



Schöne neue Welt

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

unser letztjähriges Motto „Zucht der Notenbanken“ hat die Märkte als entscheidendes Investment-Thema über das Kalenderjahr 2014 hinweg begleitet. Aus Sicht der Anleger hat die expansive Notenbankpolitik zu erfreulichen Erträgen geführt und die immer noch vorhandenen Probleme vieler Staaten aus dem Bewusstsein verdrängt. Die Erde kann eben doch eine Scheibe sein, zumindest, solange man die Botschaft von den mächtigen Taktgebern eingebläut bekommt.

Doch was bedeutet ein Null-Zins für 2015? Vorprogrammiert sind erhebliche Anlageprobleme für die meisten Zinsanleger, denn die marktüblichen Kuponerträge decken oftmals nicht mehr den Kostenapparat der einzelnen Gesellschaften. Dies führt zwangsläufig zu einem veränderten Anlageverhalten.

Wie lange kann die globale Aktienhausse noch weitergehen? Das Motto unseres Jahresausblickes „Schöne neue Welt“ knüpft nahtlos an die Vorjahrespublikation an und zeigt auf, was die fortschreitende Konditionierung im Anlageverhalten für die Kapitalmärkte erwarten lässt.

Unser Ausblick gliedert sich in drei Teile:

Im ersten Teil untersuchen wir den thematischen Hintergrund. Daran anschließend stellen wir dar, wie die verschiedenen Themen das Anlegerverhalten und das Marktumfeld generell beeinflussen. Den Abschluss bildet dann im dritten Teil die Analyse der einzelnen Anlageklassen und Märkte.

Wir freuen uns, Ihnen nun bereits zum elften Mal seit 2005 unsere behavioristischen Gedanken und Ideen in Bezug auf Aktien, Renten, Währungen und Rohstoffe vorlegen zu dürfen. Wir sind davon überzeugt, dass wir spannende Themen identifiziert haben, die zum Querdenken anregen.

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende der Analyse. Eine Vervielfältigung, Weiterleitung sowie eine – auch auszugsweise - Berichterstattung sind ohne vorherige Zustimmung der sentix GmbH nicht gestattet.

Wir wünschen allen Lesern viel Spaß bei der Lektüre und viel Erfolg an den Märkten im Jahr 2015!



Manfred Hübner



Patrick Hussy

Inhalt

Autoren dieser Analyse.....	5
Executive Summary - Die sentix-Thesen 2015.....	6
10 Jahre sentix Jahresausblick	7
Themenanalyse: „Schöne neue Welt“	8
Wer nur einen Hammer hat	9
<i>Vorwärts immer, rückwärts nimmer?</i>	10
„Peak Debt“	10
<i>Wie entsteht ein „Peak Debt“?</i>	10
<i>Liegt ein globaler „Peak Debt“ vor?</i>	12
<i>Die richtige Therapie</i>	13
<i>Wachstum, wir brauchen Wachstum!</i>	13
<i>„Gute“ Wachstumsimpulse gesucht</i>	14
<i>„Pushing a string“</i>	14
Währungsräume unter der Lupe.....	14
<i>US-Notenbank / USA</i>	15
<i>Europäische Zentralbank / Euroland</i>	17
<i>Bank of England / Vereinigtes Königreich</i>	18
<i>Bank of Japan / Japan</i>	19
<i>People's Bank of China / China</i>	20
<i>Russland und Öl</i>	21
Was haben die Notenbanken bisher „erreicht“?	21
<i>Wichtigster Marktpreis ohne Signalfunktion</i>	22
<i>Massive Fehlanreize</i>	24
Risiken der Konditionierung	25
Fazit der Themenanalyse	26
<i>Verändertes Kapitalmarktumfeld</i>	26
<i>Signifikante Konjunkturimpulse</i>	27
<i>Problematische Rückwärtsstrategie</i>	28
<i>Geopolitische Zuspitzung / China vermittelt?</i>	28
Viele Worte – ein Bild	29
Anlegerverhalten in 2015.....	30
Wie gehen die Investoren mit den historischen Umfeldbedingungen um?	30
Kasse war mal klasse	31
<i>Dividenden sind „in“</i>	31
<i>Aktienkauf direkt oder indirekt?</i>	32
Festverzinsliche: Eine Ehe wider Willen.....	32
Risikobudgets – Üppig war gestern!	33
Horten gewisser Sorten: Qualitätsanlagen werden gebunkert.....	34
Themen, welche die Anleger bewegen	34
<i>It´s the economy, stupid!</i>	35
Fazit der Analyse des Anlegerverhaltens	37
Kapitalmarktausblicke.....	38
US-Aktienmarkt: S&P 500	38
Deutscher Aktienmarkt: DAX 30	40
Europäischer Aktienmarkt: EuroStoxx 50	41
Japanischer Aktienmarkt: TOPIX	43
Emerging Markets-Aktien: MSCI Index	44
Aktienmarkt China: CSI 300	45

Aktienmarkt Brasilien: Bovespa Index.....	46
Zinsen Euroland: Bundesanleihen (10 Jahre Restlaufzeit)	47
Zinsen USA: US Treasuries (10 Jahre Restlaufzeit)	48
Zinsen Euroland: Rendite-Spreads Euro-Staatsanleihen zu Bunds.....	49
Unternehmensanleihen (Credits): iTraxx Main	51
Währungen: US-Dollar (EUR-USD)	52
Währungen: Japanischer Yen (USD-JPY)	53
Währungen: Britisches Pfund (GBP-USD).....	54
Rohstoffe: Gold (in US-Dollar).....	55
Rohstoffe: Rohöl (Brent und WTI).....	56
Ausgesuchte Wahltermine 2015	58
Q&A zu Entscheidungen des EZB-Rats	59
Wie setzt sich der EZB-Rat zusammen?	59
Wann ändert sich die Zusammensetzung bzw. kann sich diese ändern?.....	59
Wie können Beschlüsse gefasst werden?	59
Wie ist im Moment das Kräfteverhältnis? Gibt es hier Transparenz?.....	59
Kann sich dieses Kräfteverhältnis 2015 ändern?	59
Abbildungsverzeichnis.....	60
Anhang.....	62
Ergebnisse der Jahresendumfrage 2014 / 2015.....	62
<i>Anlegererwartungen zum DAX Index.....</i>	<i>62</i>
<i>Anlegererwartungen zum EuroSTOXX 50 Index.....</i>	<i>62</i>
<i>Anlegererwartungen zum S&P 500 Index.....</i>	<i>62</i>
<i>Anlegererwartungen zum Nikkei Index</i>	<i>63</i>
<i>Anlegererwartungen zu den 10 Jahres-Bundesanleihe-Zinsen</i>	<i>63</i>
<i>Anlegererwartungen zu den 10 Jahres-US-Zinsen.....</i>	<i>63</i>
<i>Anlegererwartungen zu den 10-Jahres-Japan-Zinsen</i>	<i>64</i>
<i>Anlegererwartungen zu den EZB-Leitzinsen</i>	<i>64</i>
<i>Anlegererwartungen zu den US-Leitzinsen</i>	<i>64</i>
<i>Anlegererwartungen zum Rohöl</i>	<i>65</i>
<i>Anlegererwartungen zu Gold.....</i>	<i>65</i>
<i>Anlegererwartungen zu EUR-USD.....</i>	<i>65</i>
<i>Anlegererwartungen zu USD-JPY.....</i>	<i>66</i>
<i>Anlegererwartungen zur deutschen Inflation.....</i>	<i>66</i>
<i>Anlegererwartungen zur Arbeitslosenrate in Deutschland.....</i>	<i>66</i>
sentix Tendenzbarometer	67
Disclaimer	69
Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright	69

Den Rückblick 2014 sowie die Marktstatistiken veröffentlichen wir im Januar 2015!

Autoren dieser Analyse



Manfred Hübner, CEFA

Geschäftsführender Gesellschafter



Patrick Hussy, CEFA

Geschäftsführender Gesellschafter



Dr. Sebastian Wanke

Senior Analyst

Ein besonderer Dank gilt **Alexander Metzler**, der für uns in diesem Jahr das Titelbild kreiert hat!

Executive Summary - Die sentix-Thesen** 2015**

1. Schöne neue Welt: Die Aktie wird vom breiten Anlegerkreis wiederentdeckt
2. Ukraine-Konflikt spitzt sich zu. Russland wird mittels der Öl-Waffe in die Knie gezwungen. Die Rohöl-Preisentwicklung folgt dem Russland-Trend
3. Die Weltkonjunktur fängt sich, globale Kriegsrisiken ebbten ab
4. „Big Bang“ in China: Das Reich der Mitte sorgt für Furore
5. US-Wirtschaft wird als leuchtendes Vorbild glorifiziert. Aktienmarkt-Hoch in Q3
6. Einstige Weltmacht Großbritannien mit Krisenanzeichen: GBP als potentieller Öl-Kollateralschaden
7. Deflationsängste sind übertrieben
8. Rentenmarkt: Anleger müssen wieder lernen mit Kursverlusten umzugehen
9. Liquidität von Anlageklassen schwindet
10. QE 4 ever – in den USA kommt zum Jahresende eine erneute Spekulation auf. In Euroland kommt das Staatsanleihen-QE.

10 Jahre sentix Jahresausblick

Manche Entwicklungen unserer Zeit erscheinen uns, selbst in der Rückschau, unbegreiflich. Zumindest hätten wohl die meisten Beobachter bestenfalls kopfschüttelnd auf einen Analysten reagiert, der ihnen die wesentlichen Entwicklungen der letzten Jahre vorhergesagt hätte. Bankenkrise, Staatsschuldenkrisen, Euro-Break-up-Szenarien, Allzeithochs an den Aktien- und Bondmärkten, Notenbanken im Liquiditätsrausch ... und ... und ... und. Die Liste könnte man noch erheblich verlängern.

In den sentix Jahresausblicken der Vorjahre ist uns genau dies zu großen Teilen geglückt. Die Ausgaben der vergangenen Jahre lesen sich heute fast wie ein Drehbuch für die Entwicklungen der letzten Jahre.¹ So wie das Umfeld, in dem wir agieren, hat sich dabei auch der sentix Jahresausblick optisch und inhaltlich weiterentwickelt.



Hier halten Sie nun die **elfte Ausgabe** unseres Klassikers in Händen. Der Expertise, Originalität und Offenheit, die alle bisherigen Ausgaben auszeichnete, fühlen wir uns auch in Zukunft verpflichtet. Wir danken allen unseren Kunden für die Unterstützung unserer Arbeit!

¹ Für aktive sentix-Umfrageteilnehmer stehen die Ausgaben der Jahre 2005 – 2012 kostenfrei zum Download im geschützten Mitgliederbereich zur Verfügung

Themenanalyse: „Schöne neue Welt“

„Allen Kasten gemeinsam ist die **Konditionierung** auf eine **permanente Befriedigung durch Konsum, Sex und die Droge Soma**, die den Mitgliedern dieser Gesellschaft **das Bedürfnis zum kritischen Denken und Hinterfragen ihrer Weltordnung nimmt**. Die **Regierung jener Welt bilden Kontrolleure, Alpha-Plus-Menschen**, die von der Bevölkerung wie Idole verehrt werden.“ (Quelle: Wikipedia-Artikel zum Roman „Schöne neue Welt“ von Aldous Huxley)



Das **Motto unseres Jahresausblicks** haben wir dem Titel eines weltbekannten Zukunftsromans entlehnt, den Huxley 1932 – inmitten der großen Depression – veröffentlicht hat². Leben wir als Anleger nicht in einer wunderschönen neuen Welt? Wir freuen uns über eine Konditionierung durch die Notenbanken, die uns mit ihrer Droge „Liquidität“ alle Sorgen nehmen.

Warum soll ich mir als Anleger Gedanken machen über die Notenbank-Politik, das Weltgeschehen oder die wachsende Kluft zwischen Schein und Sein, wenn es am Ende doch nur auf eine ausreichende Dosis dieses, die Gefühlsschwankungen regulierenden Gifts ankommt?

Die gewählten und nicht-gewählten Regierungen dieser Welt greifen unaufhaltsam in immer mehr Lebensbereiche ein, immer mit dem klaren

Ziel vor Augen, „Wachstum zu erzeugen und den Konsum zu steigern“. Bereits 2008 proklamierten wir das Zeitalter der Interventionen und inzwischen ist es nur allzu deutlich, wie sehr die Politik und die Notenbanken in die Marktprozesse eingegriffen haben und auch weiter eingreifen müssen.

Dies bleibt nicht ohne Folgen. An den Zinsmärkten sind diese inzwischen deutlich erkennbar, an anderen Märkten und in unser aller Leben stehen wir teilweise erst am Beginn von tiefgreifenden Veränderungen.

Wo sind die Intellektuellen unserer Zeit, die im Jahre 2014 einen vergleichbaren Zukunftsroman schreiben würden? Wo sind die Freigeister, die das Verhalten der Eliten anprangern, einen gesellschaftlichen Gegenentwurf liefern und so zur Lösung eines zunehmend drängenderen gesellschaftspolitischen Konfliktes werden?

Sicher ist, dass wir uns bereits beträchtlich vom Ideal freier Märkte entfernt haben. Dass selbst ein so seriöses, konservatives Haus wie das Bankhaus Metzler Europa in einer Zentralbankverwaltungswirtschaft sieht, spricht in diesem Zusammenhang für sich. **Und wo die ökonomische Freiheit schwindet, ist ein Verlust persönlicher Freiheiten nicht weit**.

Somit wird klar, dass der Titel „Schöne neue Welt“ eine bewusste **Doppeldeutigkeit** aufweist. Einerseits haben die Notenbanker für die Anleger eine scheinbar schöne Welt geschaffen: Eine Welt haussierender Märkte, eine Welt, in der Notenbanker allgegenwärtige Korrekturgefahren durch die permanente Injektion frischen Spielgeldes unterdrücken und **eine Welt, in der prosperiert, wer im Sinne des Systems funktioniert**. Es ist im wahrsten Sinne des Wortes eine Schein-Welt.

Doch das ist nur die eine Seite. Die andere Seite, die reale Welt in der wir ansonsten leben, verhält sich nach anderen Regeln. Hier heißen die Bestimmungsfaktoren Vertrauen, Ressourcenknappheit, Demographie, Gewinner und Verlierer. **Und diese reale Welt gerät immer häufiger in einen Konflikt mit der Schein-Welt der Notenbanken**. Hieraus erwachsen Risiken und – zumindest bislang – als einzige Antwort der Systemmanager ein „Immer mehr“ an geldpolitischen und planwirtschaftlichen Eingriffen.³

Mit der vorliegenden Themenanalyse können und wollen wir nicht alle Fragen unserer Zeit beantworten, und schon gar nicht wollen wir eine Zukunftsvision á la Huxley schreiben – obwohl das mehr als notwendig wäre. Dazu sind andere berufen.

² Originaltitel: „Brave New World“

³ An dieser Stelle kommt dem Autor die Definition von Wahnsinn in den Sinn: „Wahnsinn ist, immer wieder das Gleiche zu tun und immer wieder auf ein anderes Ergebnis zu hoffen“.

Wie immer wollen wir „nur“ die wichtigsten Trends unserer Tage beleuchten und Orientierung geben, was diese für die Kapitalmärkte und die Realwirtschaft bedeuten und mit welchen Rahmenbedingungen wir 2015 konfrontiert sein dürften.

Wenn wir darüber hinaus den einen oder anderen Denkanstoß geben, so hoffen wir, dass er auf fruchtbaren Boden fällt.

Wer nur einen Hammer hat ...

... für den sieht jedes Problem aus wie ein Nagel! Diesem Motto bleiben die Notenbanken treu. Offensichtlich betrachten es die Notenbanken rund um den Globus als ihre Aufgabe, hauptverantwortlich das „System zusammenzuhalten“.

Anders ist nicht zu erklären, in welchem Umfang die großen Zentralbanken der Welt ihre Bilanzsummen in den letzten Jahren aufgebläht haben. Und selbst wenn sie es nur taten, um der Politik wichtige Zeit für „notwendige Reformen“ zu erkaufen, so würde sich dennoch die Frage stellen, warum sich die Hüter des Geldes vor deren Karren spannen lassen.

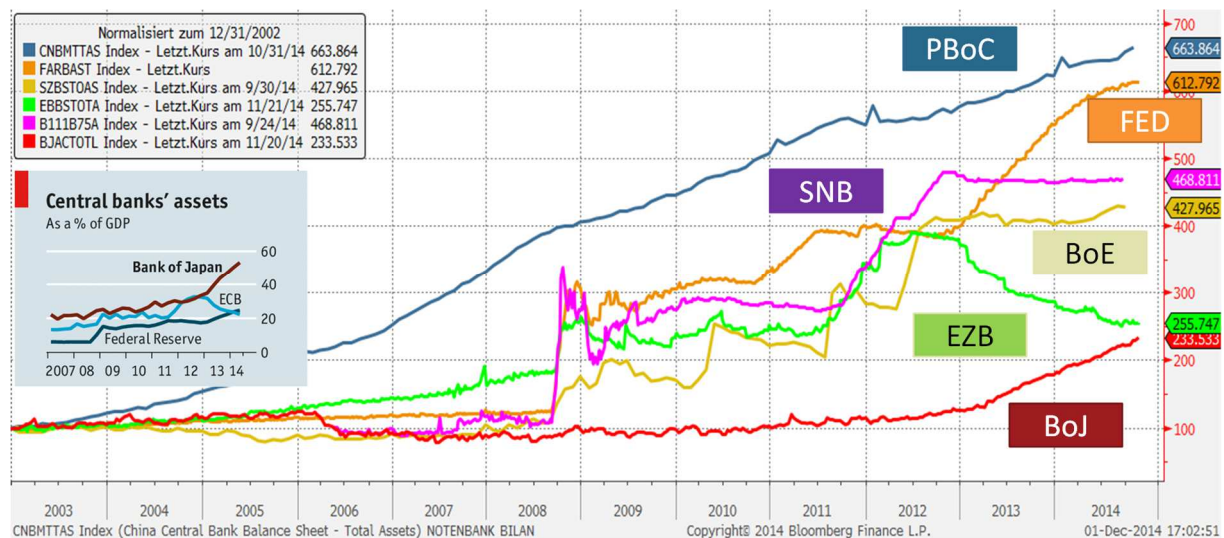


Abbildung 1: Veränderung der Bilanzsummen der wichtigsten Notenbanken ggü. dem Referenzjahr 2003 (=100)

Die vorstehende Grafik zeigt, in welchem Ausmaß die wichtigsten Zentralbanken dieser Welt in den letzten Jahren ihre Bilanzsummen ausgeweitet haben – oder, wie es der Volksmund ausdrücken würde, die Notenbankpresse angeworfen haben. An der Spitze steht dabei überraschenderweise die People's Bank of China (PBoC), die im Jahresverlauf ihren geldpolitischen Kurs geändert und nun ebenfalls wieder auf den Kurs der „Expansionisten“ eingeschwenkt ist.

Die Bank of Japan (BoJ), die im Verdacht steht, den aggressivsten Kurs aller Zentralbanken zu fahren, war diesbezüglich bis zum Jahr 2012 eher unauffällig. Bezogen auf die Wirtschaftsleistung steht Japan mit einer Bilanzsumme von 60% des Bruttoinlandsprodukts trotzdem mit ganz vorne (siehe blauer Kasten; Quelle: Economist).

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise in 2008 findet eine mehr oder weniger stetige Ausweitung der Zentralbankbilanzen statt, immer verbunden mit dem „Ziel“, durch billiges Geld positive realwirtschaftliche Effekte zu erzielen.

Das vorstehende Schaubild zeigt aber auch, dass die Notenbanken in ihren „Vorwärtsstrategien“ zwischenzeitlich höchst unterschiedlich agiert haben. Bestes Beispiel hierfür ist die Europäische Zentralbank (EZB), deren Bilanzsumme von Mitte 2012 bis Mitte 2014 spürbar gesunken ist. Andere Notenbanken – allen voran die US-Notenbank (FED) sowie die Schweizerische Nationalbank (SNB)⁴ – haben dies allerdings mehr als überkompensiert.

⁴ Der Beschluss der SNB, den Schweizer Franken mit einer Kursuntergrenze zum Euro (1,20 in EUR-CHF) zu versehen, führte dazu, dass die SNB inzwischen eine der expansivsten Notenbanken weltweit ist. Inzwischen beträgt die Bilanzsumme der Eidgenossen mehr als 80% des Bruttoinlandsproduktes – und stellt damit alle anderen Notenbanken weit in den Schatten!

Erneute „Hammerschläge“ folgten im Oktober mit der Ankündigung der BoJ, ihr Aufkaufprogramm – welches ohnehin schon historische Dimensionen aufwies – nochmals auszuweiten. Den vorläufigen Schlusspunkt setzte die People's Bank of China, die – erstmals seit Mitte 2012 – ihre Leitzinsen (Einlagensatz bei der Notenbank) wieder absenkte.

Die Notenbanken der Welt, die „Bewahrer des Systems“, möchten die Menschen der Welt davon „überzeugen“⁵, ihre Konsum- und Investitionszurückhaltung aufzugeben, Vertrauen in die Regierenden aufzubringen und am besten so weiter zu machen, wie sie es seit Dekaden tun.

Vorwärts immer, rückwärts nimmer?

Den Beweis, dass eine Rückkehr zu „konventioneller“ Geldpolitik möglich ist, bleiben bislang jedoch alle Notenbanken schuldig. Selbst die Fed, die es immerhin - über einen Zeitraum von mehr als einem Jahr und unter Inkaufnahme mindestens einer schweren Marktturbulenz – geschafft hat, ihr Anleihekaufprogramm zu beenden, ist von einer Normalisierung der Geldpolitik weit entfernt.

Warum sehen sich die Notenbanken zu derart massiven Eingriffen genötigt, werden diese erfolgreich sein und was passiert, falls sie es nicht sind?

„Peak Debt“

Bei der Suche nach einer Antwort auf die Frage, warum die Notenbanken sich zu solch massiven Aktionen genötigt sehen, ist uns der Begriff des „Peak Debt“ in den Sinn gekommen. **Wir bezeichnen damit den Punkt der maximalen Schuldentragfähigkeit (privat und öffentlich) einer Volkswirtschaft.** An diesem Punkt kann das schuldenfinanzierte Wirtschaftssystem eines Landes demnach nicht weiter gesteigert werden – egal mit welchen Mittel eine weitere Schuldenaufnahme auch initiiert wird.

Entlehnt ist dieser Gedanke vom Begriff des „Peak Oil“, der ab den 70er Jahren aufkam und den erwarteten Punkt der maximalen Ölproduktion beschrieb. Aufgrund der Tatsache, dass unser Planet nur endliche Ressourcen bereitstellen kann, wurde bereits mehrfach vermutet, dass die Weltölproduktion ihr Maximum durchschritten habe – was weitreichende Folgen für unsere ölabhängigen Ökonomien hätte.

Entgegen der Erwartung wurden jedoch immer noch neue Vorkommen gefunden (zuletzt durch das sogenannte Fracking), so dass es bis dato (noch) nicht zu einem Produktionsmaximum gekommen ist.

Wie entsteht ein „Peak Debt“?

Es gibt drei Faktoren, welche einen „Peak Debt“ entstehen lassen können. **Der erste Faktor ist die Demographie.** Wenn die Zahl der Menschen in einem Land sinkt, verteilt sich der vorhandene Schuldenberg auf weniger Menschen, die dadurch höher belastet sind.

Findet zudem eine Überalterung der Gesellschaft statt, begrenzt auch das die Fähigkeit zur Schuldentragfähigkeit. Einerseits bauen ältere Menschen, ganz im Einklang mit der ökonomischen Theorie, Ersparnisse eher ab als auf. Zum anderen fehlt ihnen die ökonomische und biologische Perspektive für zukunftsfähige Investitionsvorhaben.



Sofern man keine gewaltsamen Methoden anwenden möchte⁶, kann die Demographie eines Landes nicht oder nur über einen sehr langen Zeitraum hinweg geändert werden. Ähnlich verhält es sich mit dem zweiten Faktor, der zu einem „Peak Debt“ führen kann. Dieser Faktor bezieht sich auf die **Ungleichverteilung von Einkommen und Vermögen.**

⁵ Ein anderes Wort für „Konditionierung“.

⁶ Gewaltsame Methoden, die alle in der Menschheitsgeschichte schon angewendet wurden, sind: Krieg, Euthanasie / Sterbehilfe, Ein-Kind-Politik ...

Vor allem Letzteres ist ein entscheidender Faktor, warum geldpolitische Impulse oftmals nicht so wirken, wie es die Lehrbücher eigentlich nahelegen. Die nachfolgenden Grafiken zeigen den Anteil verschiedener Bevölkerungsgruppen am Gesamtvermögen der USA. Erkennbar ist, dass sich die Ungleichverteilung in den letzten Jahren keineswegs zurückgebildet, sondern sogar verschärft hat.⁷

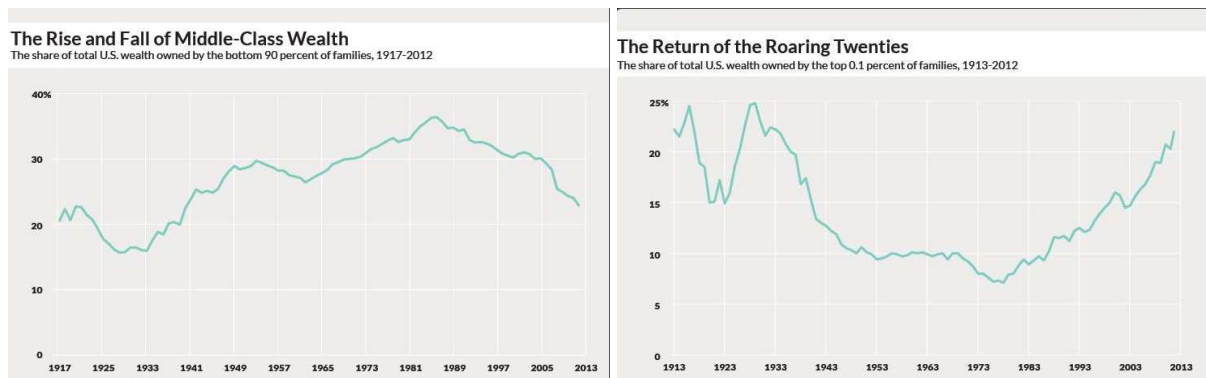


Abbildung 2: Anteil der US-Mittelschicht (links) und der obersten 0,1% (rechts) am Gesamtvermögen der USA

Vermögenszuwächse werden in immer höherem Ausmaß von immer weniger Menschen erzielt, während gleichzeitig mehr und mehr Menschen keine Verbesserung ihrer Lebenssituation erreichen. Der Mittelstand gerät immer stärker in den Sog einer Umverteilung und wird mehrheitlich nach unten gezogen. Zuletzt war diese Verteilung Ende der 1920er Jahre ähnlich schief wie heute. Dies bereitete damals einer schweren deflatorischen Krise den Boden.

Unterstellt man, dass es eine enge Beziehung von Schuldentragfähigkeit und wirtschaftlicher Dynamik gibt, dann ist eine auf Schulden gegründete Ökonomie umso gesünder, je eher diese zu Investitionen und Konsum geneigt ist. **Damit ist klar, dass dieser Faktor, ähnlich der Demographie, eine echte „Spaßbremse“ ist, die sich freiwillig wohl nicht lösen lässt.**

Der dritte Faktor ist in der Regel ein temporärer und entsteht durch einen **Kreditboom**, der – nachdem es sich herausgestellt hat, dass viele Kredite zu unproduktiven Zwecken verwendet wurden – zu massiven Zahlungsausfällen führte. Ein Kurseinbruch der zu überhöhten Preisen erworbenen Investitionsgüter / Kapitalanlagen führt zu einer Bewertungsdifferenz zwischen Schulden und Anlagen. Neue Schulden können mangels Sicherheiten nicht mehr erworben werden, alte Schulden müssen abgeschrieben oder über lange Zeit zurückgeführt werden. Beides lähmt die wirtschaftliche Dynamik.

Um zu erfahren, wie Demographie und Kreditboom zu einem „Peak Debt“ führen, müssen wir nur nach Japan schauen. Nach dem Platzen ihrer Kredit- und Immobilienblase 1989 haben die Japaner eine solche Entwicklung durchlaufen, die nun durch die Überalterung der Nation forciert wird. Stagnierte die private Verschuldung zwischen 1994 und 1998 noch, schrumpft sie seitdem stetig.

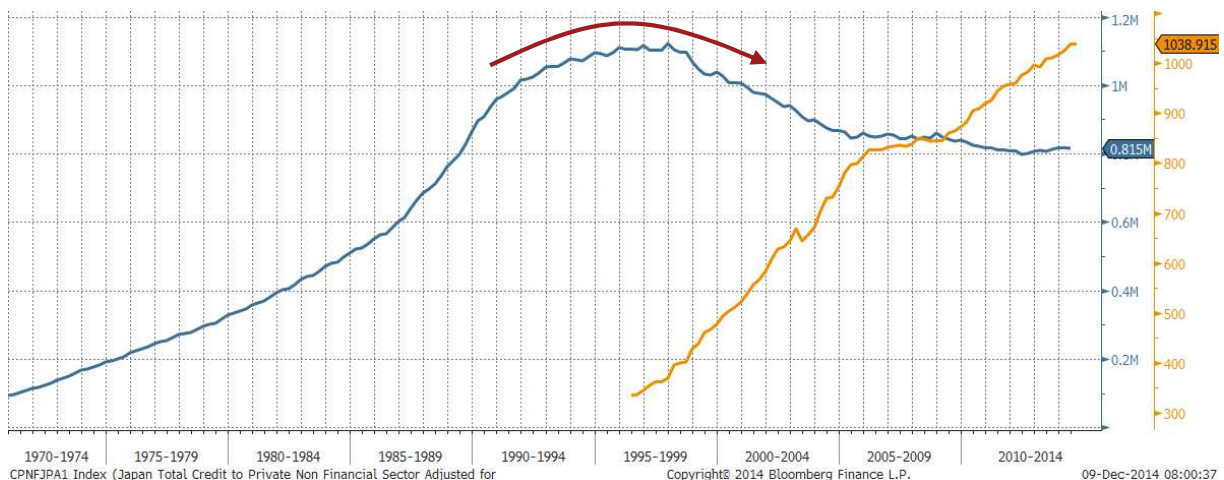


Abbildung 3: Private und staatliche Verschuldung Japans – „Peak Debt“ Mitte der 90er Jahre

⁷ Inzwischen wird das Thema der Vermögensverteilung auch mehr und mehr vom Mainstream aufgegriffen, wie die große Resonanz auf das Buch „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ von Thomas Piketty zeigt.

Um einen Kollaps der Wirtschaft zu verhindern, antworteten die japanische Regierungen mit massiven Maßnahmen (u.a. schuldenfinanzierte, staatliche Konjunkturprogramme). Um den ohnehin in der japanischen Wirtschaft angelegten deflatorischen Druck zu begrenzen, fühlte sich die Regierung gezwungen, durch eigene Verschuldung den Abbau der privaten Verschuldung zu kompensieren.

Liegt ein globaler „Peak Debt“ vor?

Die nachfolgende Grafik zeigt eine **Statistik der Baseler Bank für Internationalen Zahlungsausgleich**. Dargestellt ist das Volumen an ausstehenden Schuldtiteln, also quasi die in Wertpapieren handelbare Seite des globalen Kreditgeschäfts. Man sieht, dass das Volumen an ausstehenden Schuldtiteln prinzipiell stetig wächst.

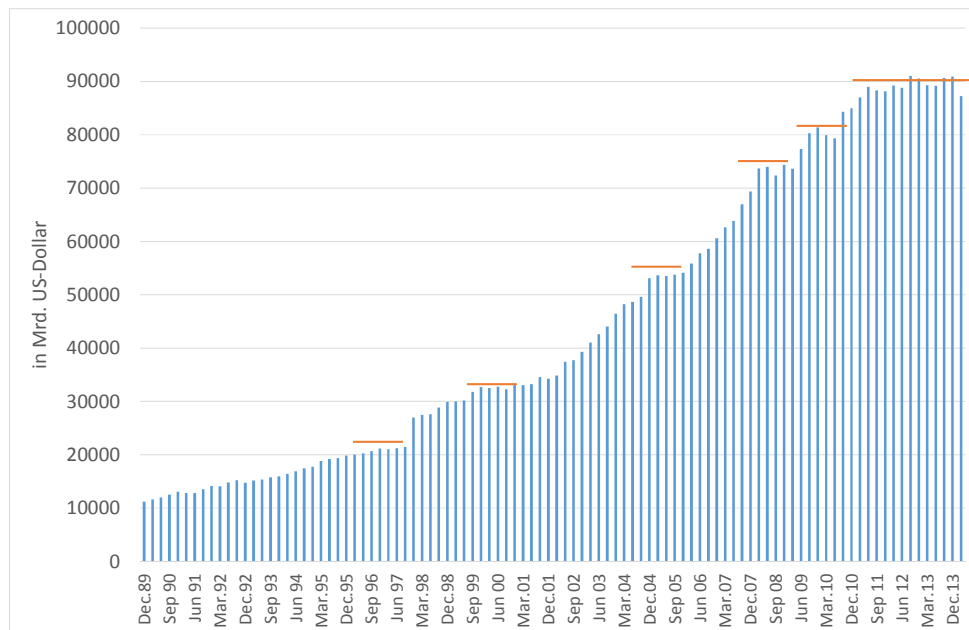


Abbildung 4: Statistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zum Saldo global ausstehender Schuldtitel (Dezember 1989 – März 2014)

Eine ähnliche Entwicklung verzeichnet auch die globale Wertschöpfung. Dies ist logisch, stehen doch die Gewährung von Kredit und die Ausweitung des Produktionspotenzials in unserem Wirtschafts- und Geldsystem in einem engen Abhängigkeitsverhältnis.

Es genügt deshalb ein Blick auf diese Grafik, um mühelos Krisen in der Realwirtschaft ausfindig zu machen. Diese zeichnen sich nämlich dadurch aus, dass das Kreditvolumen stagniert oder rückläufig ist. Im Chart finden wir solche Phasen, beispielsweise 1997 (Asienkrise), 2000 (Internet-Blase) und 2008 (Bankenkrise in den USA). Solche Krisen sind wiederkehrend, haben ganz unterschiedliche Auslöser und dauern meist 3-4 Quartale.

Betrachten wir den Zeitraum seit Juni 2011, dann sehen wir eine **sehr ungewöhnliche Entwicklung**: Seit über drei Jahren stagniert nun bereits das globale Kreditvolumen. Nie zuvor, gemäß dieser Statistik, hatten wir eine so lange Periode der Stagnation in diesem wichtigen Kreditaggregat.

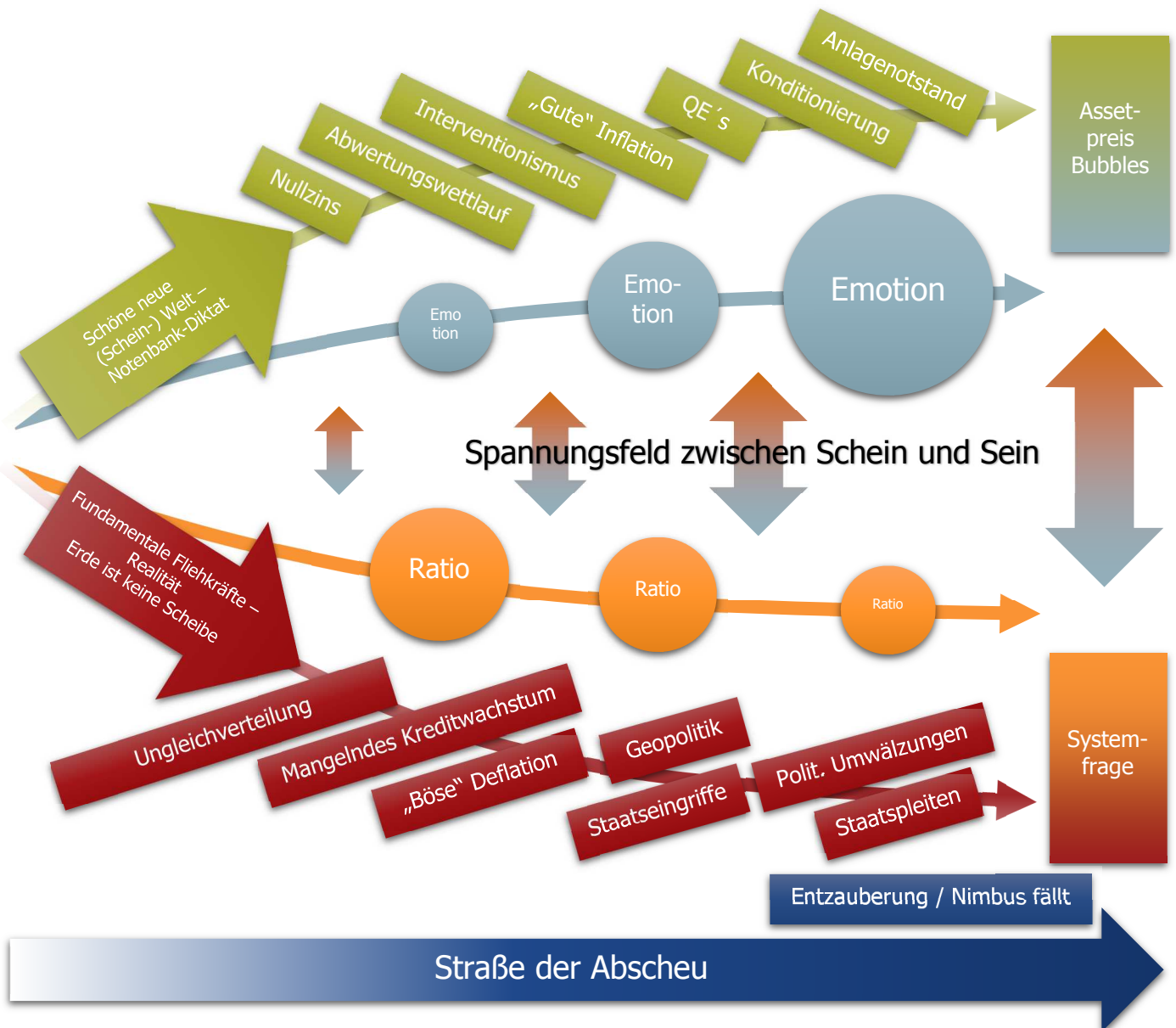
Dadurch ist eine enorme Bremse in die Weltwirtschaft eingebaut. Zwar messen wir nach wie vor noch ein reales Wirtschaftswachstum, aber das stagnierende Kreditvolumen ist der Ausdruck eines Problems in unserer Geldordnung. Und es handelt sich offensichtlich um ein historisches Problem!

Wenn Kreditberge schrumpfen, hat dies unweigerlich eine starke deflatorische Wirkung auf die betroffenen Ökonomien. Zum einen durch den Druck auf die Anlagenpreise (und die damit verbundenen negativen Vermögensseffekte), zum anderen durch eine Intensivierung des Wettbewerbs (wenn der Kuchen nicht mehr wächst, wird härter um die jeweiligen Anteile daran gekämpft).

Wenn die Notenbanken nun also die Zinsen senken und die geldpolitischen Rahmenbedingungen lockern, so steht dahinter offenbar **eine ungeheure Angst vor einem globalen „Peak Debt“!**

Viele Worte – ein Bild

Das folgende Schaubild soll den Inhalt unserer Themenanalyse in einer Grafik zusammenfassen:¹⁸



¹⁸ Für eine ausführliche Darstellung dieses Prozesses, der von uns als „Road to revulsion“ – als Straße der Abscheu – bezeichnet wird, empfehlen wir Ihnen die Ausführungen aus dem sentix Jahresausblick 2011, Seite 39 bis 41 sowie aus dem sentix Jahresausblick 2013, Seite 26 und 27.

Deutscher Aktienmarkt: DAX 30

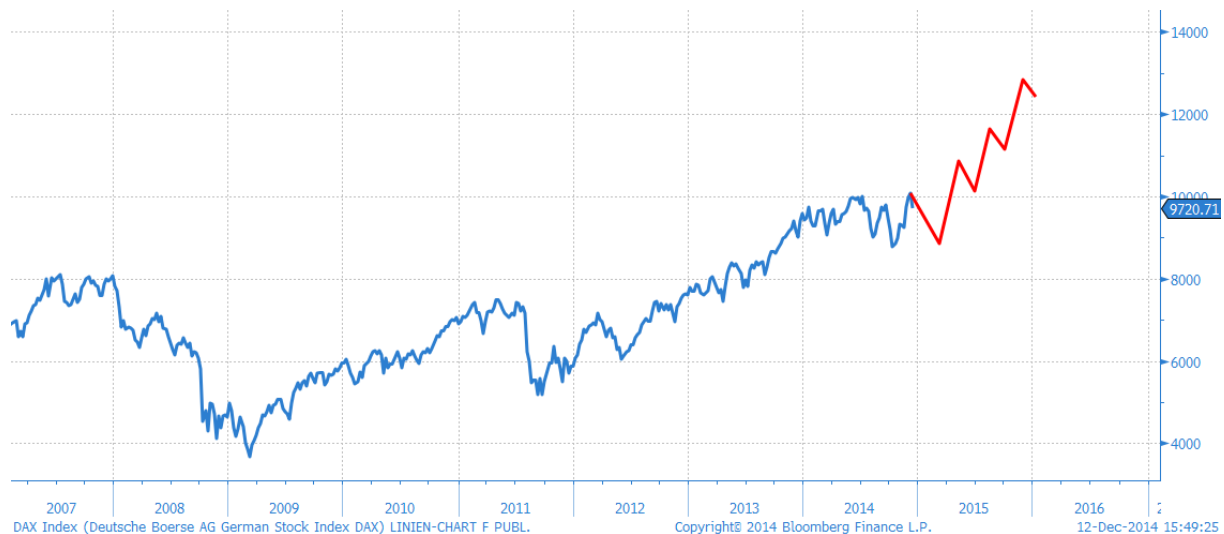


Abbildung 28: DAX 30 und sentix-Ablaufplan 2015

Wir erwarten einen DAX-Stand von 13.000! Wer glaubt, dass die sentix-Analysten erst jetzt bullish werden, der irrt! Bereits für 2013 hatten wir einen DAX-Stand von 9.000 erwartet und unsere Prognose im letzten Jahr war mit 11.000 Punkten ebenfalls am oberen Ende des Konsenses. Voraussetzung ist dabei, dass keines der aufgezeigten potentiellen Störfelder (siehe Themenanalyse) die „Schöne neue Welt“ zerstört. Neben den Pro-Argumenten für US-Aktien, welche bereits herangeführt wurden, gesellen sich weitere spezifische für den deutschen Markt hinzu, die dem DAX besondere „Flügel“ verleihen sollten.

Ein gewichtiger Faktor ist der dynamische Dreh, der in den sentix-Konjunkturerwartungen zum Jahreswechsel angelegt ist. Dieser wird aber aufgrund der Geopolitik erst richtig im zweiten Quartal greifen. Den Jahrestiefpunkt erwarten wir im März. Die neuesten Notenbankmaßnahmen wie auch der abgeschwächte Euro werden ab dann die deutsche Wirtschaft befeuern. Das positive Grundsetup trifft zudem auf eine steigende Nachfrage aus China, das ebenfalls einen Anschub ihrer Wirtschaftsleistung erfolgreich auf den Weg gebracht hat. Dies spüren die Exportunternehmen. Wenn dann noch der Russland-Konflikt wegfällt (wir erwarten eine finale Zuspitzung und Lösung bis März) und die Sanktionen schrittweise gelockert werden, hat jeder Privatanleger den Grund auf dem Silbertablett geliefert bekommen, die eigene Anlagenot mittels Aktien oder Ersatzprodukten zu mildern.

Bei der Betrachtung der Aktienkurse ohne Dividende (Kurs-DAX, siehe kleines Chart) wird ohnehin offensichtlich, dass die Höhenangst der Anleger vor neuen Alltime-Highs (noch) nicht gerechtfertigt ist. Am aktuellen Niveau geht es dennoch um viel. Gelingt der Sprung über die 5.300er Zone, ist der Weg im Kurs-DAX frei bis an das 2000er Hoch bei 6266 Punkten. Dies entspricht (ohne Dividendenzahlungen) immerhin einem Kursplus von knapp 21%.



Die Aufwärtswellen im DAX sollten von kleineren Rückschlägen unterbrochen werden. Immer dann, wenn nochmals „alte Krisenängste aufflackern“ (Russland, US-Schuldenobergrenze, Grexit, Zinsanhebung USA, Wahlen UK), werden die Anleger schnell mit Skepsis aufwarten.

Dies sollte aber den Bullenmarkt im Kern nicht gefährden.

Gemeisterte Probleme, die dann wegfallen, dürften die Anleger insoweit bestärken, dass ab jetzt nichts mehr schief gehen kann. Jede gemeisterte Hürde stärkt das Vertrauen in die Notenbank-Maestros. Ein DAX-Potential von 13.000 in 2015 ist unseres Erachtens kein übertriebenes Wunschziel, sondern eine Annahme, die sich aus dem zu erwartenden Anlegerverhalten ergibt.

Disclaimer

Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright

Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.

Sämtliche sentix-Ablaufpläne (S.A.P.) stellen auf einfache Weise den von uns erwarteten Pfad der Kapitalmärkte für den jeweils prognostizierten Zeitraum dar, die aufgrund unserer Analyse zu erwarten ist. Der Marktmechanismus und alle zukünftigen Kurse unterliegen komplexen wirtschaftlichen Zusammenhängen und Einflussgrößen, die in der Zukunft nicht vorhersagbar sind. Deshalb sollte unbedingt beachtet werden, dass niemand die Zukunft kennt und sich verändernde wirtschaftliche oder politische Rahmenbedingungen massiven Einfluss auf den zukünftigen Kursverlauf und damit den Verlaufspfad in den S.A.P. nehmen. Die S.A.P. dienen mehr der Orientierung und der Visualisierung unserer Ideen. Die S.A.P. sollten daher nicht als Grundlage für Käufe, Verkäufe, Absicherung, Übertragung oder Beleihung von Wertpapieren, sonstigen Vermögensgegenständen und Forderungen herangezogen werden. Die sentix-GmbH schließt jegliche Haftung aus.

Diese Analyse wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in dieser Analyse behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in dieser Analyse behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in dieser Analyse enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Die Analyse ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die sentix GmbH noch einer ihrer Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Die Sentiment Analyse wird den registrierten sentix-Teilnehmern über das Internet zur Verfügung gestellt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Analyse treffen.

In Daten oder Diensten getroffenen Aussagen oder Feststellungen beinhalten keine Zusicherungen oder Garantien über künftige Markt- oder Preisveränderungen. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die sentix GmbH weist ausdrücklich darauf hin, dass sowohl die sentix GmbH, ihre gesetzlichen Vertreter sowie deren Mitarbeiter (im Folgenden Beteiligte genannt) regelmäßig Geschäfte in Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten, auf die in Daten und Diensten Bezug genommen wird, durchführen. Dies tun sie sowohl für eigenen Namen und eigene Rechnung, wie auch im Namen und für Rechnung Dritter. Sofern die Beteiligten an der Emission von Finanzmarktinstrumenten in den letzten 12 Monaten beteiligt waren, wird darauf an entsprechender Stelle gesondert hingewiesen.

Alle Nutzungsrechte an dieser Analyse, den Daten und der Dienste stehen im Eigentum der sentix GmbH und sind kopierrechtlich geschützt. Die sentix GmbH behält sich vor, Verstöße gegen das Urheberrecht sowie eine nicht autorisierte Verwendung von Daten und Diensten, insbesondere die nicht genehmigte kommerzielle Verwendung, zu ahnden. Eine Reproduktion oder Weiterverarbeitung von Website-Elementen, Analysen, Daten oder Diensten in elektronischer, schriftlicher oder sonstiger Form ist ohne vorherige Zustimmung der sentix GmbH untersagt. Aus Analysen, die nur im geschützten Kundenbereich zugänglich sind, darf nicht – auch nicht auszugsweise – zitiert werden. Hiervon ausgenommen sind Analysen, Daten und Dienste die von der sentix GmbH über Presseverteiler oder in sonstiger Weise, die auf eine öffentliche Verbreitung zielen, bereitgestellt werden.

Diese Analyse darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

„sentix“ ist eine eingetragene Marke der sentix Holding GmbH.

DAX, TecDAX, Xetra und Eurex sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Dow Jones EURO STOXX 50 ist eine eingetragene Marke der STOXX Limited. Andere Namen von Produkten und Gesellschaften, die gegebenenfalls auf dieser Site erwähnt werden, können ebenfalls geschützt bzw. Markenzeichen anderer Unternehmen sein.

ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.

Die Analyse wurde abgeschlossen am 14.12.2014