



EDITORIAL

Im Euro-Klammergriff: ESM öffnet Tor zur Haftungsunion

Liebe Leserin, lieber Leser,

die Situation in der Euro-Zone spitzt sich immer weiter zu. Unter dem Slogan „innereuropäische Solidarität“ machten Spanien und Italien Anfang Juli gemeinsam Front gegen den angeblichen Blockademeister Deutschland. Als Frankreichs Präsident Hollande den Premiers Monti und Rajoy in der Verhandlungsnacht beisprang, ließ Kanzlerin Merkel ihre Grundsätze fahren. Heraus kam: der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM).

Was so einen beruhigend klingenden Namen trägt, ist nichts anderes als der Einstieg Deutschlands in die Haftungsunion. Der ESM macht es möglich, das Geld nicht mehr über die Staaten, sondern direkt an Banken zu vergeben. Und das Bequeme für unsere Freunde aus dem Südgürtel: Etliche Beschlüsse kann der ESM-Rat schon dann fällen, wenn zwei Drittel der stimmberechtigten Mitglieder, auf die zwei Drittel der Stimmen entfallen, anwesend sind. Im Klartext: Sind Frankreich, Spanien und Italien und andere gebeutelte Länder präsent, braucht es nur 43 Prozent, um auch deutsche Milliarden auszugeben.

Wem das nicht kompliziert und interpretationsfähig genug erscheint: Es gibt Entscheidungen, die mit einfacher Mehrheit getroffen werden, und solche, für die es einer qualitativen Mehrheit (80 Prozent der Stimmen) bedarf. Welche Beschlüsse welche Mehrheiten benötigen, erschließt die Lektüre aber wohl eher Staatsrechtlern als dem geneigten Leser ohne Fachkenntnis. Dafür ist ein anderer Fakt sonnenklar: Die „Teutonen“ haften mit 27 Prozent.



Recht bedacht, ist das grotesk: Ausgerechnet ökonomische Schwäche und politische Unwilligkeit ermöglicht es diesen Staaten, mittels einer knallharten Politik aus Ländern wie Deutschland, Finnland oder den Niederlanden zusätzliche Hilfsmittel herauszuholen, ohne dass diese als Gläubiger Einfluss ausüben könnten. Den juristischen Tatbestand der Erpressung erfüllt das zwar nicht, aus moralischer Perspektive aber ist die Sache sonnenklar. Kein Wunder, dass der Unmut wächst: Holland und Finnland haben bereits angekündigt, dass sie den Kauf spanischer und italienischer Anleihen durch den ESM nicht unterstützen wollen

Als Ihr Vermögensverwalter sind wir gefordert, diese Umstände so gut wie möglich zu meistern. Wie wir die aktuelle Situation einschätzen, erfahren Sie in diesem Querdenker. Ich wünsche gute Lektüre.

Stephan Albrech

Ausgabe 3 / Juli 2012

Rückblick: Politisch motivierte Börsen haben deutlich längere Beine, als die meisten bislang glaubten. S. 2

Ausblick: Viele Anleger hornten viel zu viel Liquidität. Doch mehr als 30 Prozent sollten es nicht sein. S. 3

Blickpunkt: Seit zehn Monaten bereitet Gold wenig Freude. Gleichwohl sollte es in keinem Depot fehlen. S. 4

Impressum

Herausgeber:

Stephan Albrech (V.i.S.d.P.),
Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG, Breitestraße
161 - 167, 50667 Köln.

Redaktion:

Jürgen Lutz Text + Consult



RÜCKBLICK

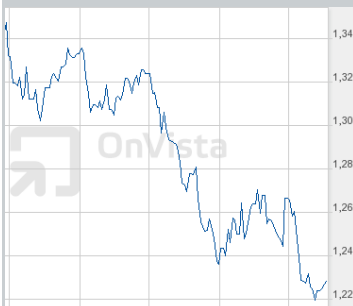
Politische Börse mit sehr langen Beinen

Und da sage einer, politische Börsen hätten kurze Beine! Die Realität sieht doch deutlich anders aus: Eingekeilt zwischen dem Zaudern der EU-Politiker und den Befreiungsschlägen der Zentralbank fahren die Börsen seit etlichen Monaten munter nach oben und unten – in aller Regel aber in just die entgegengesetzte Richtung, die die Mehrzahl der Experten erwartet. So auch dieses Mal: Nach der Billionenspritze der EZB lautete der Konsens, dass die Aktienbörsen ihren guten Lauf fortsetzen würden. Doch der Deutsche Aktienindex verlor im vergangenen Quartal in der Spit-

ze bis zu 15 Prozent, bevor die Käufer den Index vom Juni-Tief um 500 Punkte nach oben schoben – ein starkes Indiz, dass durchaus Kaufbereitschaft vorhanden ist.

Angetrieben von der Flucht in die angebliche Sicherheit, zog der Bund Future als Spiegelbild sinkender Renditen bei deutschen Staatsanleihen weiter nach oben; auch der US-Dollar verteuerte sich deutlich. Gold verlor rund 70 Dollar im Quartal, was Euro-Anleger jedoch nicht tangierte: Durch den schwächeren Euro legte der Metallpreis sogar minimal zu.

Billig, billiger, Euro!



Knapp zehn Prozent schwächer: Der Euro hat von April bis Mitte Juli deutlich nachgegeben. Das verteuert Rohstoffimporte, verbilligt aber die Preise von Exportgütern. Bild: OnVista

Dividendenaktien schlagen sich gut

Ausschüttung ist Trumpf – nach dieser Devisenhandlung der Anleger im vergangenen Quartal. Während der Dax am Ende des Quartals fast acht Prozent tiefer notierte als am Anfang, verloren Aktien wie die des französischen Infrastrukturunternehmens Vinci, das mit einer Dividendenrendite von 4,8 Prozent aufwartet, lediglich knapp zwei Prozent. Doch auch bei dividendenstarken Qualitätsaktien gilt: Der Puffer wirkt am besten dann, wenn man sie in Zeiten kauft, in denen Aktien generell auf der Verkaufsliste stehen.

„Angstwährung“ Dollar ist wieder stark gefragt

Die USA haben gegenüber dem Euro-Raum Vorteile. Dazu gehören weniger ihre angeblich höhere Produktivität als die Tatsache, dass die US-Notenbank Dollars in beliebiger Menge drucken und so die reale Last der Staatsschulden drücken kann. Aus diesem Grund setzen die Anleger in Krisenzeiten scheinbar paradoxerweise auf den Dollar (s. Grafik). Logisch erscheint dieses Verhalten, wenn man die Alternativen bedenkt. Denn ein Kollaps des Eurosystems trübe Investments härter als eine schleichende Geldentwertung.

Abgesichert gegen den Konjunkturknick

Die Zeichen verdichten sich immer mehr, dass Deutschland wirtschaftlich alles andere als eine Insel der Glückseligen bleiben wird. Stark beachtete Konjunkturindikatoren weisen tendenziell nach unten und kündigen somit ein deutlich geringeres Wachstum des Bruttoinlandsproduktes an. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft in Deutschland im Juni weiter gefallen. Und die Erwartungen für das kommende halbe Jahr sanken kräftig, denn die Angst der Unternehmer vor den Folgen der Eurokrise spitzt sich zu.

Das ist angesichts der starken Abhängigkeit vom Export in andere Euro-Länder nicht verwunderlich. Schließlich gehen rund 60 Prozent der Ausfuhren in andere Länder der Europäischen Währungsunion. Selbst ein starkes Wachstum im Handel mit den Schwellenländern könnte Einbrüche im EU-Exportgeschäft nicht kompensieren. Im Optiselect haben wir daher unseren Aktienbestand teils über Termingeschäfte abgesichert. So bleiben wir investiert, bis die Positionen ihren von uns errechneten fairen Wert erreicht haben.

Liquidität: Vorsicht, Übertreibung!

Die ersten beiden Quartale mit ihrer exzessiven Schaukelbörse haben die Anleger erneut stark verunsichert. Viele scheuen jetzt endgültig vor Investitionen im Aktiensegment zurück und halten einen sehr hohen Anteil an Liquidität: 75 Prozent und mehr werden in der aktuell angespannten Lage schon mal als Tagesgeld deponiert.

Doch eine solche Quote ist drastisch übertrieben und kontraproduktiv, da so viele Chancen ungenutzt bleiben. Welche Quote an Barmitteln ist aber nun sinnvoll? Ein guter Parameter sind die Lebenshaltungs-

kosten für die Dauer eines Jahres. Diese Ausgaben sollte man durch ein oder mehrere und möglichst gut verzinsten Tagesgeldkonten decken können. Wem dies problemlos gelingt, der sollte als zweites Kriterium darauf achten, dass diese Form der Liquidität nicht mehr als 10 bis 15 Prozent des Vermögens ausmacht.

Darüber hinaus sollten Anleger weitere 15 bis 20 Prozent des Vermögens flüssig halten. Mit diesem Barbestand kann man in Schwächephasen sukzessive Dividentitel hoher Qualität einkaufen.

Bei Zinsen sind kurze Fristen Trumpf

Wie lange noch? Diese Frage stellen sich klar denkende Menschen, die die fallenden Zinsen für deutsche Staatsanleihen beobachten. Strukturell betrachtet, spricht fast alles gegen ein Investment in Zinspapiere des Bundes: extrem niedrige Zinsen unterhalb der Inflationsrate, die immer stärkere Haftung Deutschlands für Banken anderer Länder sowie die Gefahr von Kursverlusten, wenn es zu dem damit verbundenen und unvermeidlichen Zinsanstieg kommt.

Das sehen auch große institutionelle Adressen so. Mit PIMCO hat sich der weltgrößte Anleiheinvestor von deutschen Staatspapieren verabschiedet, weil die Rendite das Risiko nicht mehr aufwiege. Analog geht die große französische Fondsgesellschaft Carmignac vor. Dort begründete man den Ausstieg explizit mit der Gefahr deutlicher Kurverluste. Fazit: In Sachen Zinsen sind Kurzläufer aus dem Unternehmenssektor Trumpf.

Gute Kaufgelegenheit im schlechtesten Monat?

Nach der Statistik der vergangenen Jahrzehnte ist der September der schwächste Börsenmonat des gesamten Jahres: Durchschnittlich 2,3 Prozent verlor der Dax seit 1959. Zudem ist die Verlustwahrscheinlichkeit hoch: Gut 30 Mal mussten Anleger im ersten Herbstmonat Verluste hinnehmen, während es in nur etwa 20 Jahren zu Gewinnen kam. In manchen Fällen waren die prozentualen Verluste sogar zweistellig. Gut möglich, dass auch dieser September wegen der angespannten Lage am Finanzmarkt in die Annalen eingehen wird. Dabei dürfte sich interessante Kaufgelegenheiten für Qualitätsaktien ergeben.

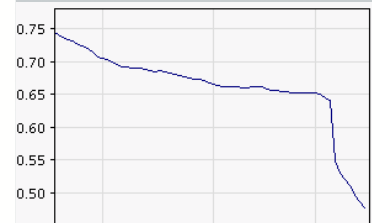
EZB-Aktion: Jetzt leihen sich Banken wieder Geld

Die Leitzinsen sind auf 0,75 Prozent und damit auf ein historisches Tief gesenkt worden – das wurde in der Presse ausführlich thematisiert. Weniger in den Blick geriet die andere Maßnahme der Europäischen Zentralbank: Die Notenbank hat die Zinsen für Übernacht-Einlagen der Banken auf null Prozent gesenkt. Eben das hat die Banken veranlasst, sich untereinander wieder verstärkt Geld zu leihen. Klar wird das am Drei-Monats-Euribor (Chart) – das ist der Zinssatz, zu dem sich maßgebliche Häuser für diesen Zeitraum untereinander Geld leihen. Der Euribor notiert nun unterhalb des Leitzinses – ein gutes Zeichen.

30 Prozent sind genug

Viele Anleger sind wegen der Achterbahnfahrt an der Börse stark verunsichert und halten hohe Liquidität – meist deutlich zu viel. 30 Prozent sollte man nicht überschreiten.

Stress unter Banken sinkt,



Der Drei-Monats-Euribor ist der Zins, zu dem sich europäische Banken untereinander Geld leihen. Anfang Juli sank der Euribor deutlich. Bild: Finanzen.net



BLICKPUNKT

Trotz mehrmonatiger Korrektur: Gold bleibt guter Krisenschutz

Viele Anleger kaufen Gold in der Hoffnung, dass es Schutz vor Inflation und politischen Krisen bietet. Doch trotz der verschärften Euro-Krise steigt der Goldpreis derzeit nicht, sondern bewegt sich in teils starken Schwankungen seitwärts. Erfüllt das Metall noch seinen Zweck?

Die Antwort lautet: Ja, denn die fundamentalen Faktoren sind weiterhin intakt. Dazu gehört neben der hohen Unsicherheit wegen der Schuldenkrise die Tatsache, dass die Notenbanken die Zinsen drücken, indem sie Staatsanleihen kaufen oder die Banken mit dem notwendigen Geld versorgen. Beides führt dazu, dass die Rendite von deutschen Staatsanleihen an oder unter der Inflationsrate liegt. Das macht das Edelmetall als Anlage interessant, da Zinsanlagen keine wirkliche Konkurrenz sind. Zudem kaufen die Notenbanken

Gold, um ihre Abhängigkeit von Fremdwährungen zu verringern. Nach Angaben des Londoner World Gold Council haben die Zentralbanken 2011 fast 440 neu erworbene Tonnen eingelagert – mehr als ein Zehntel der globalen Nachfrage.

Auch die aktuelle Korrektur passt in dieses Bild. Schließlich entspricht der Anstieg von Oktober 2008 bis September 2011 von 700 auf 1.900 Dollar einer jährlichen Rendite von fast 40 Prozent! Nach einem solchen Zugewinn ist es völlig unbedenklich, wenn der Goldpreis ein Drittel dieser Gewinne wieder abgibt. Fazit: Fundamentale Gründe wie die hohe Unsicherheit, aber auch die bisherige gesamte Preisentwicklung sind gute Argumente dafür, Gold im Depot zu haben. Maximal zehn Prozent am Anlagevermögen sollte der Goldanteil jedoch nicht übersteigen.

Gold im Depot: Auf physischen Zugriff kommt es an

Wer sich mit Gold gegen Krisen oder Inflation absichern will, sollte darauf achten, dass er Zugriff auf das physisch hinterlegte Edelmetall hat. Dazu gibt es mehrere Optionen: zum einen den Erwerb von Münzen und/oder Barren mit Lagerung im Tresor zu Hause beziehungsweise in einer Bank, zum anderen den Kauf eines Fonds, der mit physischem Gold hinterlegt ist. Eingelagert wird das Edelmetall im letzteren Fall oft im Ausland, etwa in der Schweiz. Die dritte Möglichkeit ist die Beteiligung an Einkaufsgemeinschaften, die ebenfalls oft Zollfreilager im Nachbarland nutzen. Übrigens: Kursgewinne mit Gold sind beim Direkterwerb nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei.

Stephan Albrech in den Medien – diesmal auf dasinvestment.com vom 30. Mai 2012

Anleger, hört die Signale!

Seit einem Jahr erleben Anleger ein wahres Wechselbad: Dem Einbruch des DAX im Sommer folgte im Herbst und Winter eine fulminante Rallye von 2.000 Zählern. Jetzt korrigiert die Börse deutlich, und die Angst vor Aktien nimmt wieder zu – just zum falschen Zeitpunkt. Denn Qualitätspapiere mit ordentlicher Dividende, die in der Schuldenkrise unverzichtbar sind, kauft man am besten in solchen Korrekturen!

Schlagendes Argument für Aktien

Die Psychologie an den Börsen ist ein besonderes Phänomen: Steigen die Kurse, schaffen es die Anleger, selbst den sprichwörtlichen Elefanten zu ignorieren, der kurz davor steht, ihnen auf die Füße zu treten. Fallen die Kurse hingegen, rücken fast nur schlechte Nachrichten ins Rampenlicht. Derzeit sorgen vor allem der mögliche Austritt

Griechenlands aus der Euro-Zone und die eventuellen Folgen für Angst und Unruhe an den Märkten. Die Folge: Investoren werfen dem deutschen Staat das Geld hinterher, weil sie nichts mehr wollen als Sicherheit. Doch wollen Sie Ihre Geldanlage wirklich an unkalkulierbare Entwicklungen koppeln?

Wer das tut, übersieht die Chancen, die solche Phasen der Unsicherheit bieten. Denn aktuell sind Aktien nicht nur aus strategischer, sondern auch aus taktischer Sicht interessant. Strategisch führt an Papieren starker Qualitätsunternehmen, die nicht nur ihre Preise am Markt durchsetzen können, sondern auch ordentliche Dividenden zahlen, seit längerem kein Weg vorbei. Wie auch? In Zeiten, in denen der Bund Schulden für zwei Jahre zum Null-Zins (!) aufnimmt, sind Staatsanleihen ebenso wenig eine Alternative wie Lebens-

versicherungen, die in diese Anleihen investieren (müssen). Auch Festgelder oder Sparbriefe von Banken schützen nur bedingt vor Geldentwertung.

Strategisch und taktisch interessant

Das bringt uns zur Taktik: Wenn Anleger – je nach ihrer individuellen Bereitschaft – schon Kursrisiken auf sich nehmen müssen, um ihre Kaufkraft auf Dauer zu sichern, ist es doch besser, solche Qualitätstitel günstig, sprich: unterbewertet, einzukaufen als zu teuer. Eine solche Gelegenheit liegt meines Erachtens jetzt vor. (...)

Aktuell ist sicherlich nicht der schlechteste Zeitpunkt, um erneut Aktien zu kaufen – auf jeden Fall ein besserer als im März. Dabei gilt es, einen Teil des Pulvers trocken zu halten, um bei weiteren Korrekturen nachzukaufen.