

12. Juni 2015

ROBERT HALVER IN DEN MEDIEN

Der wöchentliche Kapitalmarkt-Ausblick von Robert Halver - jetzt als Video-Kolumne auf maxblue.de.

Einen weiteren aktuellen Marktcommentare mit dem Titel [Robert Halver: "John Cryan unbefleckt von Altlasten" – G7 – Marshallplan für Griechenland - Chinas Börsenboom](#)" können Sie auf der Website von Börsen Radio Network abrufen.

DER MARKT UNTER DER LUPE

GRAFIK DER WOCHE

- ▶ Für eine nachhaltige Renditewende nach oben fehlen die fundamentalen Argumente
- ▶ Weltweit ist das Problem eher De- weniger Inflation
- ▶ Eine nachhaltige Renditewende nach oben würde das Vertrauen in die EZB torpedieren
- ▶ In der Griechenland-Frage geht es um den Machtkampf zwischen Geo - und Finanzpolitik
- ▶ Die politische Schlacht um den Zusammenhalt der Euro-Familie wäre zwar gewonnen, aber der Krieg um eine finanzpolitisch stabile Eurozone ginge verloren
- ▶ Aktuelle Marktlage und Anlegerstimmung
- ▶ Charttechnik DAX: Kurzfristig übernehmen die Bullen die Oberhand
- ▶ Und was passiert in der KW 25?

HALVERS WOCHE

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE PROGNOSEN AUF EINEN BLICK

KAPITALMARKT AUF EINEN BLICK

WEITERE NEWSLETTER DER BAADER BANK

DER MARKT UNTER DER LUPE

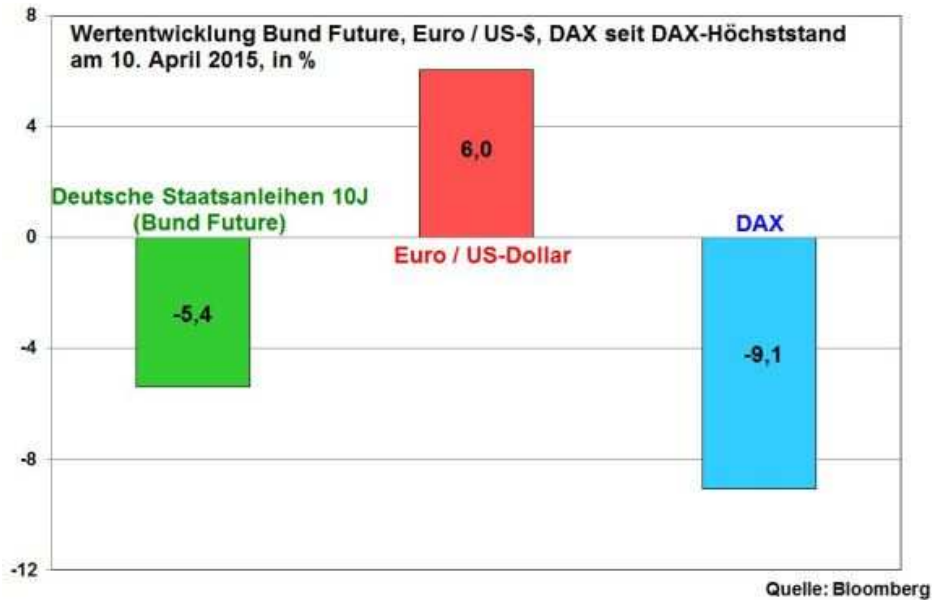
Ist die Happy Hour an den Finanzmärkten vorbei?

Aufgehellte Konjunkturprojektionen in der Eurozone - auch die Weltbank hat die Wachstumsprognose 2015 von 1,1 auf 1,5 Prozent angehoben - und steigende Inflationserwartungen machen sich in wieder steigenden Renditen bei Staatsanleihen der Euro-Länder bemerkbar. Und angesichts der vermeintlich erfolgreichen reflationierenden Wirkung der Anleiheaufkäufe der EZB wird bereits über deren vorgezogenes Ende spekuliert.

Bislang hatte die Liquiditätshausse der EZB die Attraktivität von Zinsanlagen immer mehr geschmälert, damit den Euro abgewertet und eine beispiellose Aktien- bzw. Exporthausse losgetreten. Im II. Quartal jedoch hat sich der Umkehrschwung eingestellt. Die Entwicklungen von Bund Future, Euro/US-Dollar -Wechselkurs und DAX seit dessen Höchststand am 10. April sprechen eine deutliche Sprache.



*Robert Halver, Leiter
Kapitalmarktanalyse, Baader Bank*

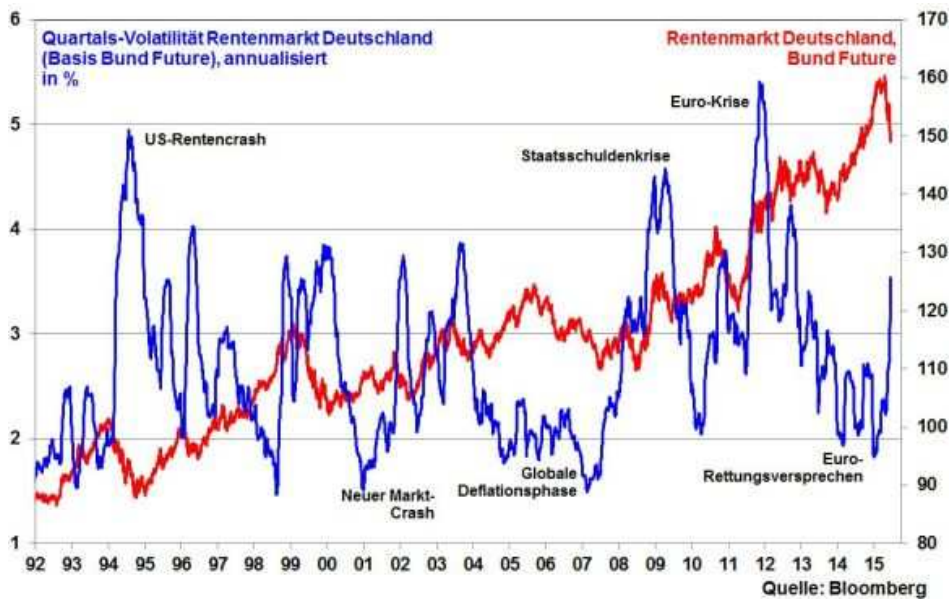


Rentenvolatilität steigt wieder

Für besondere Marktunsicherheit sorgen Bemerkungen von EZB-Präsident Draghi selbst, wonach sich die Anleihemärkte an Phasen mit höherer Renditevolatilität gewöhnen müssten. Für viele Marktteilnehmer zieht die EZB damit ihre eigene Rettungsmission in Zweifel. Damit leitet ausgerechnet Draghi Wasser auf die Mühlen US-amerikanischer Anleihemanager, die seit Wochen auf die Renditewende in der Eurozone wetten. Als Ausdruck der Verunsicherung zeigt sich die Renditevolatilität im Bund Future bereits wieder auf einem Niveau wie zuletzt im Jahr der Euro-Staatschuldenkrise 2012.

GRAFIK DER WOCHE

Quartals-Volatilität am deutschen Rentenmarkt (Basis Bund Future), annualisiert in Prozent und Deutscher Rentenmarkt (Bund Future)



*Ölpreis kein
wirklicher
Inflationstreiber*

Für eine nachhaltige Renditewende nach oben fehlen die fundamentalen Argumente

Eine nachhaltige Inflationsbeschleunigung in der Eurozone, die das Ende der geldpolitischen Lockerung begründen würde, ist aber nicht zu erwarten. Zwar dürfte die Preissteigerung - aktuell 0,3 Prozent zum Vorjahr - ihr Tal durchschritten haben. Hintergrund ist insbesondere die Erholung des Rohölpreises seit Jahresbeginn. Grundsätzlich dürfte dieser bis Jahresende zwar noch weiter steigen. Mit Blick auf ausbleibende Produktionskürzungen der OPEC ist jedoch keine drastische Ölpreiserhöhung und damit auch kein deutlicher Inflationseffekt zu erwarten.



Im Gegensatz zum Ölpreis hat die steigende Liquiditätsausstattung in der Eurozone noch keinen entsprechenden Effekt auf die Preissteigerung. Im Gegenteil, um das Inflationsziel der EZB von zwei Prozent zu erreichen, ist die langfristige Fortsetzung der Liquiditätszuführung dringend erforderlich.



*Die EZB ist kein
Sprinter, sondern ein
Marathonläufer*

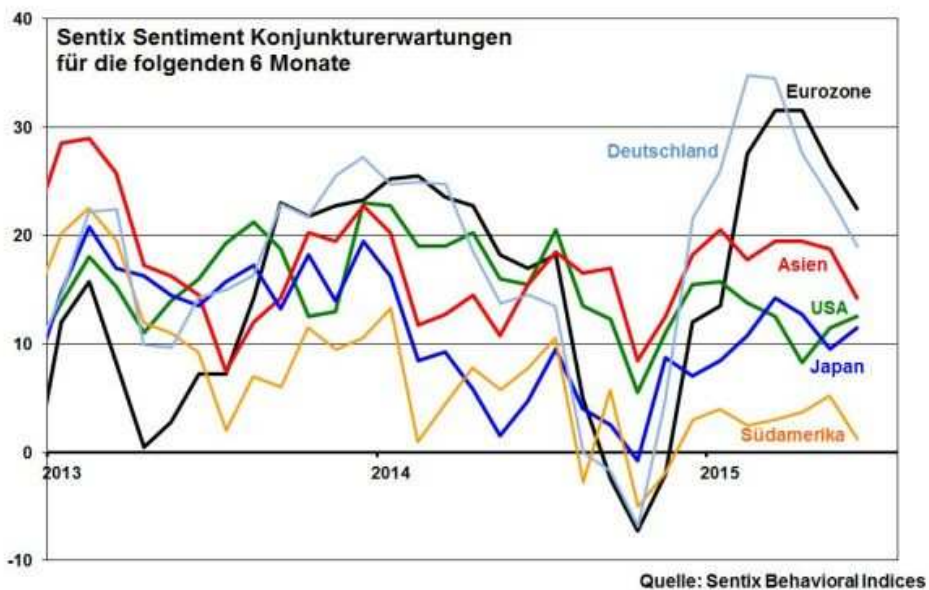
Ohnehin bleibt ein nachhaltiger Wirtschaftsaufschwung in der Eurozone, der auch die Inflation antriebe, Utopie. Ein massives Handicap bleibt die schwache Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte. Nach dem dramatischen Einbruch in Folge der Euro-Staatsschuldenkrise zeigt sich zwar eine

Verbesserung, doch im Vorjahresvergleich bauen Kreditinstitute netto immer noch Kreditengagements ab. Die konjunkturelle Unterstützung der Eurozone seitens der EZB ist ein Marathonlauf, kein Sprint.



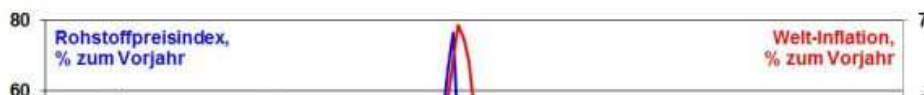
Weltweit moderatere Konjunkturtöne

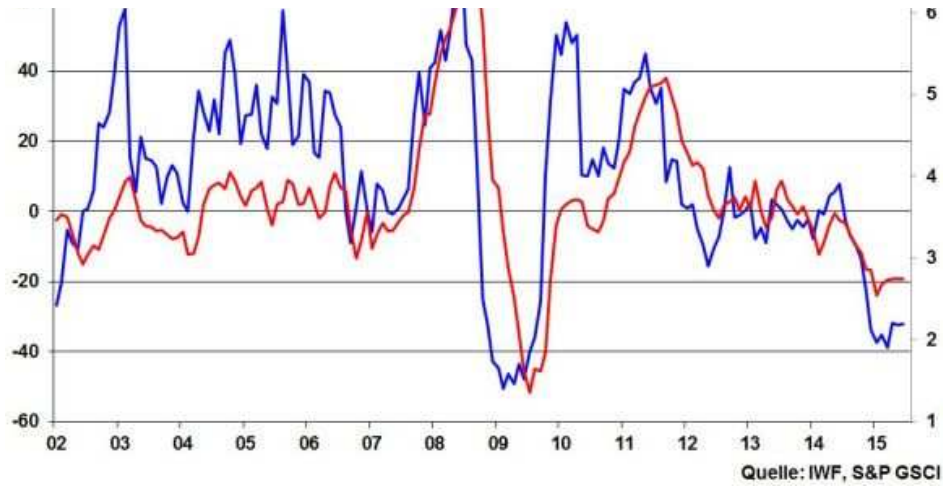
Nicht nur in der Eurozone und Deutschland zeigt sich die Konjunkturstimmung zuletzt verhaltener. Auch in Asien, Japan und den USA überwiegen laut Finanzdatenanbieter Sentix für die kommenden sechs Monate eher moderatere Konjunkturtöne.



Weltweit ist das Problem eher De- weniger Inflation

Damit bleibt auch weltweit der Inflationsdruck begrenzt. Dafür sorgt auch die Rohstoffpreisentwicklung insgesamt. Nach deutlichem Rückgang von ihrem Hoch im September 2011 von 5,2 Prozent hat sich laut IWF die Welt-Inflationsrate zuletzt nur leicht auf etwa 2,7 Prozent stabilisiert.





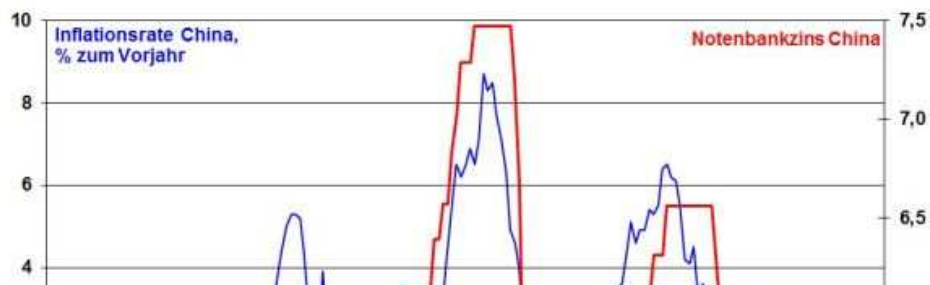
*Zinspolitische
Restriktionen wären
zurzeit
kontraproduktiv*

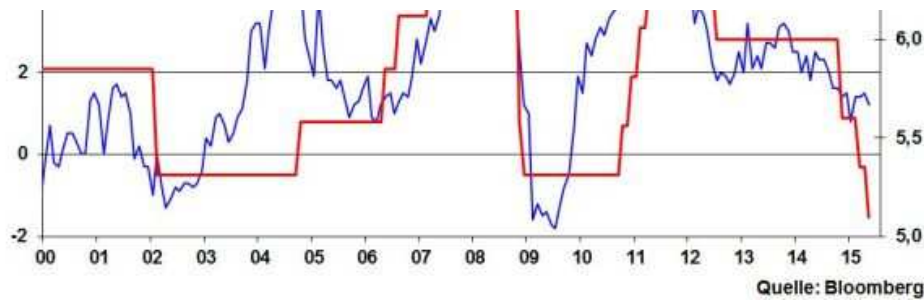
Die konjunkturell und rohstoffseitig bedingt schwache Inflation ist eine Sorge der internationalen Notenbanken. Sie fürchten einen Rückfall in die Deflation, der sie mit reflationierenden Zinssenkungen entgegenwirken wollen. Der Welt-Notenbankzins - gemessen als gleichgewichteter Durchschnitt der Leitzinsen der Eurozone, Japans, der USA, des Vereinigten Königreichs, Kanadas, China und Indiens - hat sich weiter abgeschwächt.



*Chinas
Zinssenkungsprozess
ist noch nicht
beendet*

Ein besonderes Inflationssorgenkind ist China. Das Land zeigt seit Mitte 2013 eine klar rückläufige Preisentwicklung. Die Inflation liegt für eine der bedeutendsten Weltkonjunktur-Lokomotiven auf ungewöhnlich niedrigem Niveau von zuletzt 1,2 Prozent. Auch um die chinesische Tripleblase - Immobilien-, Kredit- und Aktienblase - nicht zum Bersten zu bringen, hat die chinesische Notenbank ihren Leitzins auf ein historisch tiefes Niveau gesenkt.





Frau Yellen als zinspolitische Schlangenfrau

Neben dem IWF betonte zuletzt ebenso die Weltbank die Gefahren einer US-Leitzinswende für die Volkswirtschaften in den Schwellenländern. Sie könnte zu einem investitionsunfreundlichen Kapitalabzug in die USA führen. Über die globale Bedeutung ihrer Zinspolitik ist sich die US-Notenbank sehr bewusst. Dies ist auch ein Grund, warum sich Fed-Präsidentin Janet Yellen in ihren Zinsäußerungen nach allen Seiten biegsam - wie eine Schlangenfrau - zeigt. Sie will sich alle Zins-Hintertürchen offen halten.

Es bleibt beim Glaubensbekenntnis der Eurozone: Wo die Not am größten ist, muss die EZB am nächsten sein.

Eine nachhaltige Renditewende nach oben würde das Vertrauen in die EZB torpedieren

Die EZB ist die entscheidende „Vertrauensperson“ der Eurozone. Als zentrale Rettungsinstitution kann sie kein Misstrauen der Finanzmärkte in ihre Rettungspolitik riskieren. Ansonsten wären erneut heftigen Spekulationen auf steigende Staatsanleiherenditen der Euro-Länder und damit einer Euro-Krise 2.0 Tür und Tor geöffnet.

So bestätigte EZB-Direktoriumsmitglied Coeré bereits, dass man übermäßige Marktbewegungen nicht tolerieren werde. Ohnehin verpasst die EZB keine Gelegenheit, zu versichern, dass sie ihr im März begonnenes Anleiheaufkaufprogramm zur Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmärkten planmäßig bis September 2016 umsetzen und nicht vorzeitig einschränken oder gar beenden werde.

Der Begriff Stabilitätsunion ist ein Etikettenschwindel

In der Griechenland-Frage geht es um den Machtkampf zwischen Geo- und Finanzpolitik

Die mittlerweile fünfmonatige Verhandlungsrunde im griechischen Schuldenstreit hat bereits zu irreparablen Vertrauensschäden für die Stabilitätskultur in der Eurozone geführt. Wenn Athen als Kreditnehmer - der sich unverantwortlich mit Händen und Füßen dagegen wehrt, die kleinste Reformanstrengung zu unternehmen, um der volkswirtschaftlichen Misere zu entkommen und auch noch jeder goldenen Brücke, jedem Friedensangebot der Kreditgeber barsch die kalte Schulter zeigt - den Kreditgebern die Bedingungen für einen Schuldenkompromiss diktiert, soll bitte kein Euro-Politiker mehr ernsthaft von Europäischer Stabilitätsunion sprechen. Jedoch war genau diese die Bedingung, um überhaupt die Währungsunion zu gründen, um die Deutschen von der Aufgabe ihrer heiß geliebten Mark zu überzeugen und ihnen den Euro schmackhaft zu machen. Allerspätestens jetzt geböte es die finanzpolitische Vernunft, Griechenland eine Zukunft außerhalb der Eurozone zu gewähren, damit die Stabilitätsunion nicht als große Lüge enttarnt wird und sich Politiker nicht im höchsten Grad unglaubwürdig machen.

Und warum sind dann Politiker nicht endlich finanzpolitisch konsequent, zumindest so konsequent wie der IWF, der eine deutlich härtere Gangart gegen Athen zeigt? Eben weil es Politiker sind. Sie scheuen sich vor den Konsequenzen eines Grexit. Einen Austritt eines Landes aus einer Währungsunion gab es in der Neuzeit noch nie. Das wäre ein finanzpolitischer Feldversuch mit vermeintlich unkalkulierbaren Risiken und Nebenwirkungen für die Eurozone, für die Staatsanleihemärkte, für die Konjunktur und für die Politiker selbst.

Die griechischen Schulden sind so

Für die Politiker steht politisch viel auf dem Spiel. Niemand von ihnen will sich

*oder so
uneinbringlich*

angesichts einer griechischen Pleite und eines Grexit die peinliche Blöße geben, dass dann all die teuren Hilfsmaßnahmen für Griechenland seit fünf Jahren umsonst gewesen sind und allein der deutsche Steuerzahler ca. 80 Mrd. Euro öffentlicher Gelder abschreiben kann. Dabei wissen sie längst, dass die griechischen Schulden auch bei einem Verbleib des Landes im Euroraum niemals zurückgezahlt werden.

*Gesichtswahrung ist
in der Politik alles*

Und als Zugabe hätten sie dann auch noch die meisten Maastricht-Stabilitätskriterien umsonst auf dem Altar der Solidarität zu Griechenland geopfert, ohne dass man das Land in der heiligen Euro-Familie halten konnte. Ohnehin gibt kein Euro-Politiker gerne zu, dass der Beitritt Griechenlands zur Eurozone ein Fehler gewesen ist. Überhaupt, wie will man erklären, dass man der Ukraine - einem Land, das schuldentechisch längst jenseits von Gut und Böse und noch nicht einmal in der EU ist - großzügig finanzielle Unterstützung gewährt, wenn man das eigene Euro-Familienmitglied hartherzig in die Pleite schickt?

*Einen Deal mit
Griechenland um
jeden Preis*

Vor allem aber geht es um knallharte geopolitische, geostrategische Gründe für den Verbleib Griechenlands in der Eurozone. Herr Obama und Frau Merkel auf dem G7-Gipfel in Bayern - zwischen Pusteblumen und Löwenzahn - sehr deutlich die Marschrichtung vorgegeben haben, den Status Quo zu bewahren. Die USA fürchten, dass das Nato-Land außerhalb der Eurozone leichte Beute für Russland und somit die östliche Mittelmeerregion instabil werden könnte. In der Tat hat dieses Argument seine Berechtigung.

Vor diesem geopolitischen Hintergrund will die EU-Kommission einen Deal mit Griechenland um jeden Preis, notfalls auch in Form eines stinkendfaulen Reformkompromisses. Denn Herr Tsipras als bekennender Linksradikaler wird definitiv keine großen, notwendigen wirtschaftsliberalen Reformen in Griechenland umsetzen, für die er weder Wahlkampf gemacht hat noch für die er ein Wählermandat besitzt. Eine nochmalige Verlängerung der Hilfszusagen von Ende Juni bis z.B. März 2016, um Zeit zu gewinnen, wäre so ein typischer europäischer Kompromiss. So kann die griechische Regierung stolz vor ihre Wähler treten, sie habe sich nicht verbiegen lassen, der starke griechische Herkules habe es den Ungeheuern in Brüssel und Berlin einmal so richtig gezeigt. Und die Gläubigerstaaten können verkünden, dass Griechenland auf dem richtigen Weg ist, vom Reform-Saulus zum Reform-Paulus zu werden. Die Rechtfertigung für den Verbleib Griechenlands in der Eurozone ist damit erbracht.

Die politische Schlacht um den Zusammenhalt der Euro-Familie wäre zwar gewonnen, aber der Krieg um eine finanzpolitisch stabile Eurozone ginge verloren

*Von Griechenland
lernen, heißt für die
Eurozone verlieren
lernen*

Der Verbleib Griechenlands in der Eurozone ist jedoch nur ein Pyrrhus-Sieg. Es mag zuerst einmal Ruhe in den Euro-Karton einkehren, aber es ist nur eine trügerische Ruhe. Denn bedenken wir auch die längerfristigen Folgen des Euro-politischen Wegs des geringsten Widerstandes. Ein finanzpolitisch hoch instabiles Griechenland mit einer wettbewerbs- und reformunwilligen Regierung würde die Eurozone schwächen. Die für Griechenland hoffähig gemachte, mangelnde Reform- und damit Wettbewerbsfähigkeit wird in anderen Euro-Ländern streuen und auch dort das Wachstum begrenzen und die Schulden weiter hochtreiben. Insgesamt wird die gesamte Eurozone am Ende verarmen und gegenüber den großen Wirtschaftsregionen der Welt nicht mehr ernst genommen.

*Scheiden tut nur
kurzfristig weh*

Es gilt abzuwägen: Schadet Griechenland mehr innerhalb oder außerhalb der Eurozone. Insgesamt betrachtet ist der Verbleib ein zu hoher Preis.

Die Entscheidung für einen Grexit hielte die Eurozone aus. Zunächst würde es sicher nicht einfach: Der Sommer 2015 an den europäischen Finanzmärkten würde sicherlich volatil und es käme auch zu erheblichen Kurskonsolidierungen an den Renten- und Aktienmärkten. Doch dieser Preis sollte gerne bezahlt werden. Denn im Herbst hätten sich die Finanzmärkte mit tatkräftiger Hilfe der EZB wie nach einem reinigenden Gewitter wieder abgekühlt. Die Märkte hätten dann begriffen, dass es nicht um die Rettung Griechenlands in der Eurozone

ging, sondern um die Rettung der Eurozone vor der griechischen Finanzunkultur.

Lieber Grexit als Brexit! Großbritannien, ein Land, das Wettbewerbsfähigkeit, Privatwirtschaft und Haushaltskonsolidierung groß schreibt, darf die EU nie verlassen. Ansonsten sind die schuldengläubigen Gutmenschen unter sich.

*Strukturelle Zweifel
an Aktien nicht
angebracht*

Aktuelle Marktlage und Anlegerstimmung

Der Non-Grexit würde zwar kurzfristig zu einer deutlichen Beruhigung an den Euro-Finanzmärkten führen, denn die Kuh wäre einstweilen vom Eis. Das Problem ist aber, dass die Kuh immer wieder auf das Eis zurückläuft und die Gefahr für Anleihen und Aktien darin besteht, dass bei zukünftig erforderlichen Rettungsaktionen auch die Gläubigerländer im Eis einbrechen können.

Zuletzt haben Anleger Anleihen nicht unbedingt verkauft, weil sie einen Strukturbruch der Geldpolitik befürchten. Sie haben vorbeugend verkauft, um sich einem theoretischen geldpolitischen Risiko nicht auszusetzen und insbesondere, um ihre gewaltigen Buchgewinne zu sichern. Dies gilt auch für Aktienverkäufe, um die Performance des starken I. Quartals zu sichern. Insbesondere große institutionelle Anleger halten in der typischerweise impulsarmen Sommerzeit dann zunächst Kasse, um bei positiven Aktienimpulsen wieder günstiger einsteigen zu können.

Insgesamt sind aber strukturelle Zweifel an Aktien, die sogar für einen Crash sprechen, nicht gerechtfertigt. Weder wird der Euro zu einer Starkwährung, noch werden die Renditen von Zinsanlagen auf ein Niveau ansteigend, dass Aktien ernsthafte Konkurrenz macht. Außerdem wird die internationale Geldpolitik weiter an einer weltkonjunkturellen Besserung arbeiten.

Charttechnik DAX: Kurzfristig übernehmen die Bullen die Oberhand

Aus charttechnischer Sicht gilt es zunächst, die Auffanglinie bei 11.167 Punkten zu verteidigen. Wird diese durchbrochen, wartet die nächste Haltelinie an der Marke von 11.000. Darunter verläuft eine steigende Unterstützung bei derzeit 10.671 Punkten, gefolgt von der 200-Tage-Linie bei zurzeit 10.476.

Kann der DAX hingegen den Widerstand bei 11.167 Punkten verteidigen, könnte eine Erholung bis in den Bereich zwischen 11.500 und 11.600 Zähler gelingen. Darüber wartet die nächste bedeutende Hürde am kürzlich durchbrochenen mittelfristigen Aufwärtstrend bei derzeit 11.900 Punkten.

Und was passiert in der KW 25?

*Was machen Fed
und ZEW?*

In Japan dürfte die Bank of Japan auf ihrer Zinssitzung vorerst keine weitere Aufstockung ihrer Liquiditätshilfen beschließen

In den USA deutet eine allmähliche Erholung der US-Industrieproduktion, die gemäß Baubeginnen und -genehmigungen langsam fortschreitende Erholung auf dem Immobilienmarkt sowie ein wieder etwas freundlicherer Einkaufsmanagerindex der Philadelphia Fed auf eine konjunkturelle Wiedererstarkung im II. Quartal hin. Die Inflation zeigt sich jedoch weiterhin schwach. Vor diesem Hintergrund erwarten Anleger auf der anstehenden Sitzung der US-Notenbank noch keine Leitzinswende. Mehr als das Verweisen auf die zinspolitische Konditionalität der konjunkturellen Datenlage ist von der Fed nicht zu erwarten.

In der Eurozone dürfte die Vorabschätzung einer Mini-Inflation von 0,3 Prozent zum Vorjahr bestätigt werden. Die Konjunkturstimung insbesondere in Deutschland zeigt sich gemäß ZEW Konjunkturerwartungen weiterhin verhalten.



*Robert Halver, Leiter
Kapitalmarktanalyse,
Baader Bank*

HALVERS WOCHE

Wie mächtig ist die EZB an den Rentenmärkten: Ohnmächtig, allmächtig oder ohnmächtig allmächtig?

Seit Mitte 2012 war das Leben für Aktien und Anleihen in der Eurozone leicht, unbeschwert und krisenfrei. Denn es galt das Motto: „Alle Staatsschuldenkrisen stehen still, wenn der starke Arm der EZB es will“. Ihr geldpolitischer Bizeps war so stark, dass dagegen ein antieurozonaler Spekulant wie ein mangelernährter Spargelarzt aussah. Mit der liquiditätsnährstoffreichen Kost der EZB sanken die Renditen von Anleihen, was deren Attraktivität und damit den Euro schwächte. Das insgesamt baute wiederum Aktien über Liquiditätshausse und Exportwachstum ähnlich auf wie Proteine die Muskeln. Ja, Mario Draghi war so etwas wie der Fitnesstrainer der Eurozone.

Doch seit Anfang April scheint der geldpolitischen Kraftmeierei die Puste auszugehen: Mit steigenden Renditen deutscher Staatsanleihen hat auch der Euro wieder zugelegt. Beides wirkte sich wie Muskelschwund auf Aktien aus. Und dabei kauft doch die EZB seit März brav Anleihen auf.

Die Angst vor dem Platzen der Anleiheblase

Die Gründe dafür sind in den strukturellen Befindlichkeiten an den Euro-Rentenmärkten zu suchen. Die Staatsverschuldung in der Eurozone ist in den letzten Jahren geradezu explodiert. Es fehlt also die bonitätsmäßige Rechtfertigung für ultraniedrige Renditen in Italien, Spanien, Portugal oder Frankreich. Diese Länder halten sich zudem mit Reformen vornehm zurück, die mit einer wirtschaftspolitischen Wende auch eine finanzpolitische Besserung nach sich zöge. Durch das planwirtschaftliche Eingreifen der EZB haben die Euro-Rentenmärkte ihre Funktion als marktwirtschaftliche Züchtigungsanstalt verloren, die früher Staaten, die der Schuldenmanie verfallen waren, mit Renditerisikoauflagen bestrafte.

Vor diesem Hintergrund halten viele Marktteilnehmer den Renditeverfall bei europäischen Staatsanleihen für ausgereizt. Das gilt selbst für Euro-Vorzeigeland Deutschland, wo die Anleiherenditen seit über 30 Jahren im Trend fallen. Draghis eurozonaler Rettungskraftakt hat als „Kollateralschaden“ zu einer gewaltigen Rentenblase geführt. Und hier setzt die Angst der Anleihegläubiger an: Da die Anleiheblase sich nicht mit der fundamentalen Realität vereinbaren lässt, sondern von der Geldpolitik künstlich geschaffen wurde und damit empfindlich wie ein unter Überdruck stehender Luftballon ist, wird sie argwöhnisch begutachtet. Niemand will dabei sein, wenn die Blase platzt, denn dann platzen auch die dicken Buchgewinne, auf denen die Anleihegläubiger sitzen wie die Henne auf ihren dicken Eiern. Das erklärt ihre aktuell große Nervosität.

Die Anlegerangst vor den „spitzen Gegenständen“ in Reichweite der Anleiheblase

Aufgrund dieser Blasenplatzangst können selbst die liquidesten Anleihemärkte - wozu auch der deutsche gehört - trotz Überwässerung durch die EZB in Liquidität verdursten. So kann der Hochfrequenzhandel bei einer plötzlichen Marktirritation schnell aus einer Mücke einen Elefanten machen und einen panikartigen Herdentrieb auslösen.

Im Übrigen werden heutzutage Unmengen an sich wie Ungeziefer vermehrenden Staatsanleihen in großen, offenen Fonds verwaltet, die durch abrupte Änderungen ihrer Rentenstrategie große Preisverfälle auslösen können. Und nicht zuletzt sind heute die Banken nicht mehr wie früher die Gralshüter einer volatilitätsarmen Entwicklung an den Anleihemärkten.

*Die Angst vor dem
Ende des
Rentenmärchens*

*Aus einer Mücke
kann schnell ein
Elefant werden*

Während sie früher als große Händler noch massive Rentenbestände hielten, die die Marktliquidität von Anleihen förderte und Preisschwankungen milderte, werden Banken aktuell von den Regulierungsbehörden über höhere Kapitalkosten in ihren Handelsaktivitäten deutlich eingeschränkt.

Geldpolitische Worte zerstören, wo sie finanzmarkttechnisch nicht hingehören

*Der geldpolitische
Ton macht die Musik*

Einen Vorgeschmack, was dem Euro-Rentenmarkt passieren kann, wenn auch nur leicht am bisherigen Glaubensbekenntnis „Im Falle eines Falles rettet die Geldpolitik wirklich alles“ gerüttelt wird, hat die EZB selbst geliefert. Sie hat wohl vergessen, dass bereits kleine Verbalentgleisungen ihre Wirkung nicht verfehlen. Wenn die EZB mit Trommelwirbel vom Ende des Deflationsszenarios in der Eurozone spricht, lässt das die Gerüchte brodeln, dass die EZB früher als gedacht aus den Anleiheaufkäufen aussteigen könnte. Die aktuelle Preissteigerung in der Eurozone von 0,3 Prozent ist zwar per Definition keine Deflation mehr, aber grundsätzlich sind Inflationsängste so wenig angebracht wie die Angst vor dem Gespenst unter dem Bett. Einen besonderen Verbalausrutscher hat sich Mario Draghi selbst geleistet. Wenn er zuletzt davon sprach, ihn würden die starken Schwankungen an den Anleihemärkten nicht weiter stören und man müsse sich an Phasen mit höherer Volatilität gewöhnen, hat er Wind gesägt, der zu einem Sommersturm an den Euro-Rentenmärkten werden könnte. Der Ton der EZB macht die Musik an den Rentenmärkten.

Wenn Verbalerotik schon negative Konsequenzen hat, was kann dann erst passieren, wenn uns tatsächliche Überraschungen treffen? Was ist, wenn Rohstoffpreise oder Inflation kräftig zulegen oder wenn Euroland konjunkturell plötzlich in Fahrt kommt? Und was ist, wenn die griechische Regierung sich weiter auf dem „Highway to Hell“ oder besser gesagt „Highway to Hell-as“ bewegt? Der Renten-Vulkan kann durch einen unerwarteten Schmetterlingsflügelschlag grundsätzlich zum Ausbruch gebracht werden.

Der Zwang zur geldpolitischen Happy Hour: Scheitert die EZB, scheitert Euroland!

*Die EZB muss die
Halsschlagader der
Anleihemärkte
freihalten, ansonsten
erleidet die Eurozone
einen Schlaganfall*

Aus heutiger Sicht werden die eurozonalen und deutschen Anleihemärkte wohl keine neuen Tiefstände mehr erreichen. Doch müssten unsere bisherigen Rettungselfen der EZB mit der Muffe gepufft sein, wenn sie den aktuellen Mini-Crash am Rentenmarkt zu einer teuflischen Renditewende verkommen ließen, die dann auch den Euro exportschädlich weiter aufwertete. Sie würden ihre eigene Rettungsmission, die Rettung der Eurozone vor der Staatsschuldenkrise, nachträglich konterkarieren.

Das scharf ansteigende Anleiherisiko z.B. am deutschen Rentenmarkt - gemessen an der Quartals-Volatilität des Bund Future - wird sie nicht kalt lassen können. Sie kann den gezähmten Euro-Rentenmarkt nicht einfach wieder in die freie Wildbahn entlassen. Er würde von den Spekulanten zerfleischt wie eine im Zoo aufgewachsene Antilope von Löwen, die man plötzlich in der afrikanischen Savanne aussetzt.

Zunächst wird die EZB ihre Worte zukünftig vorsichtiger wählen. Und wenn nötig, wird sie eine ernsthafte Renditeerhöhungswelle am Anleihemarkt mit zusätzlicher Liquidität - auch nach dem geplanten Ende der Anleiheaufkäufe - im September 2016 niederschlagen.

Das kann man geldpolitische Allmacht nennen. Aber es ist in Wahrheit ohnmächtige Allmacht. Denn je länger die EZB zusätzliche Liquidität schafft, um Schuldenkrisen zu unterdrücken, desto mehr wird die Anleihe- und ebenso die Aktienblase aufgebläht und umso größer wird naturgemäß das Risiko ihres Platzens, d.h. das Risiko eines massiven Crashes. Ohnmächtig ist die EZB dazu gezwungen, die Blasen mit ihrer allmächtigen Geldpolitik zu erhalten. Das ist die gelebte Schizophrenie unserer Notenbank. Sie sitzt in der eigenen Falle, in einer Einbahnstraße ohne Wendemöglichkeit.

Die EZB muss mit aller Kraft die Halsschlagader der Anleihemärkte freihalten, ansonsten kommt es zum Schlaganfall der Eurozone. Immerhin, Renten und Aktien werden die ohnmächtige Allmacht der EZB zu schätzen wissen.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE PROGNOSEN AUF EINEN BLICK

	BIP ¹		Inflation ²		Haushaltsdefizit ³		Leistungsbilanzüberschuss ⁴	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Deutschland	1,7%	2,0%	0,5%	1,5%	0,4%	0,3%	7,3%	7,0%
Italien	0,5%	0,9%	0,2%	0,9%	-2,7%	-2,2%	2,2%	2,2%
Spanien	2,4%	2,2%	-0,2%	0,7%	-4,5%	-3,5%	0,7%	0,7%
Eurozone	1,5%	1,5%	0,3%	1,2%	-2,2%	-1,8%	2,6%	2,5%
Vereinigtes Königreich	2,5%	2,4%	0,2%	1,7%	-4,4%	-3,3%	-4,7%	-4,2%
USA	2,7%	2,7%	0,5%	2,1%	-2,7%	-2,5%	-2,5%	-2,7%
Japan	1,0%	1,3%	0,5%	1,0%	-6,5%	-6,3%	2,5%	2,4%
Brasilien	-1,3%	1,3%	7,7%	7,2%	-5,9%	-4,5%	-4,0%	-3,8%
Indien	7,3%	7,5%	6,0%	6,0%	-4,0%	-3,9%	-1,2%	-1,2%
China	6,7%	6,0%	2,5%	2,5%	-2,5%	-2,5%	2,6%	2,5%

^{1,2} in Prozent zum Vorjahr^{3,4} in Prozent des BIP

Quelle: IWF, Nationale Statistikämter

KAPITALMARKT AUF EINEN BLICK

Aktien	Wert am 12. Jun. 2015	Jahresrendite 2015 bis heute	Prognose zum 31. Dez. 2015
Deutschland			
DAX	11.251,94	14,8%	12.500
MDAX	20.087,14	18,6%	22.000
Italien			
FTSE MIB	23.172,34	21,9%	24.600
Spanien			
IBEX 35	11.156,70	8,5%	12.000
Eurozone			
Euro Stoxx 50	3.532,09	12,3%	3.850
Vereinigtes Königreich			
FTSE 100	6.815,34	3,8%	7.200
USA			
S&P 500	2.108,86	2,4%	2.200
Japan			
Nikkei 225	20.407,08	16,9%	21.500
Brasilien			
Bovespa	53.688,52	7,4%	55.000
Indien			
Sensex	26.389,30	-4,0%	28.000
China			
Shanghai Shenzhen CSI 300	5.335,64	51,0%	5.600

Zinsen			
Eurozone			
Leitzins	0,05%		0,05%
10-jährige deutsche Rendite	0,88%		0,70%
Bund Futures	150,4	-3,5%	
Italien			
10-jährige Rendite	2,14%		1,70%
Spanien			
10-jährige Rendite	2,12%		1,70%
Vereinigtes Königreich			
Leitzins	0,50%		0,50%
10-jährige Rendite	2,05%		2,00%
Gilt Futures	116,2	-2,8%	

USA	Leitzins	0,25%		0,50%
	10-jährige Rendite	2,38%		2,80%
	US-Treasury Bond Futures	152,3	5,4%	
Japan	Leitzins	0,10%		0,10%
	10-jährige Rendite	0,50%		0,40%

Währungen ¹			
US-Dollar je Euro	1,12	-7,1%	1,06
Britisches Pfund je Euro	0,72	-6,7%	0,71
Japanischer Yen je Euro	138,71	-4,2%	130
Chinesischer Renminbi je Euro	6,97	-7,6%	6,80
Indische Rupie je Euro	71,94	-6,1%	69
Japanischer Yen je US-Dollar	123,48	3,1%	120
Schweizer Franken je Euro	1,05	-12,8%	1,03

¹ z.B. Wie viel Fremdwährung kostet ein Euro

Rohstoffe			
Brent Oil / Barrel ²	64,8	4,3%	72
Industriemetallindex (S&P GSCI)	309,4	-6,0%	330
Gold / Unze ³	1.182,5	-0,2%	1.220
Silber / Unze ⁴	16,0	1,9%	16,6

² 1 Monats-Forward

^{3,4} Kassa-Kurs

Quelle: Bloomberg

Aktienmarkt - Bewertung (MSCI)	Erwartete Dividendenrendite	Kurs/ Gewinn	Kurs/ Buch	Gewinnwachstum (zum Vorjahr)	Risikoprämie gegenüber Anleihen ¹
Deutschland	2,8%	13,8	1,8	7,4%	7,0%
Italien	3,2%	15,2	1,1	2,8%	5,5%
Spanien	3,7%	14,8	1,4	11,4%	5,8%
Eurozone	3,1%	15,2	1,6	6,7%	6,4%
Vereinigtes Königreich	3,9%	15,6	1,9	-14,4%	5,0%
USA	2,0%	17,4	2,9	-1,0%	4,0%
Japan	1,9%	15,0	1,5	16,2%	6,6%
Brasilien	3,9%	12,6	1,5	-44,6%	-5,0%
Indien	1,6%	15,4	3,0	2,6%	-1,6%
China	2,6%	11,0	-1,7	0,2%	5,9%

¹ Gewinnrendite des Index minus Rendite nationale 5J Staatsanleihe

Quelle: MSCI, Bloomberg

Europäische Branchen - Bewertung (MSCI) ¹	Erwartete Dividendenrendite	Kurs/ Gewinn	Kurs/ Buch	Gewinnwachstum (zum Vorjahr)	Über-/Unter-Performance II. Quartal 2015 ²
Banks	3,9%	11,7	1,0	13,7%	3,8%
Energy	5,0%	15,3	1,1	-34,6%	2,5%
Telecom Services	4,2%	19,7	1,9	1,5%	1,4%
Utilities	4,8%	14,9	1,5	1,2%	0,6%
Financials	3,9%	12,0	1,0	13,7%	0,4%
Materials	3,2%	17,0	1,9	-9,9%	-0,3%
Consumer Staples	2,8%	19,6	3,9	6,3%	-0,3%
Consumer Discretionary	2,8%	15,2	2,6	15,0%	-0,4%
Health Care	2,8%	18,6	4,6	13,1%	-0,8%

Pharmaceuticals	3,0%	18,2	4,7	3,6%	-0,8%
Industrials	2,9%	16,5	3,0	7,3%	-0,9%
Capital Goods	2,9%	16,7	2,9	4,2%	-0,9%
Information Technology	1,8%	17,9	3,5	24,2%	-1,0%
Auto & Components	2,6%	10,4	1,7	19,3%	-3,2%
Real Estate	3,7%	21,3	1,3	7,9%	-4,0%
Insurance	4,6%	11,1	1,2	11,6%	-6,0%
Airlines	2,5%	5,0	3,4	47,4%	-9,2%
MSCI Europe Index	3,4%	15,6	1,9	4,4%	

¹ sortiert nach Über-/Unter-Performance im II. Quartal 2015

Quelle: MSCI, Bloomberg

² Differenz zur Benchmark MSCI Europe Index

WEITERE NEWSLETTER DER BAADER BANK

Nutzen Sie den Service auf [Baader Bondboard](#) und abonnieren Sie kostenlos weitere Newsletter der Baader Bank!



*Stefan Scharffetter,
Leiter Verbriefte Derivate
Baader Bank AG*

Zertifikate Börse Newsletter

Stefan Scharffetter, Leiter Verbriefte Derivate bei der Baader Bank, gibt alle zwei Wochen einen Überblick über Trends am ETF- und Derivate-Markt. Neben der Vorstellung von neuen Produkten, beschreibt er Kursentwicklungen und nimmt das Zertifikat der Woche unter die Lupe.



*Klaus Stopp, Leiter
Skontroführung Renten
Baader Bank AG*

Baader Bond Markets

Beim wöchentlichen Newsletter „Bond Markets“ stehen Anleihen im Vordergrund. Der Baader Bank Anleihe-Experte Klaus Stopp berichtet über Höhen und Tiefen am internationalen Rentenmarkt und kommentiert ausgewählte aktuelle Themen. Sie finden im Newsletter Informationen zum Markt für Staats- und Unternehmensanleihen sowie ausführliche Beiträge zu neu emittierten Anleihen. Das Informationsangebot wird ergänzt durch direkte Links zum umfangreichen Kursangebot und den Analyse-Funktionen auf [Baader Bondboard](#).



*Zentrale der Baader
Bank in
Unterschleißheim bei
München*

BAADER BANK

Die [Baader Bank](#) ist Marktführer im Handel von Finanzinstrumenten und eine der führenden Investmentbanken für die DACH-Region.

Als Market Maker / Spezialist sind wir für die börsliche und außerbörsliche Preisfindung von ca. 860.000 Wertpapieren verantwortlich. Im Investmentbanking entwickeln wir Finanzierungslösungen für Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum. Institutionellen Anlegern bieten wir umfassende Dienstleistungen beim Vertrieb und dem Handel von Aktien, Anleihen und Derivaten.

Herausgeber:
Baader Bank AG
Weihenstephaner Str. 4
85716 Unterschleißheim
Deutschland

www.baaderbank.de

Redaktion:

Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG
Marc Schlömer, Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Über mögliche Interessenkonflikte und rechtliche Hinweise informieren Sie sich bitte im Disclaimer auf www.bondboard.de/Newsletter/Disclaimer