

Kümpers FinanzReport Nr. 21

Kümpers Finanz AG · Private Finance seit 1973 · Asset Management · Beteiligungen · Finanzplanung · US-Immobilien
Im Teelbruch 58 · 45219 Essen · Tel. 02054 · 92 38-0 · Fax 92 38 19 · info@kuempersfinanz.de · www.kuempersfinanz.de

Schwarz-Gelb in Berlin – Für Kapitalanleger weitgehend uninteressant!

Sehr geehrte Investoren,

Oktober 2009

am 27.09. hat Deutschland eine klare bürgerliche Mehrheit gewählt. Wir begrüßen dieses Ergebnis, sind aber gleichwohl nur verhalten optimistisch angesichts des sehr begrenzten Handlungsspielraums.

In der Legislaturperiode bis 2013 werden Bund, Länder und Gemeinden neue Schulden in Höhe von sagenhaften 510 Mrd. € machen müssen. Gleichzeitig müssen die Etats für Bildung sowie Forschung und Entwicklung deutlich aufgestockt werden. Diese Ausgangssituation erlaubt keine substantiellen Steuersenkungen, erwarten wir also keine Wunder.

Für die Kapitalanlage wird die Bedeutung nationalstaatlicher Politik oft überschätzt. Viel entscheidender sind weltwirtschaftliche Entwicklungen, Zins- und Währungspolitik, internationale Geldmengenvolumina und aktuell die Aufarbeitung der Finanzkrise.

Man könnte seit einigen Monaten den Eindruck gewinnen, als sei alles wieder in bester Ordnung. Billiges Geld treibt nahezu alle Anlageklassen nach oben. Doch sind diese Bewegungen fundiert, ist der tiefste Einbruch der Weltwirtschaft seit mehr als 80 Jahren ausgestanden und es geht ab jetzt aufwärts? Und sind inzwischen finanzmarktpolitische Regulierungen verabschiedet worden, die eine Wiederholung unwahrscheinlich machen?

Der Kümpers FinanzReport Nr. 21 analysiert zunächst, welche Gründe zu der fulminanten Hausse der letzten Monate geführt haben. Wir beleuchten die wichtigsten Teilmärkte (Aktien, Renten) und zeigen Ihnen Chancen und Risiken.

„Kaufen wenn die Kanonen donnern“ – so schrieben wir im KFRReport Spezial vom 13.11.2008. Damals waren viele Anlageklassen erkennbar unterbewertet und es gab eine Vielzahl attraktiver Chancen.

Doch wo sind heute die Investmentideen, die Ihnen ein optimales Chance-/Risikoprofil bieten? In den nächsten Jahren werden die weltweit ausufernde Verschuldung, die explodierenden Geldmengen und das Drucken neuer Banknoten zu **Inflation und der Entwertung von „Papiergeld“** führen.

Unsere Neuempfehlungen sind daher ausschließlich **inflationssgeschützte Sachwerte. Gold und Silber** haben wir erstmals 2003 empfohlen, noch immer bieten sich besonders bei Minenaktien günstige Kaufkurse. Mindestens genau so attraktiv sind **antizyklische Käufe** im Immobiliensektor. Hier haben sich in Folge der Finanzkrise Kaufpreise entwickelt, die es seit vielen Jahren nicht mehr gegeben hat. Investieren Sie mit den Marktführern!

Viel Freude bei der anregenden Lektüre!

Mit freundlichen Grüßen

Ihre

Carsten Kümpers
Vorstandsvorsitzender

Martin Borgs
Vorstand/ Asset Management

Robert Runge (CFP)
Vorstand/ Finanzplanung

So beurteilen wir die wichtigsten Anlageklassen

- ➔ **Aktien** Eine Rally wie in den letzten 6 Monaten hat es seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr gegeben. Doch Vorsicht, die **Aktienmärkte sind in der Breite überbewertet**. Das gilt für die Schwellenländer, noch mehr aber für die Industriestaaten. Nur noch **defensive Titel mit hoher Dividendenrendite sind kaufenswert**. Wir empfehlen die vermögensverwaltenden Fonds von *Carmignac, Ethna, Top Trend* und *smart-invest*, die notwendigen Absicherungen vornehmen.
- ➔ **Renten** Mit dem Verkauf von Staatsanleihen sanieren sich derzeit die Banken, wir werden hier auf Jahre hin nicht mehr investieren. Die von uns empfohlenen Unternehmensanleihen (*StarCapital, LBBW RentaMax*) haben sich in 2009 hervorragend entwickelt, hier lohnen jetzt keine Käufe mehr.
- ➔ **Immobilien** Die Abwertung beim *Morgan Stanley P2 Value* im Juli brachte noch einmal kurz Unruhe, entpuppte sich aber als Einzelfall. Wir sichten derzeit aus Performancegründen den *AXA Immoselect* in den *SEB Immoinvest* um. Unsere übrigen Empfehlungen unterstreichen wir.
- ➔ **Rohstoffe** Agrarrohstoffe versprechen bei zunehmender Weltbevölkerung und gleichzeitig abnehmenden Ackerflächen das höchste Potenzial. Inzwischen gelten sie bei institutionellen Anlegern als eigene Anlageklasse, die in keinem Portefeuille fehlen darf.
- ➔ **Edelmetalle** Gold und Silber haben ihr Potenzial längst nicht ausgeschöpft, wir analysieren auf Seite 3.

Die Magie des billigen Geldes oder „Wenn selbst das Kurzzeitgedächtnis versagt“!

Wie Phönix aus der Asche erreichen die Aktienkurse seit dem Frühjahr immer neue Höhen. Auch Rohstoffe, Staats- und Unternehmensanleihen und Edelmetalle boomen. Einen Großteil dieser Entwicklung verantworten die Notenbanken. **Wir befinden uns in einer klassischen Liquiditätsrally**, die Nullzinspolitik treibt immer mehr Institutionelle in die Märkte. Mahnende Stimmen gibt es zuhauf, denn Schmierstoff der Hausse sind nicht gesunde Fundamentaldaten sondern dasselbe Verhalten, was uns in die schwere Weltwirtschaftskrise gestürzt hat. So erfreulich die Kurssteigerungen sind, die Kehrseite ist die täglich abnehmende Bereitschaft der Politik und Finanzwirtschaft, notwendige Konsequenzen im Risikomanagement vorzunehmen. Die Investment-Lobby arbeitet auf Hochtouren, zuvorderst in London und New York.

Exemplarisch nur drei aktuelle Statements, die die Situation an den Finanzmärkten hervorragend beschreiben:

1. „Ich sehe das Monster nicht gezähmt. Eine tiefergehende Selbstreflexion der Finanzakteure ist nicht zu erkennen. Die Branche lässt die Politik im Regen stehen.“ (Bundespräsident *Horst Köhler*, 5.10.09)
2. „Das US-Bankensystem ist quasi bankrott. In den letzten beiden Jahren wurden mehr als 1.100 Mrd. US\$ abgeschrieben. Die USA haben einen langen Weg vor sich.“ (Hedge-Fonds-Legende *George Soros*, 4.10.09)
3. „Die Weltwirtschaft wird einen Zyklus in Form eines Triple-U erleben. Die aktuelle Erholung ist nur eine kurze Aufwärtsbewegung auf der Talsohle. Wir haben in den vergangenen Monaten aus Mangel an Alternativen eine Aufblähung der Aktienkurse gesehen.“ (*Prof. Norbert Walter*, Chefvolkswirt *Deutsche Bank*, 21.09.09)

ZWISCHENFAZIT: Die Weltwirtschaft hat ihre Talsohle erreicht, die Erholung wird nicht V-förmig sondern langsam verlaufen und von Rückschlägen begleitet (u.a. Arbeitsmärkte, Verschuldungsproblematik). Es steht eine längere Phase niedrigen Wachstums bevor. Die Finanzmärkte müssen endlich reguliert werden, es wird schon wieder gezockt!

Wertpapieranlagen in einem schwierigen Umfeld – nur selektiv attraktive Chancen

I. Aktien stehen vor langfristiger Seitwärtsbewegung

Dieser Tage hören wir Marktbeobachter immer wieder von großen Mengen nicht investiertem Bargeld auf Geldmarktkonten reden, das in den Aktienmarkt fließen soll. Fast ein Déjà-vu – am 28.08.1930 schrieb das *Wall Street Journal*: „Es gibt riesige Mengen an brachliegendem Geld, die nur auf Anlagemöglichkeiten warten.“ Zum Lehrbuch aller Liquiditätsrallys, wie wir sie derzeit erleben, gehört aber auch, dass sie abrupt enden. Die Kapitalflussanalyse ist **für langfristige Kapitalmarktprognosen** ungeeignet!

Schauen wir uns exemplarisch die Bewertung der US-Märkte an: Der erwartete operative Gewinn pro Aktie für S&P 500-Unternehmen liegt bei 70 bis 75 US\$. Damit beträgt das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis 14 bis 15 und ist historisch betrachtet nicht günstig. In 2007 auf dem Höhepunkt der operativen Gewinne lagen diese bei 80 US\$, was vor allem außerordentlichen Erträgen in der Finanz- und Energiebranche zuzuschreiben war. Für das nächste Jahr sind im optimistischen Fall 60 US\$ je Aktie zu erwarten, womit der faire Wert des breiten amerikanischen Aktienindex bei 800 bis 900 Punkten liegt. (Aktuell 1070 Punkte). **Der Markt notiert also 15 bis 25 % zu hoch!**

Es ist nicht damit zu rechnen, dass die von staatlichen Programmen entfachten Strohfeuer zu einem selbsttragenden Aufschwung der internationalen Konjunktur führen werden. Es scheint, dass die Krise verschoben und damit dauerhaft vergrößert wird. Wichtige Schlüsselindustrien (z.B. Automobile) werden im nächsten Jahr Probleme bekommen. Auch die Arbeitsmärkte bleiben angespannt und werden den Konsum negativ beeinflussen.

In den letzten 10 Jahren waren Aktien keine gute Geldanlage. So überschritt der Dow Jones erstmalig am 29.03.1999 die 10.000er-Grenze. Nach Zwischentiefs 2002 mit 7.286 und 6.547 im März 2009 steht er heute bei 9.600 noch immer 4 % niedriger. **Historisch sind sehr lange Seitwärtsbewegungen nichts Ungewöhnliches.** Die 100er-Marke wurde erstmals 1906 geknackt, dann bald wieder unterschritten und erst Anfang der 20er-Jahre wieder überwunden. 1929 stand der Dow bei 400, nach der Baisse 1932 bei 40 und erst 1942 wieder bei 100. Im Jahr 1966 wurden erstmals 1.000 Punkte erreicht, dann ging es 16 Jahre seitwärts, erst 1982 nachhaltig höher.

Es gibt aber auch positive Faktoren: So sind Aktienbestände im Vergleich zu Anleihen in den Kapitalanleger-Portefeuilles historisch niedrig, potentieller Verkaufsdruck wird gering sein. Und es gibt nach wie vor selektiv günstige Aktien, an denen der Aufschwung bisher weitgehend vorbei gegangen ist oder die noch längst nicht ihr Aufholpotenzial ausgeschöpft haben. Diese sind über erstklassige Fonds kaufenswert, z.B.:

1. **Defensive Aktien (u.a. deutsche Versorgungsunternehmen mit Dividendenrenditen von 8 %)**
2. **Immobilienaktien (in 2007 und 2008 jeweils die größten Verlierer, ebenfalls hohe Dividenden)**
3. **Chinesische Aktien (insb. Hong Kong) mit hohem Wachstum und dafür günstigem KGV 16**
4. **Gold- und Silberminenaktien mit historischer Unterbewertung**

FAZIT: Wir erwarten eine längere Zeit ohne neue Höchststände für den breiten Gesamtmarkt. Das ist aber kein Grund, alle Aktienengagements zu verkaufen. Aktiv gemanagte hochwertige Fonds konnten in der Vergangenheit auch in Seitwärtsbewegungen hervorragende Ergebnisse erzielen. Interessante Kaufgelegenheiten sollten Sie in den o.g. Nischenmärkten über Spezialfonds nutzen.

II. Staatsanleihen – Internationale Verschuldungswelle birgt unüberschaubare Risiken

Staatsanleihen waren die großen Profiteure im Herbst letzten Jahres. Die Zuspitzung der Finanzkrise trieb Heerscharen institutioneller Anleger in den vermeintlich letzten verbliebenen sicheren Hafen. Nachfolgende Grafik zeigt, wie verschwindend gering inzwischen die Renditen in wichtigen Industriestaaten sind:

Rendite von Staatsanleihen

Emittent	Laufzeit	Rendite
Deutschland	2 Jahre	1,195%
Deutschland	5 Jahre	2,299%
Deutschland	10 Jahre	3,119%
Frankreich	2 Jahre	1,242%
Frankreich	5 Jahre	2,447%
Frankreich	10 Jahre	3,472%
Großbritannien	2 Jahre	0,724%
Großbritannien	5 Jahre	2,485%
Großbritannien	10 Jahre	3,443%
Japan	2 Jahre	0,224%
Japan	5 Jahre	0,554%
Japan	10 Jahre	1,250%
Schweiz	2 Jahre	0,368%
Schweiz	5 Jahre	1,146%
Schweiz	10 Jahre	1,940%
Vereinigte Staaten	2 Jahre	0,881%
Vereinigte Staaten	5 Jahre	2,205%
Vereinigte Staaten	10 Jahre	3,217%

Quelle: Bloomberg

In diesem Jahr werden weltweit 6.000 Mrd. US\$ an Anleihen aufgelegt, bereits jetzt wurden über 4.500 Mrd. US\$ und damit mehr als in 2008 ausgeben. Die Chinesen signalisieren, dass sie keineswegs bereit sind, ihren bereits vorhandenen Bestand von insgesamt 2.100 Mrd. US\$ nennenswert aufzustocken.

Die Banken treiben derzeit ein perfides Spiel: Institute mit guter Bonität leihen sich zu historischen Minizinsätzen von 0,5 % Geld von den Notenbanken und legen dieses in höherverzinsliche Staatsanleihen an. Die üppigen Quartalsgewinne der Banken beruhen zu einem Großteil auf diesem Geschäft. **Das Zinsdelta zahlt der Steuerzahler, d.h. die Banken beteiligen sich nicht an den Folgekosten der Finanzkrise, sie verdienen Milliarden zu Lasten der Allgemeinheit.** Bei der Kreditvergabe an den Mittelstand gibt es nach wie vor eine große Zurückhaltung. Diese Borniertheit gilt es abzuschaffen – hoffentlich findet die Politik den Mut.

Am 5.10. lief im „heute journal“ ein ca. 3-minütiger Bericht zur Verschuldungssituation in Deutschland. Im Bildschirm lief eine Uhr bei 0 los, die nur für die Berichtsdauer die entstehenden Bundesschulden anzeigte. Es kamen unfassbare € 830.000 zusammen. Das kann und wird auf Dauer nicht gut gehen. Und Deutschland ist nicht alleine, in Großbritannien werden sich z.B. die Schulden in den nächsten 7 Jahren verdoppeln.

FAZIT: Spätestens ab dem nächsten Jahr werden die Zinsen steigen und die Anleihekurse fallen. In keiner anderen Anlageklasse hat sich eine solche Blase entwickelt – Finger weg!

Gold und Silber vor nächstem Aufwärtsschub – Historische Kaufkurse bei Minenaktien!

Schon in unserem ersten **KüppersFinanzReport** vom 18.09.2003 haben wir Edelmetalle und insbesondere Gold empfohlen. Der Goldmarkt ist durchgängig durch einen Nachfrageüberhang gekennzeichnet. Seit damals ist als zusätzlicher Nachfrager die Investmentindustrie hinzugegetreten, Gold-Indexfonds müssen sich eindecken. Die jetzt beginnende Hochzeitssaison in Indien wird einen zusätzlichen Impuls auslösen. Gold steht vor dem Durchbruch zu neuen historischen Höchstständen. Die nachfolgende Grafik (seit 1983!!) zeigt, dass Minenaktien (oberer Chart) im Verhältnis zum Goldpreis historisch niedrig bewertet sind und über hohes Aufholpotenzial verfügen:



- Der XAU ist der breitgefaste Index für Gold- und Silberminen. Im unteren Teil der Grafik wird der Indexstand durch den aktuellen Goldpreis dividiert. Mit einem Faktor von 0,16 befinden wir uns in einer extremen Unterbewertung.
- Gold profitiert von der Zuspitzung der internationalen Verschuldung. Möglicherweise bekommt es mittelfristig sogar Währungscharakter.
- Wir wiederholen unsere Empfehlungen aus KFRReport Nr. 1 zum Kauf des **DJE Gold & Ressourcen** sowie des **BlackRock** (ehem. **Merrill Lynch**) **World Gold Fund**.
- Die von uns empfohlenen Fonds **Stabilitas Gold & Ressourcen** sowie **Stabilitas Silber und Weißmetalle** empfehlen wir zu halten.

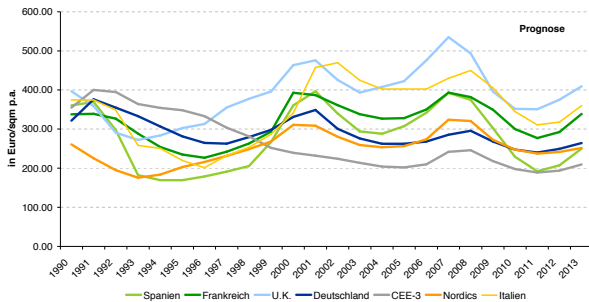
Grafik Quelle : GR Asset Management GmbH, Uwe Bergold

FAZIT: Beide Edelmetalle haben hohes Potenzial, Silber sogar noch mehr. Neben Minenaktien können wir Ihnen erstmals zu günstigen Konditionen Zugang zu physischen Barren sowie Gold- und Silbermünzen bieten. Unser Partner Carat hat einen professionellen Goldshop eingerichtet, sprechen Sie uns an!

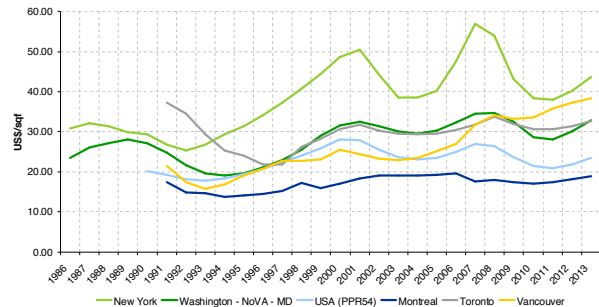
Immobilien – Inflationsgeschützte Sachwerte mit hervorragenden Kaufgelegenheiten!

Die Fehlspekulationen am amerikanischen Häusermarkt waren Auslöser, nicht Ursache der größten Finanz- und Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben aber seit Frühjahr 2008 auch an vielen Büro-Standorten zu einem massiven Preisverfall geführt. In London z.B. haben hochwertige Gewerbeimmobilien teilweise 50 % im Wert verloren, auch in den USA und Westeuropa gab es an den wichtigsten Standorten gravierende Verluste. Noch ist der Trend zu fallenden Mieten nicht gänzlich gestoppt, wird aber flacher und ab 2011 erwarten wir weltweit wieder anziehende Mieten. Bereits jetzt ist teilweise eine Bodenbildung erkennbar, in London steigen die Preise wieder und auch in Asien geht es aufwärts. Nachfolgende Grafiken zeigen die Entwicklung der Büromieten an den wichtigsten Standorten:

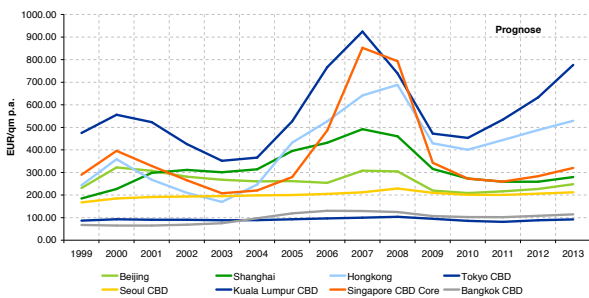
Europa - Entwicklung Büromieten
Spitzenmieten, Quelle: PMA, Frühjahr/2009



Nordamerika - Entwicklung Büromieten
Bruttomieten in US\$/sqf, Quelle: PPR, USA Q2/2009, Kanada Q1/2009



Asien - Entwicklung Büromieten
Effektive Nettomieten, Prime/Grade A, Quelle: JLL, Q1/2009, umgerechnet mit Wechselkursen per 30.06.2009



Für Investoren bieten sich hervorragende Einstiegskurse, denn insbesondere die mit hohem Fremdkapitaleinsatz agierenden Marktteilnehmer werden teilweise zu Discountpreisen verkaufen müssen.

Wichtig sind ein exzellenter Marktzugang und eine professionelle Vernetzung vor Ort. Nur so kann man Zugriff auf erstklassige Objekte zu Konditionen bekommen, die noch vor einiger Zeit undenkbar gewesen wären.

Im Bereich der geschlossenen Fondsbeteiligungen gibt es derzeit Angebote, die sowohl bei den sicherheitsorientierten Core-Immobilien als auch im chancenorientierten opportunistischen Bereich klare Kaufempfehlungen sind.

Unsere Favoriten im Beteiligungsmarkt für internationale Immobilienanlagen

- **ECE-Center Dortmund – Nicht reproduzierbarer Top-Standort mit 6 % Ausschüttung**
- **Property Class Asia Plus – Dachfonds mit Top-Asien-Immobilien und Kapitalgarantie**
- **Australien – Sehr günstig gekaufte 1A-Sydney-Immobilie mit staatlichem Mieter bis 2032**
- **Finest Selection – Mit Unternehmerfamilie Otto gemeinsam in hochwertigen US-Immobilien investieren**

Offene Immobilienfonds – Hort der Stabilität mit langjährigem Inflationsschutz

Seit vielen Jahren bilden die offenen Immobilienfonds (OIF) in den Depots unserer sicherheitsorientierten Anleger den Depotschwerpunkt. Die OIF liefern seit Jahrzehnten in allen Marktphasen stabile Ergebnisse ab und vor allem – seit mehr als 30 Jahren liegen ihre Ergebnisse deutlich über der Inflation:



Fazit: Indexierte Mietverträge und eine breite internationale Streuung bieten auch künftig hohen Schutz. Die Renditen werden sich mittelfristig wieder bei 4 bis 5 % einpendeln. Wir behalten unsere Positionen!