Wie von uns in der Oktoberausgabe prognostiziert, fielen auch die US-Quartalsergebnisse wegen der kurzfristig korrigierten Erwartungen „überraschend“ positiv aus (s. Abb. 9).



Abb. 8/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

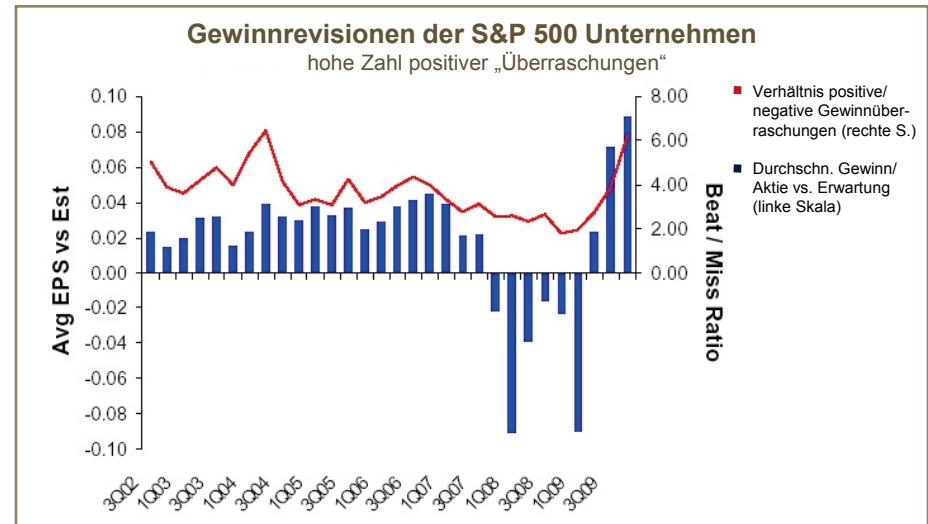


Abb. 9/ Quelle: Ticker Sense, Birinyi Associates Inc.

## Fazit

- Weltweite Aktienrallye verliert bei anhaltend niedrigen Umsätzen weiter an Dynamik.
- Wichtige Indizes (z.B. DAX und S&P 500) nähern sich massiven charttechnischen Widerstandszonen.
- Positiv wirken sich die Versprechen der G7-Notenbanken aus, das für Aktien ideale geldpolitische Umfeld bis auf Weiteres aufrecht zu erhalten.
- Die zuvor sukzessive ermäßigten Unternehmensgewinnerwartungen konnten mehrheitlich geschlagen werden (im S&P 500 knapp 80% der Unternehmen für das dritte Quartal).
- Das Risiko einer signifikanten Korrektur an den Aktienmärkten steigt weiter an.
- Eine Vielzahl von Früh- und Sentimentindikatoren kann sich kaum noch verbessern und tendiert wieder zur Schwäche, ein Szenario, dass in den Kursen so nicht eingepreist ist (Anleger setzen nach wie vor auf eine dynamische V-förmige Erholung bei Konjunktur und Unternehmenserträgen).
- Zuletzt enttäuschende Konjunkturindikatoren und die anhaltenden Probleme bei Banken mahnen trotz der massiven Überschussliquidität zur Vorsicht.
- Die Korrelation zwischen hoher Liquidität und steigenden Aktienkursen ist auch abhängig von den Ertragserwartungen und der Risikobereitschaft potenzieller Aktienkäufer.

## Notenbanken beeinflussen Renditen in allen Laufzeitbereichen und Anleihegattungen

- Durch Offenmarktgeschäfte und Direktfinanzierung der Staatsbudgets haben die Notenbanken während der Finanzkrise ihre Bilanzen extrem aufgebläht (s. Abb. 10).
- Gekauft wurden vor allem Asset Backed Securities (ABS), Mortgage Backed Securities (MBS), Collateralized Debt Obligations (CDO), Agency Bonds, Commercial Papers, Bankanleihen und Staatsanleihen.
- Allein die amerikanische Notenbank (FED) kaufte seit März 2009 im Gegenwert von 1.300 Mrd. US\$ Anleihen.
- Die Bank of England stockte ihr Wertpapieraufkaufprogramm zuletzt um weitere 25 Mrd. £ auf
- Ein Ende der Alimentierung der Finanzwirtschaft über die Druckerpresse ist nicht in Sicht.
- Die verstaatlichten Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac benötigen weitere Liquiditätsspritzen in Höhe von 15 Mr. US\$ (Institute aktuell für >60% aller Wohnimmobilienfinanzierungen in den USA verantwortlich).
- Die britischen Geldinstitute Royal Bank of Scotland (RBS) und Lloyds Bank Group werden mit 31,2 Mrd. £ verstaatlicht und anschließend zerschlagen.
- Desweiteren werden die Banken über die künstliche Versteilerung der Zinsstrukturkurve alimentiert (s. Abb. 11)
- Via Fristentransformation generieren Banken mit Zugang zu fast kostenloser Notenbankliquidität, dank höherer Kapitalmarktrenditen, nahezu risikolose Erträge im Eigenhandel.

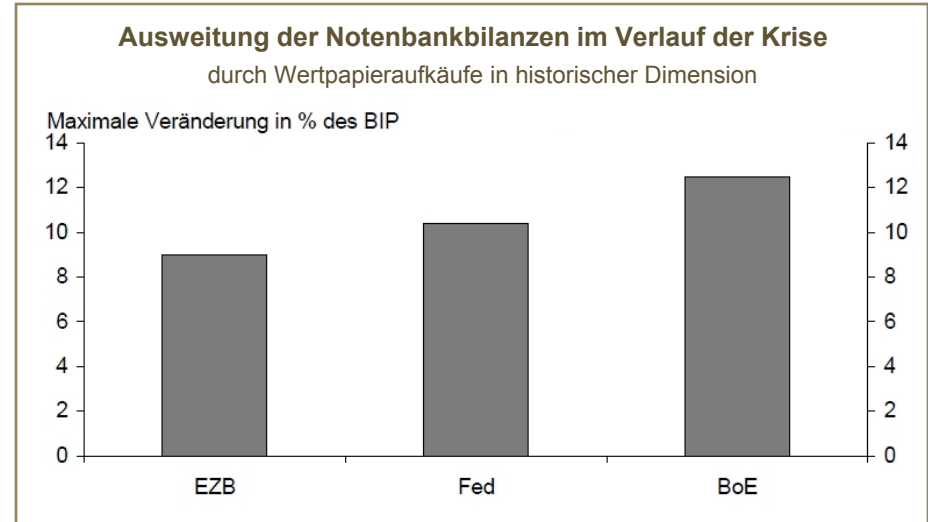


Abb. 10/ Quelle: Zentralbanken, DB Research

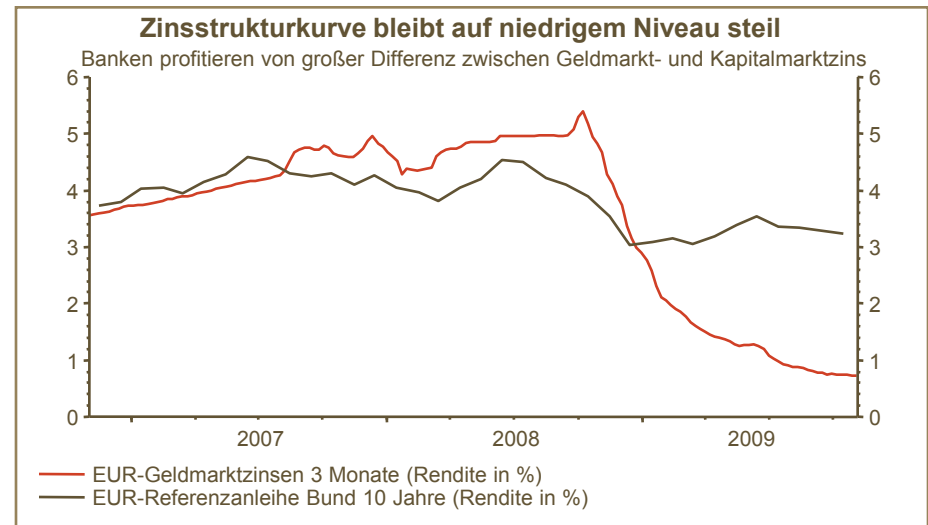


Abb. 11/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Fazit

- Notenbanken beeinflussen die Renditen am Geld- und Kapitalmarkt durch Aufkaufprogramme in Billionenhöhe in bisher nicht gekanntem Ausmaß.
- Dies ermöglicht eine für Banken sehr günstige Zinsstrukturkurve auf absolut niedrigem Zinsniveau.
- Exitstrategien (Liquiditätsentzug und Zinserhöhungen) werden auf G7-Ebene noch nicht umgesetzt.
- Die Zinsen in den G7-Staaten bleiben laut jüngsten Aussagen der Notenbanken bis auf Weiteres auf historischen Tiefstständen.
- Aufkaufprogramme laufen ebenfalls weiter oder werden, wie im Falle der britischen Notenbank (BoE), sogar noch ausgeweitet.
- Die größten Profiteure sind die Banken, die ihre „Toxic Assets“ bei den Notenbanken zu günstigen Konditionen in Pension geben oder zu marktunüblichen Preisen ganz verkaufen können und zudem Zugang zu unbeschränkter Gratisliquidität erhalten.

## Abwertungswettlauf

- EZB, SNB, BoJ und BoE halten an Niedrigzinspolitik, auch mit Vermerk auf US\$-Schwäche, fest und schließen Interventionen gegen die eigenen Währungen nicht aus (Abwertungswettlauf).
- Zinsen in Rohstoffländern, wie z.B. Australien, Norwegen und Südafrika, steigen hingegen wieder (s. Abb. 12)
- Ausweitung der Zinsspreads wegen stark steigender Rohstoffpreise und damit einhergehender Wirtschaftsbelebung samt steigender Teuerungsdruck in Rohstoffländern sowie auf der anderen Seite anhaltende Wirtschaftsschwäche in den westlichen Volkswirtschaften (macht Niedrigzinspolitik nötig).
- Zudem hilft das niedrige Zinsniveau in stark verschuldeten Volkswirtschaften, die hohen Kreditkosten in Folge explodierender Haushaltsdefizite zu schultern.
- Durch Ausweitung der Zinsspreads gewinnen Carry-Trades\* zunehmend an Popularität am globalen Devisenmarkt (Tagesumsatz 1,7 Bill. US\$ - davon >80% rein spekulativ).
- Die damit verbundene zusätzliche Kreditschöpfung, droht eine weitere gigantische Finanzmarktblase entstehen zu lassen (das Carry-Geld fließt primär in spekulative Finanzanlagen).
- Aus Anlegersicht macht eine Partizipation an Carry-Trades\* am ehesten über die Norwegische Krone (NOK), den Australischen Dollar (AUD) sowie über Gold und Silber (AUR, ARG) Sinn (Letztere profitieren überproportional vom US\$-Verfall).
- Die Risiken solcher Carry-Trades\* steigen im Zeitverlauf exponentiell durch Notenbankinterventionen und spekulative Rückabwicklung an (siehe Entwicklung Q3/08 bei EUR/AUD).

\*Erläuterung siehe Artikel [„Devisenmarkt kommt ins Rutschen“](#)

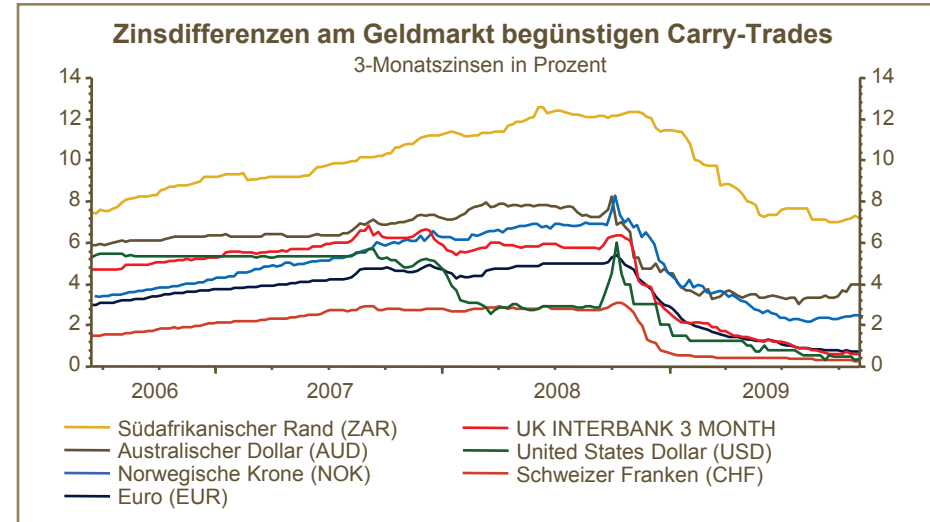


Abb. 12/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

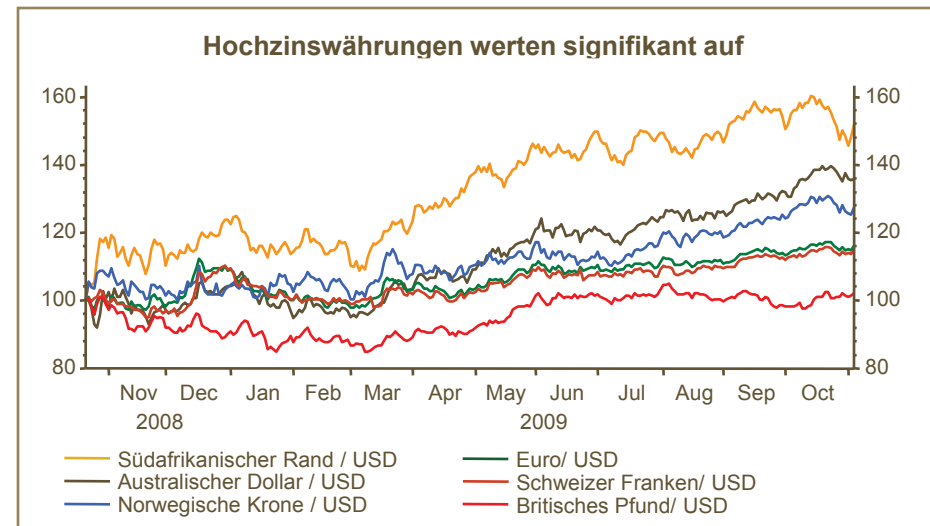


Abb. 13/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Fazit

- Diskrepanzen bei der Zinspolitik der westlichen Volkswirtschaften im Vergleich zu den Zentralbanken von Rohstoffländern führen zu fortgesetzter Ausweitung der Zinsspreads und einer starken Zunahme der Carry-Trade-Aktivitäten spekulativer Finanzmarktteilnehmer.
- Der US\$ kommt dabei als Finanzierungswährung unter nachhaltigen Abwertungsdruck.
- Profiteure bleiben die Hochzins- und Rohstoffwährungen (NOK, AUD, ZAR, NZD, CAD, ARG, AUR).
- Durch Carry-Trades baut sich eine enorme kreditfinanzierte Finanzmarktblase auf, da die Zielwährung i.d.R. wiederum in Aktien, Rohstoffen und höherverzinslichen Anleihen angelegt wird.
- Die Gefahr scharfer Korrekturen an den Finanzmärkten steigt im Zeitverlauf exponentiell durch die massenhafte Rückabwicklung von Kreditgeschäften via Carry-Trade zum Zweck der Spekulation.
- In Anbetracht des sich manifestierenden Risikos einer nachhaltigen US-Dollarabwertung durch seine fundamentale und strukturelle Schwäche empfiehlt es sich, alle in der Weltleitwährung denominierten Vermögenswerte, wenn möglich, konsequent gegen Währungsrisiken abzusichern.

## Preise entfernen sich liquiditätsgetrieben von fundamentaler Angebots-/ Nachfrage Situation

- Umfrage unter Produzenten und Verarbeitern im Oktober offenbart große Diskrepanz zwischen realwirtschaftlich gerechtfertigten Preisen und den aktuellen Terminmarktpreisen.
- Nach den fossilen Energieträgern und den Industriemetallen haben sich zuletzt auch die Nahrungsmittel wieder verteuert (siehe Abb. 14).
- In Anbetracht des anhaltend freundlichen Zins- und Liquiditätsumfeldes, bleiben Rohstoffe ein attraktives Anlageziel für Finanzinvestoren - losgelöst von der realwirtschaftlichen physischen Nachfrage.

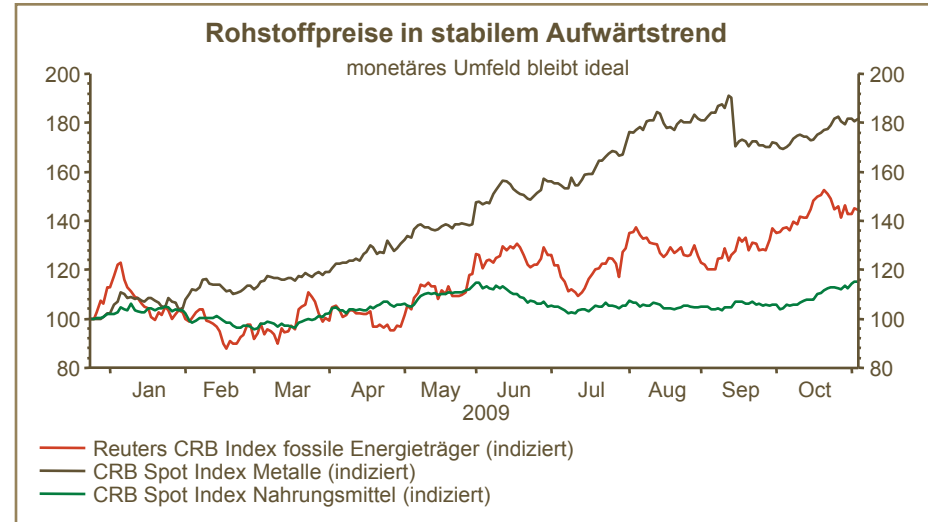


Abb. 14/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

- Das spekulative Exposure an den globalen Terminmärkten nimmt extreme Ausmaße an (s. Abb. 15/ NYMEX Crude Oil).
- In der Folge droht nicht nur ein volkswirtschaftlicher Schaden für Industrie und Verbraucher, sondern auch die Gefahr einer gefährlichen Blasenbildung.
- Hauptkaufmotiv der Finanzinvestoren bleibt der Inflationsschutz sowie der allgemeine „Anlagenotstand“.
- Die Opportunitätskosten für Rohstoffinvestments bleiben zudem auf absehbare Zeit nahe Null (siehe jüngste Statements der G7-Notenbanken [S. 10](#))
- Heftige Preiskorrekturen sind in dieser Gemengelage jederzeit möglich – ausgelöst zum Beispiel durch enttäuschende Konjunkturdaten (psychologischer Effekt).

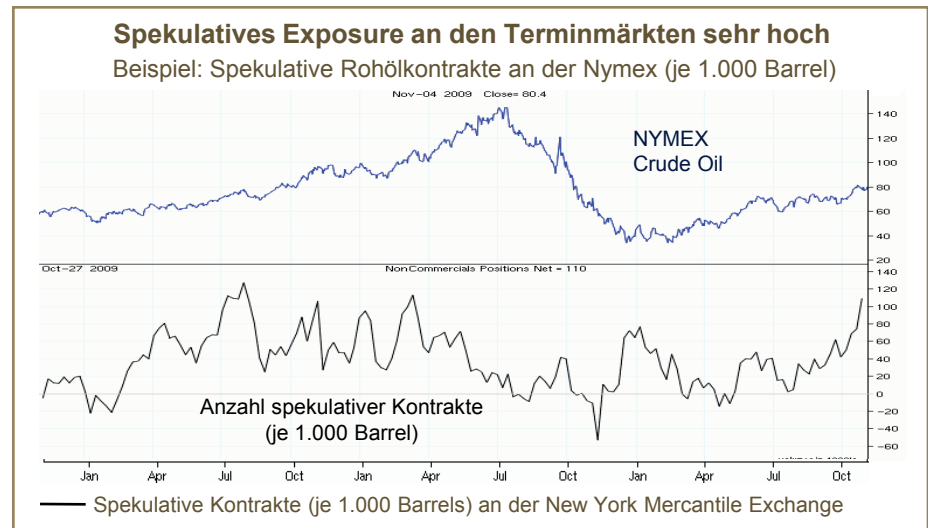


Abb. 15/ Quelle: CFTC, Sharelynx.com

## Fazit

- Folgende Gründe sprechen mittelfristig für stark steigende Rohstoffnotierungen:
  - **Rückläufige Ressourcenverfügbarkeit**
  - **Anhaltend niedriges Zinsniveau (Investment-Opportunitätskosten)**
  - **Massive Reflationierung der Wirtschaft durch Fiskal- und Geldpolitik**
  - **Rezessionsbedingtes Minensterben (besonders bei Basismetallen)**
  - **Fundamentale Schwäche der Abrechnungswährung US-Dollar**
  - **Exponentiell wachsende Weltbevölkerung**
- Kurzfristig besteht gleichwohl, wie auch am Aktienmarkt, eine erhöhte Preiskorrekturgefahr.
- Zuletzt koppelte sich die spekulationsgetriebene Rohstoffnachfrage über Terminkontrakte stark von der abgeschwächten physischen Nachfrage ab und die kommerziellen Lagerbestände vieler Grundstoffe befinden sich auf relativ hohen Niveaus.

## Notenbanken werden Nettokäufer

- Notenbanken der Überschuss- und Rohstoffländer stocken Goldbestände in den Währungsreserven stark auf (hoher Nachholbedarf → siehe Abb. 16).
- Indische Notenbank kaufte Ende Oktober 200t Gold der insgesamt 403t zum Verkauf stehenden Goldreserven des IWF für 6,7 Mrd. \$ (1.049 \$ pro Unze).
- China könnte die zweite Tranche des IWF-Goldes komplett übernehmen (damit wäre das Verkaufskontingent aus dem 3. Zentralbankgoldabkommen bis September 2010 bereits jetzt ausgeschöpft, da das IWF-Gold hier mitberücksichtigt wird).
- Somit stellen Zentralbanken bis auf Weiteres keine Belastung für den Goldmarkt dar (Notenbank bleiben in Summe weltweit betrachtet Netto-Gold-Käufer).
- Russische Staatsagentur Gokhran verkauft 25t Gold zu Gunsten des Finanzministeriums an inländische Käufer (u.a. an die russische Zentralbank).
- Staatliche US-Münzanstalt (The United States Mint) kann Rekordnachfrage nach Silbermünzen (Silver Eagle) nicht mehr befriedigen - dies führt zu rationierten Auslieferungen und stark steigenden Verfügbarkeitsprämien (s.a. Abb. 17).
- Chef des Bankenrettungsfonds SoFFin Hannes Rehm bekennt: „Ich habe mein Vermögen dahingehend umgeschichtet, dass ich einen sehr hohen Anteil physischer Edelmetalle halte“.
- Spekulative Exposure an den Edelmetallterminmärkten nahm zuletzt stark zu – daher Präferenz zu Gunsten physischer Bestände und zu Lasten kreditgehebelter Terminkontrakte.

### Internationale Goldreserven (Notenbanken)

China, Japan, Indien, Russland und VAE mit großem Nachholbedarf

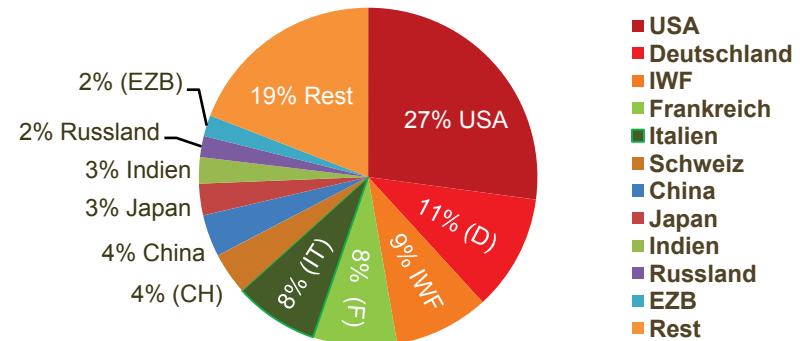


Abb. 16/ Quelle: Zentralbanken, IWF (Stand: Oktober 2009)

### Silber-Münzverkauf der US Mint (Silver Eagle)

im Oktober des jeweiligen Jahres in Tsd.-Unzen (Münzen)

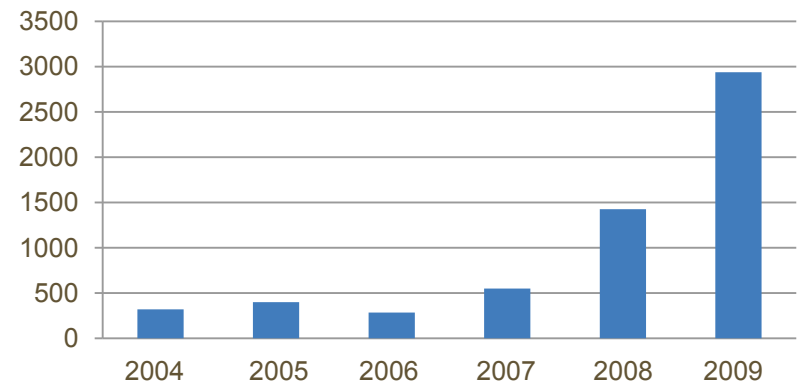


Abb. 17/ Quelle: The United States Mint

## Fazit

- Edelmetalle erfüllen im Portfolio wichtige Funktionen, die von keiner anderen Anlageklasse geleistet werden: - **Schutz bei Systemkrisen und Katastrophen**
  - **Bester Schutz vor Inflation (höchste Inflationssensitivität)**
  - **Stabiler Kaufkraftherhalt seit über 6.000 Jahren**
  - **Verlässliche monetäre Funktion**
  - **Verbriefen 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).

## Anlagestrategie geht auch im Oktober voll auf

### Wir setzen nach wie vor auf steigende Kurse bei:

- Konjunktur- und liquiditätssensitiven Assets:
  - Aktien Emerging Markets (Asien und Rohstoffländer)
  - Rohstoffe (alle Gattungen)
  - Edelmetalle (Silber & Gold, Goldminen)
- Assets mit Nähe zu Konjunkturprogrammen:
  - Infrastruktur
  - Grundstoffe

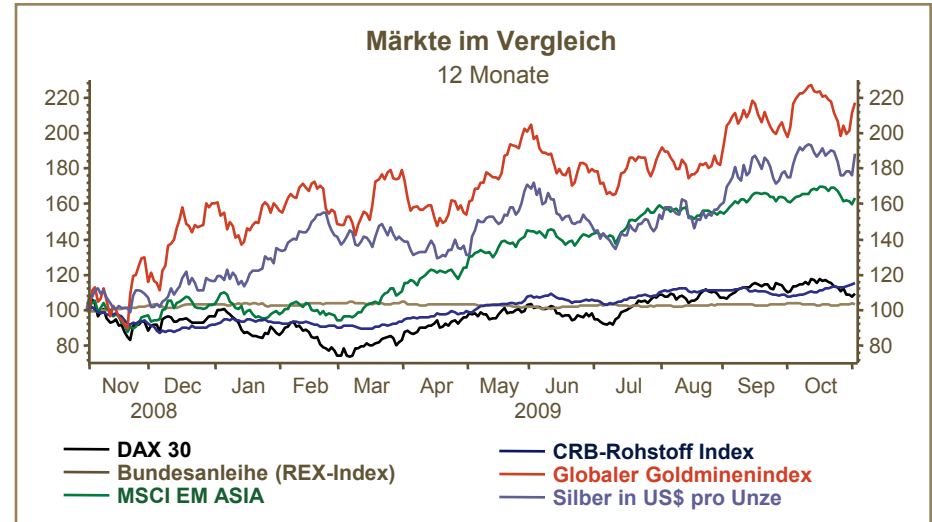


Abb. 18/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

### Wir sichern das Portfolio durch Short-Positionen ab:

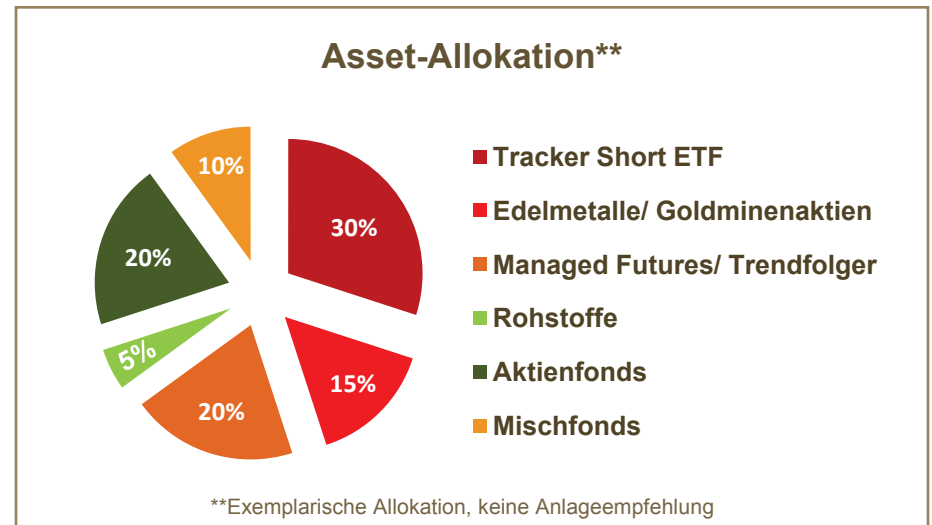
- DAX 30 Short ETF
- iTraxx Crossover Short ETF

Auf Grund des geringen Zinsniveaus generieren wir Zusatzrenditen durch die Beimischung marktneutraler Investments und Trendfolgestrategien.

Wir sichern in US\$ denominated Assets, wenn möglich konsequent gegen Währungsrisiken ab.

**Ab Januar finden sie auf dieser Seite die bisherige Entwicklung unseres Musterportfolios seit Auflage 08/ 2008.**

\*Keine Anlageempfehlung (siehe auch Haftungsausschluss [Seite 21](#))



\*\*Exemplarische Allokation, keine Anlageempfehlung

Abb. 19/ Quelle: Eigene Grafik

# Events im November

## Webinare, Vorträge und Podiumsdiskussionen

**10.11. | Hamburg | 17:00 - 21:00 Uhr**

**Cortal Consors Expertenforum**

Thema: Finanzmärkte aktuell + Anlagestrategien

[Zur Anmeldung](#)

**11.11. | Onlinekonferenz (exkl. für CortalConsors Kunden)**

Thema: Finanzmärkte aktuell – Konjunktur, Märkte Portfolio

[Zur Anmeldung](#)

**16.11. | Onlinekonferenz | 18:30 – 19:30 Uhr**

**YPOS Consulting Webinar**

Thema: Der Steuerbürger im Fadenkreuz der Finanzverwaltung

[Zur Anmeldung](#)

**17.11. | Hotel Steigenberger Hamburg | 19:30 - 21:30 Uhr**

**Gespräche zu Wirtschaft & Finanzen der WFS GmbH & Co. KG**

Thema: Finanzmärkte aktuell, Investieren in Edelmetalle & Edelmetalle

Anmeldung unter: Tel.: 04108/ 43 51 0

**23.11. | Onlinekonferenz | 18:30 – 19:15 Uhr**

**YPOS Consulting Webinar**

Thema: Wo und wann sollte man jetzt investieren?

[Zur Anmeldung](#)

### Online-Konferenz

#### Wo und wie sollte man jetzt investieren?

##### Termin:

Montag, 23. November | 18:30 Uhr

Dauer: ca. 45 min

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)



### Online-Konferenz

#### Der Steuerbürger im Fadenkreuz der Finanzverwaltung

##### Termin:

Montag, 16. November | 18:30 Uhr

Dauer: ca. 60 min

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)





**YPOS | Consulting** GmbH

Quer denken, klar sehen

Freiherr-vom-Stein-Straße 9  
64319 Pfungstadt

Fon +49 (0) 6157/ 9 11 64 09

Mail [info@ypos-consulting.de](mailto:info@ypos-consulting.de)

Web [www.ypos-consulting.de](http://www.ypos-consulting.de)

# Disclaimer/ Haftungsausschluss / Impressum

Die YPOS Consulting GmbH übernimmt 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 YPOS Consulting GmbH ist 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 YPOS Consulting GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden.

Es ist möglich, dass 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 YPOS Consulting GmbH unzulässig. 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.

YPOS Consulting GmbH

Freiherr-vom-Stein-Str. 9 D-64319 Pfungstadt

Fon.: 06157 / 9116409 | Mail: [info@ypos-consulting.de](mailto:info@ypos-consulting.de)

Registergericht: Amtsgericht Darmstadt

Registernummer: HRB 87815

Umsatzst.-Identifikationsnr. gemäß § 27 a Umsatzsteuergesetz: DE 264 825 663