



Ein Unternehmen der Ecclesia Gruppe

Überblick

		Wochenvergleich				
		↑	↓	→	↕	↕
		Trend				
		Woche	Monat	31.12.	1 Jahr	
Dax	6.692,96	↓	↓	↓	↑	↑
MDax	10.249,13	↓	↓	↓	↑	↑
EONIA	0,36%	→	→	→	→	→
Umlaufrendite	1,64%	↑	↓	→	↑	↑
Dow Jones	12.801,23	↓	↓	↓	↑	→
S&P 500	1.342,64	→	↓	↓	↑	→
EUR/ USD	1,3197	↓	↓	↓	↓	↓
Gold in EUR	1.307,34	↑	→	↓	↓	↓
Öl in EUR	74,77	↑	↑	↑	↑	↑

Stand 13.02.2012 01:00

Zum Finanzmarkt 2012 und aktuellen Entwicklungen finden **DV AM** Veranstaltungen für Kunden und Interessenten u. a. am 22.02.2012 in Hamburg, am 28.02.2012 in Köln und am 29.02.2012 in Stuttgart statt. Sie können sich hierzu unter [info@dv-am.de](mailto:info@dv-am.de) – gern mit Begleitung – anmelden.

- Allgemeines** | Nach einem weiterhin sehr robusten Verlauf an den internationalen Kapitalmärkten – beispielsweise erreichte der deutsche Leitindex Dax zur Wochenmitte ein 6-Monatshoch – kehrten zum Ende der Woche die Sorgen um Griechenland wieder zurück und die EUR-Schuldenkrise rückte in den Vordergrund, nachdem diese im Januar 2012 nahezu vollständig ignoriert wurde.
- EUR-Schuldenkrise** | Zwar hat Griechenland nach zähen Verhandlungen zunächst weitere Einsparungen zugesagt. In diesem Jahr sollen mindestens weitere 3,3 Mrd. EUR eingespart werden und 15.000 Beamte abgebaut werden. Dieser Abbau soll bis zum Jahr 2015 insgesamt 150.000 Stellen umfassen, wobei dies in einem Staat geschieht, der traditionell den öffentlichen Sektor zum Schaffen von Versorgungspositionen nutzt. Daneben wird auch im privaten Sektor der Mindestlohn, an den das gesamte griechische Lohnniveau gekoppelt ist und damit alle Tarifverträge trifft, um 22% gesenkt. Ein so drastischer Schritt wird die bestehende Deflation und Wirtschaftsdepression nur verschärfen. Insofern ist es menschlich verständlich, wenn die kleinste der Regierungsparteien diese neuerlichen Sparmaßnahmen nicht mittragen will. Mit dieser Ablehnungsankündigung, die zudem kurz nach Bekanntwerden der Einigung bekannt wurde, wird eine wesentliche Forderung der Troika aus Europäischer Union (EU), Europäischer Zentralbank (EZB) und Internationalem Währungsfonds (IWF) zur Einigkeit der politischen Entscheidungsträger in Griechenland nicht erfüllt. Ob es nun dennoch ausreichend ist, dass das griechische Parlament trotz Ablehnungen im Regierungslager fast mit 2/3-Mehrheit nun kurz vor Öffnung der asiatischen Märkte auch diesen Sparmaßnahmen zugestimmt hat, bleibt abzuwarten. Ein Konsens der Regierung sieht anders aus. Daher ist es nur verständlich, wenn gegen diese Maßnahmen wieder gestreikt und demonstriert wird. Die damit einhergehende Eskalation, die bis zu Drohungen der Polizeigewerkschaft geht, die Vertreter der Troika zu verhaften, ist allerdings besorgniserregend. Griechenland steht zunehmend am Rande eines Bürgerkriegs.
- neue Einschnitte in Griechenland** | Mit diesen Unsicherheiten und negativen Nachrichten aus Griechenland ist die Zustimmung der anderen Staaten der Eurozone zu dem zweiten Rettungspaket mehr als fraglich. Offiziell wird dies weiterhin mit 130 Mrd. EUR beziffert. Es ist aber inzwischen klar, dass dies nicht ausreicht und für Griechenland mindestens 145 Mrd. EUR benötigt werden. Neben der Grundvoraussetzung der Zustimmung der Troika ist die Zustimmung der nationalen Parlamente erforderlich. Dies war in Deutschland eigentlich für diese Woche geplant, nun soll der Deutsche Bundestag erst Ende
- Deflation und Depression**
- Zustimmung im griechischen Parlament erfolgt**
- wie verhalten sich die anderen Eurostaaten?**

Staatspleite Griechenlands rückt näher	<p>Februar 2012 darüber entscheiden. Weiterhin wird seitens der deutschen Regierung die Meinung vertreten, eine Rettung Griechenlands sei „alternativlos“. Andernfalls sei das Haftungsrisiko höher, weil inzwischen mindestens 60 % der griechischen Staatsschulden durch die anderen Staaten bzw. die EZB garantiert werden.</p>
Portugal deutlich besser aufgestellt	<p>Allerdings verdichten sich in nahezu allen Eurostaaten die Hinweise auf eine Staatspleite Griechenlands immer mehr. Die Unzufriedenheit mit den unzureichenden Spar- und Reformbemühungen ist sehr hoch, wobei stärker auf die nicht umgesetzten Ankündigungen geachtet wird, aber weitgehend ignoriert wird, dass schon die teilweise Umsetzung der geforderten Maßnahmen Griechenland in ein politisches und wirtschaftliches Chaos gestürzt hat.</p>
Spanien geht den Arbeitsmarkt an	<p>Anders stellt sich – analog unserer vor über einem Jahr schon geäußerten Einschätzung – die Situation in Portugal dar. Dort sind sowohl Reformen nicht nur angekündigt, sondern auch umgesetzt worden. Die Bereitschaft der portugiesischen Bevölkerung Besitzstand aufzugeben, ist wesentlich stärker ausgeprägt als in Griechenland. Dies wird vermutlich perspektivisch die Rückkehr zur eigenständigen Refinanzierung an den internationalen Kapitalmärkten ermöglichen. Allerdings wird dies vermutlich nicht zu dem bislang angestrebten und stets öffentlich angegebenen Jahr 2013 möglich sein, da weiterhin – und insbesondere bei einer Staatspleite Griechenlands – mit erheblichen Marktschwankungen und -verwerfungen zu rechnen ist. Neben der beschriebenen, besseren strukturellen Situation Portugals, wo man beispielsweise auf ein weitgehend funktionierendes Steuersystem zurückgreifen kann, hat der Staat zudem den Vorteil, in diesem Jahr nur rund 10 Mrd. EUR und im Jahr 2013 knapp 10 Mrd. EUR refinanzieren zu müssen. Der in diesem Jahr anstehende Bedarf ist schon durch das aktuelle EUR-Rettungspaket über insgesamt 78 Mrd. EUR gesichert. Insofern stellt sich die Situation Portugals wesentlich besser dar und ist strukturell eher mit Spanien zu vergleichen, wo die Regierung aktuell ein Arbeitsmarktprogramm beschlossen hat, mit dem die Rekordarbeitslosigkeit von 23% beispielsweise durch Kündigungserleichterungen und reduzierte Abfindungsbeträge bekämpft werden soll. Gleichzeitig reagieren nun endlich auch die spanischen Kreditinstitute auf die angespannte wirtschaftliche Situation und erhöhen außerplanmäßig ihre Risikovorsorge für notleidende Kredite um knapp 12 Mrd. EUR.</p>
Erleichterung für die EUR-Schuldenstaaten	<p>Daneben wird aktuell auf EU-Ebene diskutiert, ob für Portugal und/oder Irland Erleichterungen möglich sind. Diese Spekulationen, die es schon seit längerer Zeit gibt, haben neue Nahrung gefunden, weil dies wohl inoffiziell zwischen den Finanzministern Deutschlands und Portugals erörtert wurde. Damit ist aber nach unserer Einschätzung allerdings kein Schuldenschnitt wie in Griechenland gemeint. Vielmehr könnten damit Tilgungstreckungen oder Zinssenkungen für die EU-Hilfskredite gemeint sein.</p>
zweigeteilte Entwicklung	<p>Gerade in der letzten Woche wurde sehr deutlich, wie zweigeteilt die wirtschaftliche Entwicklung ist. Während in Deutschland die Beschäftigung auf einem Rekordniveau ist und auch die Arbeitsmarktentwicklung vermutlich in diesem Jahr weiterhin positiv sein wird, bleibt die Arbeitslosigkeit in Griechenland und anderen Euro-Schuldenstaaten sehr hoch. Dies zeigt sich auch an Daten des ifo-Wirtschaftsforschungsinstituts, das bei der Konjunktur im Euroraum – ähnlich wie die EZB, die nur Stabilisierungstendenzen feststellt - weiter sehr skeptisch ist und teilweise rezessiven Tendenzen wahrnimmt. Für Deutschland ist hingegen die Konsumforschungsgesellschaft GfK nach einem schon – mit Ausnahme des Weihnachtsgeschäfts – sehr positiv verlaufenden Jahr 2011 auch für dieses Jahr sehr optimistisch. Mit der guten wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland gehen auch höhere Lohnforderungen von bis zu 6,5% einher, die ihrerseits neben den Rohstoffpreisen auch inflationstreibend wirken könnten.</p>
Lohnforderungen und Inflation	

## Konjunktur

Im Konjunkturbereich sorgten die deutschen Auftragseingänge mit einem Plus von 1,7%, das deutlich über den Erwartungen lag, zum Beginn der letzten Woche für gute Stimmung an den Märkten. Dies relativierte sich etwas durch schwächere Daten aus dem verarbeitenden Gewerbe. Wieder besser als erwartet waren die US-Arbeitsmarktdaten, die sich aber in dem ohnehin schwachen Umfeld zum Ende der Woche in einem schwachen Index der Universität Michigan zur Verbraucherstimmung nicht bestätigten.

## Inflation

EZB macht  
griechischen  
Schulden-  
schnitt mit?

Interessant ist die Frage, welche Rolle die EZB mit Blick auf die Inflation und vor allem hinsichtlich der EUR-Schuldenkrise einnehmen wird. Offensichtlich scheint zu sein, dass die europäische Notenbank – anders als ursprünglich geplant – an dem Schuldenschnitt auf griechische Anleihen teilnehmen wird und so griechische Verbindlichkeiten in Europa sozialisiert werden. In eine ähnliche Richtung gehen Überlegungen, Gewinne aus der operativen Tätigkeit der EZB bzw. aus Kursgewinnen bei der Rückzahlung griechischer Anleihen an die an der EZB beteiligten Staaten auszuschütten, die diese dann wiederum für Forderungsverzichte bei Griechenland einsetzen können. Ggf. werden solche Erträge auch bei der Notenbank thesauriert, um die ausreichende Liquiditäts- und Kapitalversorgung der Notenbank sicherzustellen. Damit würden auch notwendige Abschreibungen durch alle Eurostaaten getragen. So würde zwar das Verbot der monetären Staatsfinanzierung durch die EZB umgangen, aber tatsächlich ist damit dann ein weiterer Schritt in eine europäische Transferunion vollzogen, die bislang öffentlich noch nicht eingeräumt wird.

keine  
monetäre  
Staats-  
finanzierung

Leitzins  
unverändert  
bei 1% p. a.

Den verschiedentlichen Forderungen nach einer neuerlichen Senkung des Leitzinses ist die EZB nicht gefolgt, sondern hat diesen auf dem Rekordtief von 1% p. a. unverändert gelassen. Durch die unkonventionellen Maßnahmen wie dem – inzwischen sehr stark reduzierten – Ankauf von EUR-Staatsanleihen und den sehr lang laufenden Refinanzierungsgeschäften, die wir bereits in der Vergangenheit dargestellt haben, ist es fraglich, ob im kommenden Monat der Leitzins auf 0,75% p. a. gesenkt wird. Mit dem von uns in der letzten Woche beschriebene Drei-Jahres-Tender, von dem eine neue Auflage Ende Februar 2012 erfolgen wird, sinkt die Notwendigkeit, den Leitzins zu senken. Begrenzter kurzfristiger Liquiditätsnachfrage steht ein unbegrenztes Angebot gegenüber, dass vor allem für weiter niedrige Geldmarktzinsen sorgt und zum Kauf kurz- und mittelfristiger Staatsanleihen genutzt wird, die wiederum als Sicherheit bei der EZB hinterlegt werden können. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen bleiben überschaubar, aber stellen faktisch ein Konjunkturprogramm für europäische Kreditinstitute dar. Deswegen ist die Kritik an diesem Vorgehen, die beispielsweise seitens der Deutsche Bank geäußert wird, richtig. Solide wirtschaftende Institute werden so um den marktwirtschaftlichen Vorteil gebracht, weil diese faktische Subvention auch nicht überlebensfähige Kreditinstitute begünstigt. Die britische Notenbank hat zwar den Leitzins dort bei 0,5% p. a. unverändert gelassen, sich aufgrund der schwächelnden Konjunktur in Großbritannien entschieden, ihr Programm zum Ankauf von Staatsanleihen nochmals zu erhöhen und 60 Mrd. EUR britische Staatsanleihen aufzukaufen. Inzwischen liegt der Gesamtbestand bei ca. 300 Mrd. EUR und damit mehr als 25% der Staatsverschuldung Großbritanniens.

3-Jahres-  
Tender

25% der  
britischen  
Staats-  
anleihen bei  
der Bank of  
England

keine  
Explosion der  
Inflation in der  
Eurozone

Einziger Vorteil der geringen realwirtschaftlichen Auswirkungen der Liquiditätsflutung ist, dass zumindest in der Eurozone die Inflation weiterhin nicht explodiert, sondern lediglich oberhalb von 2% verharrt. Allerdings hat die EZB so das Problem, dass die Geldentwertung über der als akzeptabel eingestuften Marke von 2% im Jahr liegt und nicht nennenswert sinkt. In Deutschland ist sie im Januar 2012 auf Jahressicht bei 2,1 % geblieben. Die Kostensteigerungen, die mit dem nun seit einigen Tagen sehr kalten Winter gerade im Energiesektor einhergehen, werden die Inflation im Februar 2012 bereits wieder deutlich steigen lassen. Die von einigen Marktteilnehmern als wahrscheinlich eingestufte Reduzierung der Inflationsrate von 2,3% im letzten Jahr

China weiter  
Wachstums-  
motor?

auf unter 2% in Deutschland auf Jahressicht erscheint somit sehr unwahrscheinlich, zumal beispielsweise in China der Energiebedarf weiter sehr hoch ist. Dort sind im letzten Jahr die Ölimporte um über 7% gestiegen. Dieser Trend wird sich fortsetzen, auch wenn es China gelungen ist, sehr intelligente Rohstoffpatenschaften mit verschiedenen Staaten zu schaffen. Der steigende Rohstoffbedarf wird sich fortsetzen, obwohl China zum Wochenende mit auf den ersten Blick relativ schwachen Wirtschaftsdaten überraschte. Dort gingen die Exporte erstmals seit zwei Jahren zurück und auch die Importe gaben deutlich nach. Sollte dies nicht nur eine saison- und feiertagsbedingte Besonderheit sein, würde dies für Deutschland zum Problem. Schließlich wird China in diesem Jahr vermutlich ein wichtigerer Handelspartner als die USA sein.

Die auf den ersten Blick schlechten Zahlen relativieren sich aber mit Blick auf den kurzen Betrachtungszeitraum von lediglich einem Monat und der deutlich höheren Anzahl an Feiertagen aufgrund des chinesischen Neujahrsfestes in diesem Jahr, bei dem mehr Arbeitstage wegfielen als im Vorjahr.

große  
Handlungs-  
spielräume in  
China

Würde es sich aber entgegen unserer Einschätzung um keine saisonale Schwäche handeln, hätten sowohl die Regierung als auch die chinesische Notenbank ausreichende Möglichkeiten, auf diese Entwicklung zu reagieren. So wird aufgrund der stark gesunkenen Inflation neben einer neuerlichen Lockerung der Mindestreservpolitik auch eine Senkung des Leitzinses denkbar. Noch im Sommer 2011 lag die Inflation in China bei 6,5% auf Jahressicht und sorgte für politische Unsicherheiten aufgrund der starken Steigerung im Lebensmittelbereich. Nach einem Zwischentief auf 4,1% zum Jahreswechsel ist die Inflation nun auf 4,5% gestiegen und könnte sich auf das von der chinesischen Notenbank als akzeptabel definierte Niveau von maximal 4% auf Jahressicht einpendeln. Dies würde eine Leitzinssenkung ermöglichen.

**Geldmarkt**

Not-  
wendigkeit  
hoher Zinsen  
bei  
schwachen  
Kredit-  
instituten

Während dies auf der einen Seite sicherlich wirtschaftliche Impulse setzen würde, wäre damit ein weltweit weiter sinkendes Zinsniveau verbunden, das gerade für kurzfristig orientierte Anleger mit hohem Sicherheitsbedürfnis eine immer größere Herausforderung darstellt. Man kann es an dieser Stelle nicht oft genug wiederholen: Deutlich über dem Markt liegende Zinsen wie bei der Commerzbank, ING Diba oder Royal Bank of Scotland – um nur die offensivsten Werbekampagnen zu nennen – werden nicht aus Freundlichkeit bezahlt, sondern weil die Kreditinstitute Liquidität suchen und deutlich höhere Zinsen zahlen müssen. Das Risiko solcher Anlagen ist – unabhängig von der Einlagensicherung – also hoch. Erstklassige Kreditinstitute bieten derzeit nur Zinssätze im kurzfristigen Bereich, die in der Nähe des EONIA- oder jeweiligen EURIBOR-Satzes liegen. Wer nun aktuell Liquidität anlegt und dies entgegen unserer Empfehlung nicht schon zum Jahresanfang tun konnte, findet derzeit nur bei sechs Monaten zu 1,40% p. a. eine Kondition vor, die unter Rendite- und Flexibilitätsgesichtspunkten akzeptabel ist.

Vertrauen  
kehrt langsam  
zurück

Allerdings gibt es für den europäischen Geldmarkt eine erfreuliche Entwicklung. So kaufen US-Geldmarktfonds, die sich temporär teilweise mit Ausnahme von der Deutsche Bank und Allianz völlig aus dem europäischen Finanzsektor zurückgezogen hatten, nun auch wieder Papiere französischer Kreditinstitute. Dies ist ein Hinweis, dass Vertrauen in den europäischen Geldmarkt zurückkehrt und so vielleicht die hohen Liquiditätsbestände bei der EZB von erstklassigen Kreditinstituten zurückgehen, aber damit erhöht sich das Angebot an kurzfristiger Liquidität mit den Auswirkungen fallender Zinsen und steigender Inflationsrisiken weiter.

Vorteil der  
Zinssituation

Diese Entwicklung kann auch vorteilhaft sein, wie der Blick in die USA zeigt. Dort haben die niedrigen Zinsen – teilweise zu Lasten der dortigen Kreditinstitute – zu einer Reduzierung der privaten Verschuldung in den letzten drei Jahren um fast 450 Mrd. EUR geführt. Dadurch ist der Anteil am Einkommen der US-Amerikaner, der für

	Zins- und Tilgung aufgewendet werden muss, auf den niedrigsten Stand seit Anfang der 1990iger Jahre. Dieser Trend setzt sich aktuell fort, weil einige US-Kreditinstitute im Zuge von Vergleichen zu US-Hypotheken auf Milliardenforderungen gegen private Schuldner verzichtet haben.
<b>Rentenmarkt</b>	Durch Forderungsverzichte und massive Staatshilfen ist es auch General Motors gelungen, sich innerhalb kürzester Zeit zu sanieren. Aktuell verdient der US-Automobilkonzern über 6 Mrd. EUR (Jahr 2011) und will dies kurzfristig um mindestens weitere 20% auf über 7,5 Mrd. EUR steigern. Mit Blick auf diese Zahlen verwundert es nicht, dass aktuelle Anleihen des Konzerns niedrige Rendite aufweisen, obwohl gerade Anleihegläubiger bei der Insolvenz des US-Autobauers große Verluste hinnehmen mussten.
kurzes Gedächtnis der Märkte	
erstklassig und gute Zinsen	Aktuell spielen insgesamt in Rentenbereich Solidität und Bonität der emittierenden Unternehmen und Staaten eine untergeordnete Rolle. Momentan wird wieder alles gekauft. Dies umfasst erstklassige und weiterhin gut verzinsten Werte wie Allianz, Charlottenburg Capital, Deutsche Bank, Freenet, Munich Re oder RWE ebenso wie Anleihen deren Rückzahlung mehr als fraglich ist wie beispielsweise AirBerlin oder Praktiker, deren jeweiliges Geschäftsmodell nach unserer Einschätzung nicht zukunftsfähig ist. Es gilt auch für Staaten, da beispielsweise bei deutschen Staatsanleihen Inflations- und Bonitätsrisiken völlig unzureichend bepreist werden oder bei spanischen Staatsanleihen, deren Ausfallrisiken trotz der eingeleiteten Maßnahmen weiterhin nicht angemessen verzinst werden. Für Übertreibungen in die andere Richtung sorgen weiterhin vor allem die Ratingagenturen, wie beispielsweise zum Ende der Woche Standard & Poors, die 34 italienische Kreditinstitute abwerteten und sich so die Refinanzierung für UniCredit als Muttergesellschaft der HypoVereinsbank weiter verteuern wird.
Bonität italienischer Banken	
<b>Aktienmarkt</b>	Da diese Nachricht in das ohnehin negativ gestimmte Umfeld aufgrund der Griechenland-Unsicherheiten hinein kam, bestätigte dies nur den Abwärtstrend zum Wochenende. So lag der Verlust bei Dax in der letzten Handelswoche bei knapp 1,1%, während der zyklisch geprägte MDax mit einem Minus von fast 1,6% noch etwas schlechter abschloss. Dennoch war man beispielsweise mit unseren Empfehlungen Klöckner&Co sowie Vossloh gut positioniert. Ebenfalls sehr erfreulich hatten sich unsere schon länger bestehenden Empfehlungen Lanxess und Salzgitter geschlagen. In den USA hielt sich der Dow Jones bei einem fast als lustlos zu bezeichnenden Handel besser und verlor im Wochenvergleich nur 0,5%. Die Aufwärtsbewegung am Freitagabend wird auch auf die europäischen Aktien zum Wochenbeginn eine zunächst stabilisierende Wirkung haben, da die Abstimmung zu einem erneuten Sparpaket in Griechenland erfolgreich verlaufen ist. Selbst wenn die Zustimmung erfolgt, wird das Umfeld weiter nervös bleiben und so werden die Aktien unter Druck bleiben.
KlöCo und Vossloh gut	
Zustimmung zum Sparpaket in Griechenland	
Apple	Eine Ausnahme stellt in den USA der Technologiekonzern Apple dar, dessen Kursanstieg immer weiter geht und kurz vor der Marke von 500 USD steht. Auslöser für den neuerlichen starken Anstieg waren Gerüchte über eine neue Generation des iPad. Keinen Einfluss auf den Kurs der Apple-Aktie hatte die Nachricht, dass der Internetkonzern Google in den Audibereich einsteigen will und so auch dort als direkter Konkurrent auftritt.
Google	
Groupon	In der letzten Woche haben wir etwas intensiver den Börsengang von Facebook beleuchtet. Nun wurde bekannt, dass das Internetschnäppchenportal Groupon Verluste schreibt. Ohne die kritische Masse bleibt es daher im Internet schwierig, Geld zu verdienen.
Energie- versorgung	Erstmals wurde in den USA seit über 30 Jahren ein neues Atomkraftwerk genehmigt, obwohl die Atomkatastrophe in Fukushima weniger als ein Jahr zurückliegt. In

	Frankreich gelingt es zudem nicht, trotz massiven Einsatzes der Atomkraft in diesem Winter die Stromversorgung sicherzustellen, während im Sommer i. d. R. Atomkraftwerke abgestellt werden müssen, weil nicht genügend Kühlwasser vorhanden ist.
Siemens und Windkraft	Insofern kann die Entscheidung von Siemens, sich mit Windkraftanlagen in Afrika zu engagieren, ein interessanter Weg sein. Allerdings sollen Windparks in der Sahara entstehen, wo es ungelöste Probleme gibt und so das Investitionsrisiko – ähnlich wie bei dem geplanten Solarprojekt Desertec, das u. a. durch den weltgrößten Rückversicherer Munich Re finanziert werden soll – nicht unerheblich ist.
Banken bleiben schwierig	Neben der Herabstufung von italienischen Kreditinstituten bleibt der Bankensektor insgesamt schwierig. Die schweizerische Credit Suisse hat sehr schwache Zahlen vermeldet, während der US-amerikanische Kreditkartenanbieter Visa vom steigenden US-Konsum profitiert und sehr starke Ergebnisse vermelden kann.
Daimler	Im deutschen Markt stachen mit dem Automobilhersteller Daimler, der den größten Gewinn der Firmengeschichte – und damit mit einer attraktiven Dividende – aufweisen konnte, und HeidelbergCement, die ebenfalls eine sehr gute wirtschaftliche Situation vermelden, besonders hervor. Die Deutsche Lufthansa steigerte das
Deutsche Lufthansa	Passagieraufkommen im Januar 2012 auf knapp sieben Millionen Fluggäste und konnte damit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 4% hinzugewinnen. Im Frachtgeschäft machte sich hingegen die EUR-Schuldenkrise und der feiertagsgeprägte Jahresanfang in China bemerkbar. Dort sank das Aufkommen um 11%, durch Anpassung des Flugangebotes wurde die Auslastung jedoch geringfügig gesteigert. Wochengewinner war im Dax überraschenderweise die Commerzbank, bei der fleißig spekuliert wird. Aufgrund der unzureichenden Griechenlandabschreibungen und der sich dort immer weiter zuspitzenden Situation wird sich hier das Bild aber sehr schnell wieder ins Negative verkehren. Mit K+S konnte nicht nur eine unserer Empfehlungen besonders vom Winter profitieren, sondern konnten nach guten Zahlen von Wettbewerbern ebenfalls weiter hinzugewinnen. Analog unserer Einschätzung aus der letzten Woche war die Aktie des Energiekonzerns RWE aufgrund der angekündigten Sparmaßnahmen und Analystenempfehlungen sehr stabil. Im MDax profitierte der Handelskonzern Douglas von dem stärkeren Engagement der Großaktionäre, die teilweise unterschiedliche Interessenslagen haben, Fielmann und Gerresheimer die Märkte mit Zahlen, die leicht unter den Erwartungen lagen, enttäuschten. Dies reicht in diesem Umfeld schon aus, um im Wochenvergleich ca. 10% zu verlieren.
Commerzbank	
K+S	
RWE	
Douglas	
abwärtsgerichteter Markt	Aufgrund der Unsicherheiten, die wieder stärker wahrgenommen werden, der sehr starken Aufwärtsbewegung und der sich charttechnisch schlechter darstellenden Situation ist auch in der kommenden Woche von einem abwärtsgerichteten Markt auszugehen. Bemerkbar machen wird sich neben allen fundamentalen Daten und der EUR-Schuldenkrise auch der Verfallstermin am kommenden Freitag für derivative Geschäfte, der zu stärkeren Schwankungen mit eher abwärtsgerichteter Tendenz führen kann.
Rohstoffe	Bei den Rohstoffen fällt weiterhin die Entwicklung beim Goldpreis auf, der momentan weniger vor Krisen schützt als vielmehr weitgehend die Entwicklung an den Aktienmärkten nachzeichnet. Selbst wenn man einer Beimischung des Edelmetalls – anders als wir – positiv gegenüber steht, zeigt dies die Grenzen einer Sachwertanlage deutlich auf: In dem aktuellen Umfeld verhalten sich Aktien und Gold relativ gleichförmig, so dass in einem wirklichen Risikoszenario so keine Absicherung gegeben ist. Insofern raten wir in diesem Segment weiterhin – auch bei Silber mit lediglich einer kleinen Beimischung – zu einer defensiven Positionierung.
	Interessanter stellt sich der Blick auf den Goldpreis dar, da sich die Preise WTI (USA)

und Brent (Europa) stark unterscheiden. Dies ist – anders als vor 1 ½ Jahren – weniger auf Spekulationen als auf den sehr strengen Winter in Europa, der in Süddeutschland schon zu Engpässen bei Erdgas führt, zurückzuführen. Damit ist die Variante Brent-Öl deutlich teurer und wird durch die Witterung und mit Abstrichen durch den Iran-Konflikt getrieben, während WTI wesentlich für den Weltmarkt ist und dort die Preise auf dem aktuellen Niveau konsolidieren. Eine Aufwärtsbewegung Richtung EUR 85 bleibt aber dennoch wahrscheinlich, da – wie im allgemeinen Teil beschrieben – die Nachfrage gerade aus China hoch bleiben wird.

## Währung

Im Währungsbereich kam in der letzten Woche der EUR viel weniger stark unter Druck als dies aufgrund der Entwicklung in Griechenland zu befürchten war. Stützend hat sicherlich die Entscheidung der EZB gewirkt, den Leitzins bei 1% p. a. unverändert zu lassen und so die Zinsdifferenz beispielsweise zu den USA von fast 100 Basispunkten aufrecht zu halten. Dennoch bleibt das fundamental gerechtfertigte Niveau von 1,28 in erreichbarer Nähe. Den USD hat sicherlich die teilweise durchwachsene Berichtssaison der US-Unternehmen, aber vor allem die immer noch widersprüchlichen Konjunkturnachrichten in den USA gebremst. Ähnlich wie der EUR verlor das GBP weit weniger als die Entscheidung, weitere Staatsanleihen durch die Notenbank Bank of England aufzukaufen, vermuten ließ. Insofern bestätigt sich die Einschätzung, dass viele der etablierten Währungen in einem Abwertungswettstreit sind und daher die Währungsdiversifikation über Aktien (DKK durch Bang&Olufsen, NOK durch Statoil) oder Anleihen (AUD durch Santos, CHF durch Roche) und in Ausnahmefällen direkt CAD oder CNY weiterhin sinnvoll ist.

### Disclaimer

Der DVAM FINANZMARKT-NEWSLETTER ist für die Information der Ecclesia-Unternehmensgruppe und deren Kunden vorgesehen. Die DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH hat diese Veröffentlichung auf Basis von Informationen und Auswertungen vorgenommen, die als verlässlich eingeschätzt werden. Eine Haftung für die Richtigkeit der Angaben oder Prognosen wird nicht übernommen. Die Informationen können eine Beratung nicht ersetzen.

Die im DVAM FINANZMARKT-NEWSLETTER enthaltene Analyse genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Die Analyse unterliegt zudem nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Verantwortlich für den DVAM FINANZMARKT-NEWSLETTER ist Markus Schön, Geschäftsführer der DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH. Die zuständige Aufsichtsbehörde der DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12 in 60439 Frankfurt.

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH  
Klingenbergstraße 4    Telefon +49 (0)5231 603-0  
37258 Detmold    info@dv-am.de

© 2012

Deutsche Vorsorge  
Asset Management 