

ANLAGEPOLITIK UPDATE

APRIL 2011

Inhalt		Seite
Auf einen Blick	Unsere aktuellen anlagepolitischen Leitlinien	2
Wirtschafts- und Geldpolitik	Weniger Schwung beim Aufschwung	3
Weltgeschehen	Was alle angeht, können nur alle lösen	5
Devisen	Jo-Jo-Spiel mit dem Yen	6
Rohstoffe	Rohöl auf Krisenniveau	8
Anleihen	Nach dem Erdbeben die Transferunion	9
Aktien	Unsichtbare Gefahren, offensichtliche Kurserholung	10

Unsere aktuellen anlagepolitischen Leitthesen

Liquide Anlagen

- Für liquide Anlagen spricht nur noch ihre Sicherheit – ihre Verzinsung liegt bei oder nahe Null. Nach Inflation und Steuern verlieren sie real an Wert.
- Die Zinswende, welche die EZB derzeit offenbar vorbereitet, könnte kurzfristige Geldanlagen in den kommenden Monaten wieder ein wenig attraktiver machen.

Rentenanlagen

- Die Renditen von Bundesanleihen und Pfandbriefen sind zuletzt geklettert, bewegen sich aber immer noch auf Niveaus, die für langfristige Käufe unattraktiv erscheinen.
- Die europäische Vertrauenskrise hat gezeigt: Staatsanleihen sind nicht immer eine sichere Anlage. Es ist wichtiger denn je, vor einer Anlage die eigene Risikobereitschaft auszuloten und den Emittenten bewusst zu wählen. Vertrauenswürdige Staaten mit eigener Währung und auch Schwellenländer verdienen Beachtung.
- Wir empfehlen weiterhin, bei Rentenanlagen flexibel zu bleiben und breit zu streuen. Wichtige Alternativen und Ergänzungen bleiben Anleihen mit Kuponanpassungen („Floater“) oder Inflationskoppelung („Linker“), sowie Unternehmensanleihen.

Aktienanlagen

- Wir gehen davon aus, dass der Rückschlag im März nicht der letzte für dieses Jahr gewesen sein wird. Das mittelfristige Aufwärtspotential der Aktienmärkte erscheint begrenzt.
- Kurzfristig befürchten wir eine zweite kräftige Abwärtswelle. Bei japanischen Aktien raten wir bis auf Weiteres zur Vorsicht und auf dem aktuellen Kursniveau sogar zum Verkauf.

Alternative Anlagen

- Im März geriet der Aufwärtstrend der Rohstoffpreise ins Stocken. Die Perspektive weiterer Verteuerungen ist intakt, doch die Rückschlagsrisiken sind ebenfalls beträchtlich.
- Bei den Offenen Immobilienfonds (OIFs) werden die nächsten Monate Hinweise geben, wie sich das Gesetz zur Reform der OIFs auswirken wird. Das künftige Bild dieser Anlageklasse ist derzeit noch nicht klar erkennbar.
- Das „Absolute Return“-Konzept präsentiert sich unverändert attraktiv.

Die ausführliche Begründung für unsere Thesen finden Sie nicht nur in dieser Ausarbeitung, sondern auch in unserer Publikation „Anlagepolitik 2011“ sowie in den seitdem erschienen Ausgaben des „Anlagepolitik Update“. Gerne senden wir Ihnen diese Publikationen zu: Auf der letzten Seite finden Sie unsere Kontaktdaten.

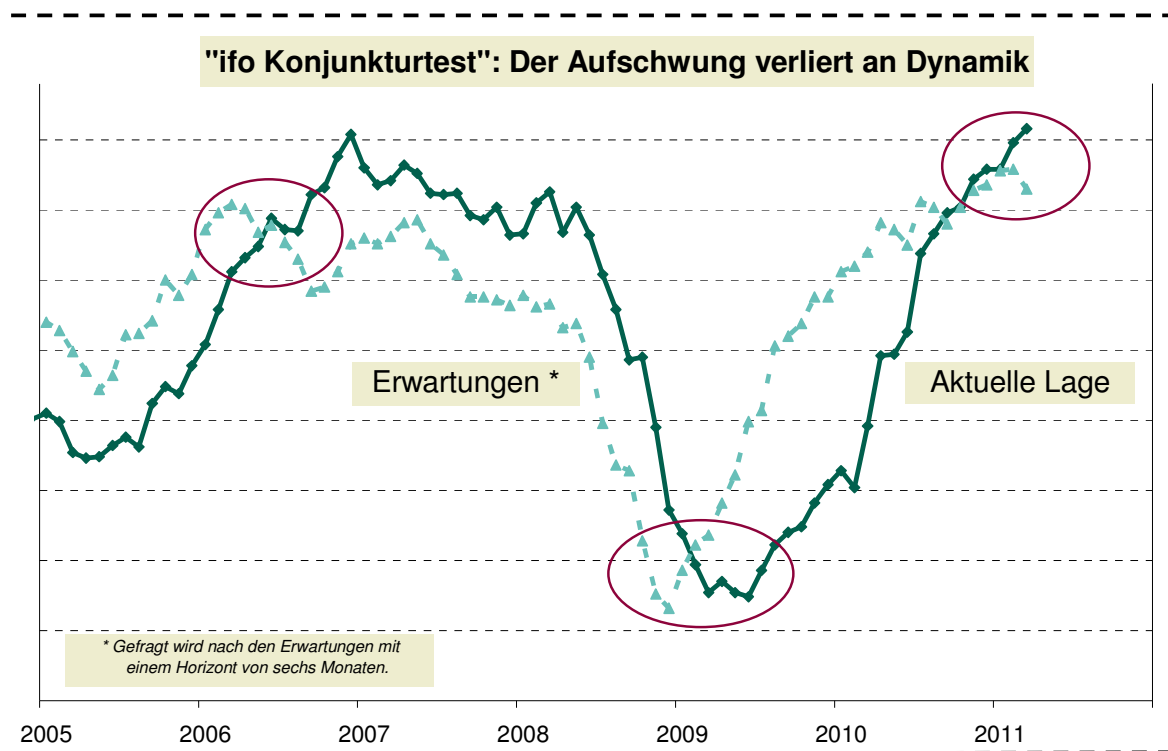
Wirtschafts- und Geldpolitik: Weniger Schwung beim Aufschwung

Liest Jean-Claude Trichet, der Präsident der Europäischen Zentralbank, regelmäßig unsere „Anlagepolitik“? Bescheidenheit und Realitätssinn legen zwar nahe, in dieser Frage zurückhaltend zu mutmaßen, doch vor vier Wochen wirkte es tatsächlich so: Kaum war die März-Ausgabe verteilt und ausgedruckt, in welcher wir wegen des wachsenden Inflationsdrucks die EZB zu einer Zinserhöhung aufgefordert hatten, überraschte Trichet die Finanzwelt mit einer Erklärung: Die steigenden Teuerungsraten erforderten „höchste Wachsamkeit“. Ein Zentralbankpräsident darf natürlich den Beschlüssen des Gremiums, das er leitet, nicht vorgreifen, deswegen muss er sich mit Codes behelfen. Die Formulierung von der „Wachsamkeit“ heißt übersetzt aus der Notenbanker-Sprache somit nichts Anderes als: „Wir werden bald die Zinsen anheben.“ Am kommenden Donnerstag dürfte es bereits so weit sein, denn nach den neuesten Zahlen ist die Inflation im Euroraum weitergeklettert auf inzwischen 2,6% p.a.

Auf dem jetzigen Zinsniveau dürfte die Entscheidung der EZB allerdings für die deutsche Wirtschaft eher symbolischen Charakter haben. Denn wenn sie am 7. April den Leitzins von 1,00% p.a., dem historischen Rekordtief, auf vermutlich 1,25% p.a. anheben wird, und selbst wenn in diesem Jahr noch ein, zwei Zinsschritte folgen sollten: Die realen Zinsen, also die nach Abzug der Inflation, bleiben negativ.

Die Bremse, auf welche die EZB mit ihren Zinserhöhungen tritt, ist zu weit vom schnell rollenden Reifen der deutschen Wirtschaft entfernt, um deren Geschwindigkeit merklich drosseln zu können.

Dennoch hat der Aufschwung hierzulande seine dynamischste Entfaltung vermutlich hinter sich und wird mit gemächlicherer Geschwindigkeit in eine reifere Phase eintreten. Darauf deuten konjunkturelle Frühindikatoren hin, die sich in den vergangenen Wochen mehrheitlich etwas abgeschwächt haben. Der prominenteste dieser Indikatoren ist der aus zwei Komponenten bestehende „ifo Konjunkturtest“. Die Grafik auf der folgenden Seite veranschaulicht eine bemerkenswerte Entwicklung: Die Komponente der zukunftsgerichteten Erwartungen kann mit der verbesserten Einschätzung der aktuellen Lage nicht mehr Schritt halten. Ein solcher Führungswechsel zwischen den beiden Indexkomponenten bedeutete in der Vergangenheit meist ein ernst zunehmendes Signal: Als 2006 die „Erwartungen“ zuletzt hinter die „aktuelle Lage“ zurückfielen, schwächte sich das Wirtschaftswachstum merklich ab und der Boden für die Finanzmarktkrise war bereitet. 2009 wiederum kam die Belebung der „Erwartungen“ einem Startschuss gleich für die unerwartet kräftige Erholung der deutschen Wirtschaft nach dem zuvor erfolgten Einbruch.



Was aber sollte inhaltlich die leichte Abkühlung der Konjunktur bewirken? Eine Rolle spielt sicherlich, dass die während der Krise aufgestaute Nachfrage nun befriedigt ist; die meisten zurückgestellten Ersatzinvestitionen und privaten Anschaffungen dürften nun nachgeholt sein. Hinzu kommt, dass die vor einem Jahr so unverhofft kräftigen Auslandsaufträge nicht im selben Tempo weiterwachsen. So scheint die 2010 noch überhitzte chinesische Wirtschaft tatsächlich auf die Abkühlungsversuche der Pekinger Führung anzusprechen, wodurch sich die Wachstumsimpulse aus dem Reich der Mitte ein wenig abschwächen.

Seit Mitte März ist die künftige Entwicklung in Fernost besonders schwer einzuschätzen. Es scheint, als würden die möglichen Folgen der dreifachen Katastrophe in Japan noch unterschätzt. Viele

Beobachter hatten Vergleiche mit 1995 gezogen, als sich Japan nach dem Erdbeben in Kobe erstaunlich schnell erholte und der dortige Wiederaufbau umgehend konjunkturelle Effekte zeigte. Doch die durch das Rekordbeben und den folgenden Tsunami verursachten Schäden an der Infrastruktur sind schwerwiegender und nicht so schnell zu beheben, zumal die vom havarierten Kernkraftwerk ausgehenden Strahlungsrisiken Normalisierung und Wiederaufbau deutlich verzögern. So kommt zum Tragen, dass Japan bei etlichen Vorprodukten eine monopolähnliche Stellung innehat: Nicht nur die deutsche Automobilindustrie ist von Produktionseinschränkungen betroffen, die manchmal auf ein einziges fehlendes Teil zurückzuführen sind.

Der Super-Gau in Fukushima, den die japanischen Offiziellen nur scheinbar

weise zugeben, wird zweifellos langfristig zu deutlich höheren Energiepreisen beitragen. (Einige Aspekte der komplexen Herausforderung, welche die künftige Energieversorgung bedeutet, schneiden wir im folgenden Kapitel an.) Vor diesem Hintergrund aber dürften einige Investitionen zunächst zurückgestellt werden; zum einen wegen der Unsicherheiten über Art und Preise der künftigen Energieversorgung, zum anderen aus psycho-

logischen Gründen: Die Bilder aus Japan wirken dem Optimismus entgegen, der Grundlage einer jeden Investition ist. Das gleiche gilt für größere private Anschaffungen. All dies wird zwar das Wirtschaftswachstum in Deutschland nicht abwürgen, aber es dürfte 2011 etwas geringer ausfallen als im Vorjahr – zweifellos eine geringe Sorge verglichen mit den Problemen, denen sich Japan gegenüber sieht.

Weltgeschehen: Was alle angeht, können nur alle lösen

Je planmäßiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer vermag sie der Zufall zu treffen. 1945, als nach der Zündung der ersten Atombombe die neue Waffe gegen die japanische Bevölkerung eingesetzt wurde, hatte die Wissenschaft, wie es damals hieß, „ihre Unschuld verloren“. Einen wesentlichen Beitrag zu der intensiven und lang anhaltenden gesellschaftlichen Debatte lieferte der Schweizer Dramatiker Friedrich Dürrenmatt mit seiner sogenannten Komödie „Die Physiker“. In deren Anhang finden sich „21 Punkte zu den Physikern“, die nach der Havarie im japanischen Kernkraftwerk Fukushima teilweise brandaktuell wirken. Die Absatzüberschriften in diesem Kapitel stammen aus diesen „21 Punkten“.

Träger einer dramatischen Handlung sind Menschen. Wer hätte vermutet, dass ausgerechnet im technologisch so hochstehenden, disziplinierten Japan ein Kernkraftwerk außer Kontrolle gerät? Die Energieversorgung hatte für den Inselstaat

Japan schon immer eine besondere Bedeutung: Die Furcht, von Energierohstoffen abgeschnitten zu werden, führte letztlich zum Eintritt Japans in den Zweiten Weltkrieg. Nach dessen für Japan so schrecklichen Ende versprach gerade die Zähmung der Kernenergie die Lösung aller Energieprobleme. Wie man jetzt weiß, folgte dieser Euphorie leider Sorglosigkeit: In Fukushima wurde ein US-Kraftwerk einfach nachgebaut, ohne die besondere Gefährdung durch Erdbeben und Tsunamis angemessen in der Konstruktion zu berücksichtigen.

Eine Geschichte ist dann zu Ende gedacht, wenn sie ihre schlimmstmögliche Wendung genommen hat. Sorglosigkeit, die in eine Katastrophe mündet: Das ist nichts Neues! Erst vor drei Jahren lief die Finanzkrise nach genau dieser Schablone ab. Die Finanzmärkte, eigentlich ein Frühwarnsystem für die wirtschaftliche Entwicklung, haben damals auch ein Warnzeichen anderer Art gesetzt: Sie

haben vorgeführt, wie wenig der Mensch die destruktiven Kräfte beherrscht, deren Geister er selbst gerufen hatte. Die Parallelen gehen weiter: In beiden Fällen hört man die falsche Ausrede, ein solches Ereignis sei nicht vorsehbar gewesen. Doch der Boden der Finanzkrise wurde bereitet, als man übersah, dass sich einzelne Immobilienkredite in ihrer Werthaltigkeit nicht unabhängig entwickeln, sondern alle von der gleichen Konjunktur abhängen. In Fukushima hingegen wurde übersehen, dass Erdbeben und Tsunamis nicht unabhängig voneinander auftreten, sondern Erdbeben oft Tsunamis auslösen. In beiden Fällen schließlich ging man davon aus, ein Unglück könne nicht größer ausfallen, als aus der Vergangenheit gewohnt.

Was alle angeht, können nur alle lösen.

Wurde aus der Finanzkrise gelernt? Nicht wirklich: Sie könnte sich ohne Weiteres wiederholen. Zwar wurden Regelungen rund um die Verbriefung von Immobilienkrediten getroffen und damit der Krisenauslöser entschärft. Das eigentliche Problem aber ist ungelöst: Was macht man mit Banken, die man nicht scheitern lassen darf, weil sie sonst die halbe Welt mit in den Abgrund reißen? Es gibt keine sinnvolle weltweite Insolvenzordnung für Banken. Dieses Versäumnis, aus Schaden klug zu werden, darf die Welt nun nicht

Devisen: Jo-Jo-Spiel mit dem Yen

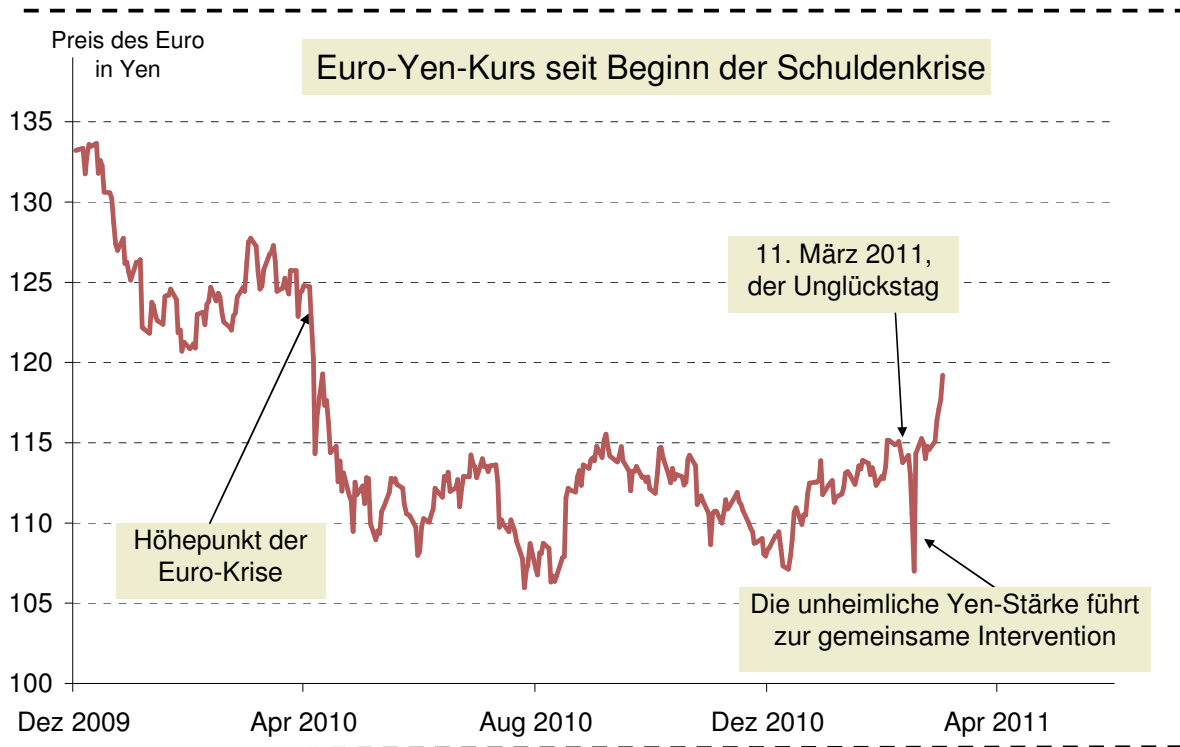
Als ob der Yen in den vergangenen Jahren nicht schon genug Auf und Abs erfahren hätte, erlebte die japanische

wiederholen. Die Entwicklung in den arabischen Ländern und das Unglück in Fukushima haben gezeigt: Man kann nicht sowohl die Nutzung fossiler Energieträger verringern, um den Klimawandel zu stoppen und die Abhängigkeit von zweifelhaften Diktaturen zu verringern - als auch gleichzeitig aus der Kernenergie aussteigen, um deren Gefahren zu vermeiden. Die sich öffnende Versorgungslücke könnte von den Energiealternativen nicht so rasch geschlossen werden. Die Sicherstellung einer nachhaltigen, ökonomischen und zuverlässigen Energieversorgung ist ein gewaltiges Problem, das, wenn überhaupt, nur mit großer Ernsthaftigkeit Allergelöst werden kann. Der Kabarettist Dieter Nuhr bringt es auf den Punkt mit der Feststellung, grundsätzlich seien die Menschen schon für Strom, aber gegen Kraftwerke“. Diesen destruktiven Opportunismus können wir uns nicht mehr leisten. Wir müssen uns erinnern, dass der jetzige Wohlstand des Menschen begann, als er sich im großen Stil die Energie nutzbar zu machen lernte. Dies müssen die heutigen Menschen zu Ende denken, ehe die Geschichte der Energie ihr schlimmstmögliches Ende nimmt. Nicht nur für Anleger werden Fragen rund um die Energieversorgung künftig eine noch wichtigere Rolle spielen als bisher.

Währung im März ein Jo-Jo-Spiel der besonderen Art. Vor der Finanzmarktkrise war der Yen die Währung, in der sich viele

Finanzmarktakteure billig verschuldeten, um das geliehene Geld woanders zu höheren Renditen anzulegen. Nach dem Ende von Lehman Brothers wurden diese „Carry Trades“ massenweise aufgelöst.

Seitdem stand der Yen unter Aufwertungsdruck: Gegen den Euro, der vergangenes Jahr von der Schuldenkrise der europäischen Peripherie erfasst wurde, legte er in nur zwei Jahren um rund die Hälfte zu.



Nach dem Erdbeben gingen etliche Marktteilnehmer nun von Repatriierungen aus. Damit ist gemeint, dass Gelder, die japanische Unternehmen im Ausland angelegt haben, nun zurück nach Japan geholt werden könnten, um den Wiederaufbau oder die Versicherungsleistungen der gigantischen Schäden zu finanzieren. Diese Repatriierungen würden bedeuten, dass nichtjapanische Investitionen verkauft und deren Erlöse in Yen umgetauscht würden, was den Kurs des Yen nach oben treiben würde. Aufgrund solcher Erwartungen explodierte der Yen-Kurs am 17. März geradezu: gegen den

Euro stieg er von zuvor rund 113 auf rund 106 Yen pro Euro. Ein teurer Yen würde zwar die dringend benötigten Energieimporte für Japan verbilligen, doch in Japan denkt man meist an die Exportwirtschaft und bat daher die G7 um Hilfe. Die gemeinsame Intervention drehte den Trend – inzwischen ist der Yen bei einem Kurs von 119 so billig wie seit einem Jahr nicht mehr. Man darf vermuten, dass durch die erste gemeinsame Intervention seit dem Anschlag aufs World Trade Center 2001 eine anhaltende Schwäche des Yen ausgelöst worden ist. Ob sich Japan in seiner derzeitigen Lage mit

einem schwachen Yen einen Gefallen tut, sei dahingestellt. Für deutsche Exportunternehmen mit japanischer Konkurrenz dürfte der Preiswettbewerb jedoch wieder härter werden.

Die Turbulenzen rund um den Yen haben der anhaltenden Stärke des Euro die Schau gestohlen. Die Gemeinschaftswährung erreichte, allem Krisengerede zum Trotz, wieder das im letzten Herbst markierte Hoch von 1,42 US-Dollar. Natürlich hat dabei die implizite Ankündigung einer Zinsanhebung durch EZB-Präsident Trichet dem Euro geholfen. Dennoch bleibt es bemerkenswert, dass der Dollar auch im März inmitten all der Krisen nicht als sicherer Hafen gefragt war.

Rohstoffe: Rohöl auf Krisenniveau

Die Preise der meisten Rohstoffe haben im März eine Verschnaufpause eingelegt. Ausgangspunkt dafür war ebenfalls das Beben in Japan. Denn die vorübergehende Lähmung des japanischen Wirtschaftslebens ließ eine Nachfragedelle wahrscheinlich werden. Die fundamentalen Auftriebskräfte der Rohstoffpreise sind aber weiterhin intakt, darunter die Politik des leichten Dollars. Allerdings: Das Preisniveau ist inzwischen bei vielen Rohstoffen so hoch geklettert, dass Rückschläge empfindlich ausfallen könnten. Anleger sollten die Entwicklung sehr eng verfolgen.

Gegenwärtig scheint alles für den Euro zu sprechen. Er hat nicht nur einen Lauf, sondern er bietet auch die Aussicht auf steigende Zinsen, während die US-Notenbank an ihrem ultralaxen Kurs festzuhalten scheint. Dies ist für Investoren keine ungefährliche Situation, denn die Attraktivität des Euro ist zu offensichtlich. Angesichts der eindeutig scheinenden Ausgangslage kann es fast nur negative Überraschungen für den Euro geben, der nach Kaufkraftparität gegenüber dem US-Dollar überbewertet ist. Auch wenn wir mittel- und langfristig von den guten Aussichten des Euro überzeugt sind, könnte ihm auf Sicht ein Rückschlag drohen.

Ein Eigenleben führt allerdings der Preis des Rohöls. Die sehr instabil gewordene Lage in den arabischen Staaten gibt weiterhin Anlass zur Besorgnis über die Versorgungssicherheit. Die verwickelte Lage im vergleichsweise kleinen Libyen zeigt, dass selbst ein gemeinsames Eingreifen arabischer und westlicher Staaten kein Garant für eine schnelle Rückkehr zu klaren Verhältnissen ist. Ein spürbarer Rückgang der Ölpreise erscheint zunehmend unwahrscheinlich. Sollte auch Saudi-Arabien von der revolutionären Welle erfasst werden, muss sogar mit neuen Rekordpreisen gerechnet werden.

Anleihen: Nach dem Erdbeben die Transferunion

Was tut man, wenn man etwas erreichen möchte, und ein anderer ist dagegen? Ganz einfach: Man nutzt die Gelegenheit, wenn dieser andere gerade nicht da oder abgelenkt ist. Vor knapp einem Jahr kam es daher genau dann zum ersten Rettungsschirm für das in Not geratene Griechenland, als Deutschland keinen Widerstand leisten konnte: Bundeskanzlerin Merkel war nicht in Brüssel, sondern in Moskau, und Finanzminister Schäuble musste ins Krankenhaus. Diesmal nutzte Merkel es aus, dass die deutsche Öffentlichkeit durch die Naturkatastrophe in Japan abgelenkt war: Gut zwölf Stunden nach dem Beben vereinbarte sie mit ihren europäischen Amtskollegen die Details zum ESM, dem künftigen Europäischen Stabilisierungsmechanismus.

Diese Einrichtung wird den jetzigen, EFSF genannten Rettungsschirm 2013 ablösen. Durch Bareinzahlungen und Garantien beteiligen sich alle 17 Mitglieder des Euroraums sowie der Internationale Währungsfonds (IWF). Jedes Mitglied, also auch Deutschland, hat bei Entscheidungen über Hilfszahlungen ein Vetorecht. Von den rund 700 Milliarden Euro, die dem ESM zur Verfügung stehen werden, entfallen auf die Bundesrepublik annähernd 200 Milliarden.

Nach Berechnungen des streitbaren Hans-Werner Sinn, Präsident des ifo-Instituts, bestehen bereits jetzt Kreditforderungen

an die notleidenden Staaten der europäischen Peripherie in vergleichbarer Größenordnung. Demnach wird in ein paar Jahren jeder Bundesbürger mit im Schnitt 5.000 Euro für die europäischen Partnerländer bürden. Dass die Schulden, welche die Öffentlichen Hände Deutschlands ausweisen, das Fünffache betragen, ist da nur ein schwacher Trost. Der Interpretation, dass sich Deutschland auf eine Transferunion eingelassen hat, kann angesichts dieser Zahlen wohl nicht widersprochen werden.

Im Gegensatz zur innerdeutschen Transferunion, die als „Länderfinanzausgleich“ bekannt ist, bestehen bei der nun etablierten europäischen Umverteilung keine gemeinsamen Spielregeln über Steuereinnahmen und Staatsausgaben, da diese jedes Land selber festlegen darf. Jetzt rächt es sich, dass der EU-Verfassungsvertrag vor einigen Jahren an Volksabstimmungen in Frankreich und den Niederlanden scheiterte. Beide Länder leiden nun gemeinsam mit Deutschland darunter, dass dieser fehlende Integrations-schritt die Entwicklung weiterer Mitsprachemöglichkeiten der Geberstaaten fast unmöglich macht.

Auch als Freund der europäischen Einigung kommt man um eine Erkenntnis nicht herum: Durch die neuen Zusagen an die europäischen Partner ist die finanzielle Leistungsfähigkeit Deutschlands deutlich eingeschränkt worden. Auch wenn die

USA und vor allem Japan mit ihren Staatshaushalten noch schlechter dastehen, wächst die Gefahr, dass die Finanzmärkte von Deutschland künftig einen Renditeaufschlag für die erhöhten Risiken fordern werden.

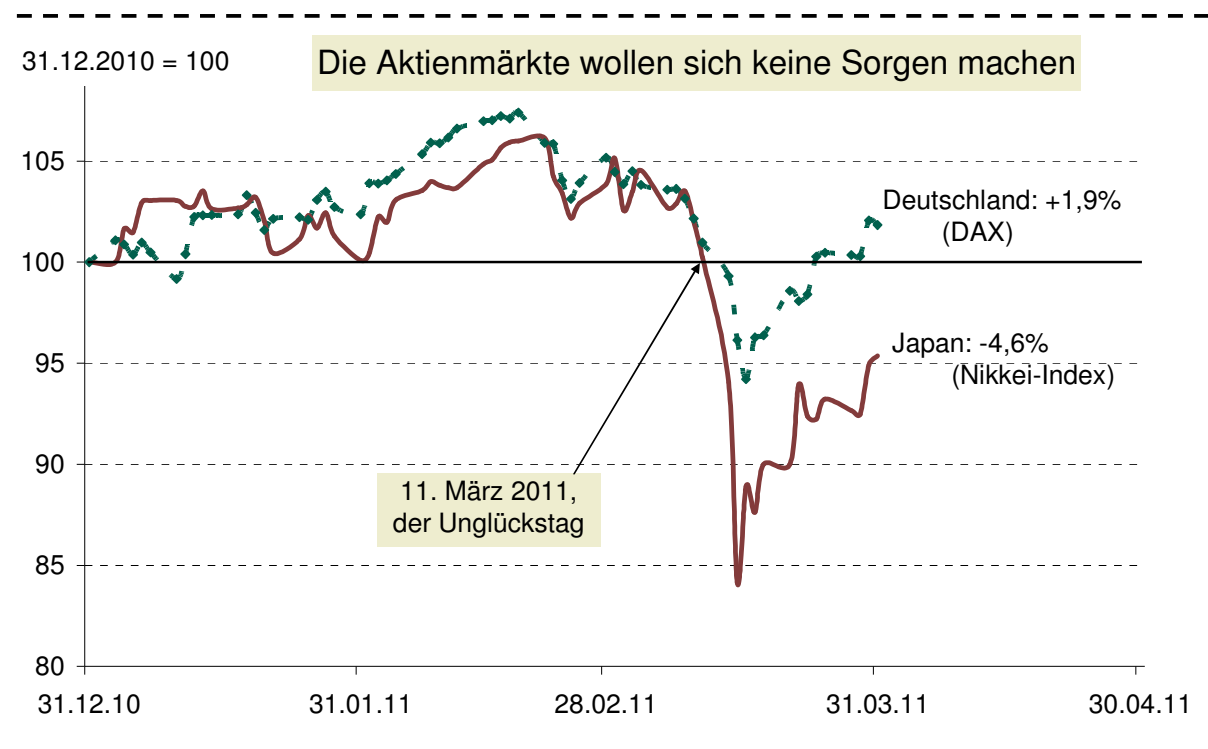
Die erwartete Zinserhöhung der EZB dagegen dürfte auf die Renditen keinen Einfluss haben. Zum einen sind die Renditen in den vergangenen Monaten

bereits spürbar geklettert. Zum anderen würden die Währungshüter mit dieser Entscheidung ein Zeichen gegen die Inflationsgefahren setzen und das Vertrauen in die Geldwertstabilität etwas stärken. Diese Aussicht, dass die Inflation langfristig von der EZB bekämpft wird, sollte einen weiteren Renditeanstieg bei Anleihen mit langer Restlaufzeit zumindest vorerst unterbinden.

Aktien: Unsichtbare Gefahren, sichtbare Kurserholung

Im März zeigten die Aktienkurse wilde Ausschläge. Zu Beginn des Monats setzte sich der Kursrückgang fort, der auch aufgrund der Eskalation in Libyen in der zweiten Februarhälfte begonnen hatte. Als die Aktienmärkte von der Katastrophe in Japan überrascht wurden, beschleunigte

sich die Abwärtstendenz. Zwei Tage lang schien es für die Kurse gar keinen Boden mehr zu geben. Doch dann, ganz plötzlich, drehte die Tendenz, und ohne innezuhalten, kletterten die Indizes weltweit wieder nach oben. Ende März stand der DAX höher als vor dem Erdbeben.



Es ist schwer verständlich, warum die Märkte so reagieren, als habe die japanische Katastrophe keinerlei Auswirkungen auf Europa oder die USA. Wir schließen uns dieser Einschätzung nicht an. Denn zu den gewaltigen Zerstörungen durch die Beben und den Tsunami tritt ja noch die radioaktive Verseuchung einer mindestens landkreisgroßen Fläche rund um Fukushima. Für die ökonomischen Auswirkungen eines Super-GAUs in einem wirtschaftlich so bedeutenden und dicht besiedelten Land wie Japan gibt es keine Erfahrungswerte. Üblicherweise reagieren die Märkte mit Kursrückgängen auf solche Unsicherheiten. Doch offenbar ist es so, wie der Kolumnist Axel Hacke vermutet: Unserer „bildersüchtigen“ Welt fällt es schwer, die Bedrohung durch die Radioaktivität angemessen einzustufen. Dass radioaktive Strahlung nicht sichtbar gemacht werden kann, hat entweder panikartige Ablehnung oder völlige Gleichgültigkeit zur Folge. In jedem Fall befürchten wir für die kommenden Tage noch

ein erhebliches Rückschlagspotential an den Aktienmärkten, wenn neue Nachrichten aus Fukushima die Gleichgültigkeit der Börsianer in Panik umschlagen lassen sollten.

Als einziger der weltweit wichtigen Aktienmärkte weist, wenig überraschend, Tokio einen stärkeren Verlust auf. Unseres Erachtens ist dieser Verlust mit zuletzt nicht einmal mehr 10 % aber zu schwach ausgefallen. Die Einbrüche der Verkaufszahlen, welche die japanischen Automobilhersteller in den vergangenen drei Wochen erlitten, dürften nur ein Vorgeschmack auf die ungeheuren Herausforderungen sein, vor denen Japan nun steht. Wir hatten zwar in den letzten Monaten japanische Aktien als besonders aussichtsreich bezeichnet. In der jetzigen Lage jedoch schließen wir uns den derzeit zahlreichen Empfehlungen zugunsten japanischer Papiere bis auf Weiteres nicht an. Angesichts der unkalkulierbaren Risiken raten wir sogar, das derzeitige Kursniveau für Verkäufe zu nutzen.

Haben Sie noch Fragen?

Dann wenden Sie sich gerne an uns:

Matthias Oelze 089 2060657-74

Marius Tingau 089 2060657-50

Friedhelm von Zieten 089 2060657-35

Wir freuen uns über Ihr Feedback!

© 2011 Bankhaus von der Heydt GmbH & Co. KG
Redaktion: Dr. Stefan Klotz und Victoria von Aretin.
Stand: 2. April 2011.

Herausgeber: Bankhaus von der Heydt GmbH & Co. KG, Widenmayerstraße 3, 80538 München, Deutschland.
Telefon +49 89 2060657-0. Alle Rechte vorbehalten.

Die vorliegende Ausarbeitung beinhaltet kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren, sondern dient allein Ihrer Information. Sie stellt keine Anlageberatung oder -empfehlung dar und ersetzt in keinem Fall die vor jeder Wertpapierkaufentscheidung notwendige Beratung durch die betreuende Bank. Es handelt sich um Marketing-Material, welches nicht die Anforderungen erfüllt, die an unabhängig verfasstes Investment-Research-Material zu stellen sind. Die enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Soweit nicht anders angegeben, ist Bloomberg die angegebene Quelle der Daten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen; und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder das Bankhaus von der Heydt GmbH & Co. KG noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Ausarbeitung oder deren Inhalt. Das Dokument darf nur mit der ausdrücklichen Genehmigung des Bankhauses von der Heydt GmbH & Co. KG weitergegeben, fotokopiert oder in anderer Art und Weise vervielfältigt werden.