

AKTUELLE INFORMATIONEN AUS DEM KAPITALMARKT
AUSGABE APRIL 2011

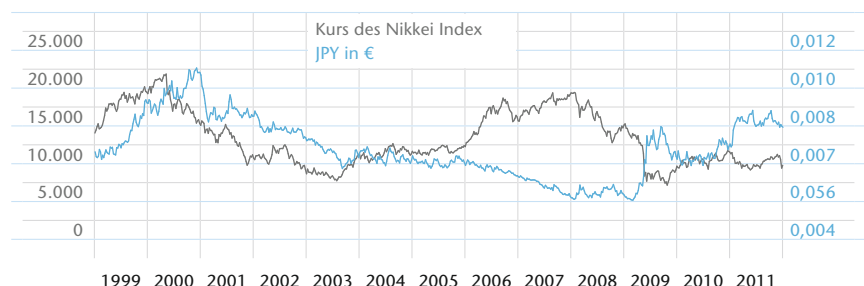
**DIE WELTWIRTSCHAFT NACH DER ERDBEBEN- UND
NUKLEARKATASTROPHE IN JAPAN**

Nach der Trauer über diese schreckliche Verkettung von Ereignissen wird die japanische Wirtschaft durch die Verletzung und den Tod von Menschen, die zerstörte Infrastruktur sowie daraus resultierende Produktionsunterbrechungen in eine vorübergehende Rezession geraten. Man spricht in Japan von bereits über 200 Milliarden Euro Schaden, allein durch Erdbeben und Tsunami. Die Kosten und Folgen der radioaktiven Verstrahlung sind dabei nicht berücksichtigt. Die Weltwirtschaft wird aufgrund von Unterbrechungen der globalen Lieferketten, insbesondere in der Auto- und Elektronikindustrie, einen vorläufigen Rückschlag erleiden.

Die weitere Entwicklung ist vor allem davon abhängig, wie groß die radioaktive Verseuchung in der Umgebung der Reaktoren von Fukushima ausfallen wird. Zum Zeitpunkt unseres Redaktionsschlusses waren diese Auswirkungen noch nicht absehbar, weshalb darüber nur spekuliert werden kann.

Da Japan einer der größten Devisenbesitzer der Welt ist, besteht prinzipiell die Gefahr von Mittelabzügen aus den westlichen Ländern, insbesondere den USA, welche für die Finanzierung des Wiederaufbaus benötigt werden. Um dem zu begegnen und auch um einen Anstieg des Yen durch die Rückführung von Auslandsanlagen seitens japanischer Unter-

NIKKEI INDEX VS. JPY IN €



Quelle: Bloomberg

nehmen, insbesondere der Versicherungen, auszugleichen, führt die japanische Zentralbank dem Geldmarkt extrem viel Liquidität zu. Von einem alleine aus japanischen Verkäufen induzierten Absturz der amerikanischen Anleihenkurse ist jedoch nicht auszugehen, weil die

US-Notenbank im Rahmen ihres Programms zum Aufkauf von Staatsanleihen dies zu verhindern versuchen wird. Nach den Ereignissen in Japan besteht sogar die Möglichkeit, dass die US-Notenbank ihre Käufe nicht wie geplant im Juni auslaufen lässt, sondern verlängert.



**Unsere „aktuellen Informationen aus dem Kapitalmarkt“
erhalten Sie sehr gerne auch per E-Mail.**

Wenn Sie hiervon Gebrauch machen möchten, senden Sie uns bitte eine kurze E-Mail an:
Kapitalmarktbrochure@privatbank.de – Stichwort: „Kapitalmarktbrochure digital“

Inwieweit die bereitgestellte Überliquidität zu Inflation führen wird, lässt sich vermutlich am besten an der Entwicklung des Yen-Wechselkurses ablesen, gegen den es seit sehr langer Zeit nun wieder koordinierte Interventionen gegeben hat. Erst wenn dieser nachhaltig zurückfällt, wird dies Japan, zusammen mit dem Impuls durch den notwendigen Wiederaufbau, zumindest vorübergehend aus seiner strukturellen Deflation befreien helfen. Der enorme Materialbedarf für einen – auch nur teilweisen – Wiederaufbau wird letztlich die meisten Rohstoffpreise steigen lassen.

Die Schwellenländer bekämpfen weiter die dort noch immer zunehmende Inflation und die spekulativen Kapitalzuflüsse aus den Industrieländern. Beides gleichzeitig zu verhindern ist nicht möglich, weil höhere Zinsen zur Inflationsbekämpfung diese Währungen noch interessanter machen. Kostensteigerungen, selbst bei den Löhnen und Rohstoffpreisen, die auch durch die aggressive Geldpolitik der Industrieländer – allen voran der USA – zu verantworten sind, werden diese Lokomotiven der Weltkonjunktur, an denen gerade Deutschland durch seinen Export hängt, im weiteren Jahresverlauf abbremsen.

Die bereits jetzt bei zirka 200 Prozent des Sozialproduktes liegende japanische Staatsverschuldung wird durch die notwendigen Aufräum- und Wiederaufbaumaßnahmen geschätzt auf über 255 Prozent brutto steigen. Dadurch wird die Solvenzproblematik des japanischen Staates noch gravierender und man wird auf Dauer nun nicht mehr an Steuererhöhungen vorbeikommen. Erhöht werden dürften vor allem die noch bei niedrigen 5 Prozent liegende Umsatz-

steuer und die Erbschaftssteuer. Ohne die Eindämmung der Verschuldung besteht ansonsten die Möglichkeit eines Vertrauensverlustes in das japanische Finanzsystem und den Yen. Die Anleger würden in so einem Fall vermutlich in Auslandsanlagen sowie Sachwerte, das heißt Rohstoffe, Immobilien und Aktien, fliehen.

Außer in Japan sind die angespannten Staatsfinanzen auch in den westlichen Volkswirtschaften noch immer in einer extremen Schieflage. Eine Lösung kann nur in Form von Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen und teilweisen Schuldenschnitten erfolgen. Alle diese Maßnahmen werden früher oder später die Wirtschaft belasten. Leider sind Fortschritte bei der Lösung dieser Aufgabe bisher noch rar.

Aus den USA kamen in den letzten Monaten über den Erwartungen liegende Wirtschaftsnachrichten. Dazu passen auch die guten Arbeitsmarktzahlen für Februar und März. Die Arbeitslosenquote ging mit 8,8 Prozent auf ein Zweijahrestief zurück, bedingt auch durch über 200.000 neue Stellen, die die Privatwirtschaft geschaffen hat. Dabei ist jedoch zu beachten, dass viele Amerikaner, die aufgegeben haben, sich erfolglos zu bewerben, nicht mehr mitgerechnet werden. Öffentliche Arbeitgeber, denen oft finanziell das Wasser bis zum Hals steht, bauen dagegen Arbeitsplätze ab, was von der Privatwirtschaft nur mühsam kompensiert werden kann. Auch wächst die öffentliche Verschuldung aufgrund der verlängerten Ankurbelungsprogramme und Steuersenkungen weiter ungesund an. In Europa übertraf Deutschland dagegen alle Erwartungen mit einem Wachstum von 4 Prozent in 2010

und wird voraussichtlich auch die Konjunkturlokomotive Europas bleiben. Anders sieht die Lage in den südeuropäischen Ländern und Irland aus, welche mehr denn je unter den Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung leiden und wirtschaftlich stagnieren. Portugal wird nach der Ablehnung von weiteren Sparmaßnahmen und dem darauf folgenden Rücktritt der Regierung unter den von der EU und dem IWF gespannten Rettungsschirm flüchten müssen, der nun fast auf das Doppelte vergrößert wurde. Zudem scheint es, als ob die EZB weiter mit Stützungskäufen von Anleihen aktiv bleiben wird. Der Rückzug Axel Webers von der Spitze der Bundesbank ist ein Indiz dafür.

Nachdem der scheidende Bundesbankpräsident damit seine Ambitionen auf den EZB-Vorsitz aufgegeben hatte, vollzog EZB-Chef Trichet eine geldpolitische Korrektur und deutete baldige Zinserhöhungen an. Die befürchtete Preissteigerungsrate mit einer 3 vor dem Komma trieb ihn in das Lager von Axel Weber. An eine echte Abkehr von den tiefen Zinsen ist aber angesichts der unveränderten Wachstumsschwäche in Südeuropa nicht zu denken. Damit entwickelt sich mit zunehmender Schärfe ein Dilemma für die Geld- und Haushaltspolitik: Wie kann gleichzeitig die in vielen Industrieländern vorhandene Wachstumsschwäche und die zunehmende Inflation bekämpft werden? Rasch wirkende Rezepturen gibt es nicht. Nur eine langfristige, Wachstum und Wettbewerb fördernde Struktur- und Steuerpolitik sowie eine Geldpolitik, die auch die Vermögenspreise in ihr Kalkül mit einbezieht, wird langfristig Erfolg an beiden Fronten bringen können. ■

Helmut Kurz

KORREKTUR ODER TRENDWENDE?

Die ersten Wochen des Jahres verzeichneten eine ungebremste Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte in Europa und den USA. Gestützt durch positive Stimmungsindikatoren, wie den ifo Geschäftsklimaindex in Deutschland und die weiter bestehende beziehungsweise ausgebauten Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte durch Europas Zentralbank EZB und der Fed in den USA, trieben die Kurse auf neue mehrjährige Höchststände.

Die Euro-Schuldenkrise verblasste und ungebrochener Konjunkturoptimismus ließ alle weiteren Belastungsfaktoren in den Hintergrund treten. Erst als Folge der Revolutionen in Nordafrika und der damit verbundenen Ölpreissteigerungen sowie der Erdbeben-/Tsunami-/Nuklearkatastrophe in Japan trat die seit längerem erwartete Korrektur nach den kräftigen Kursgewinnen der letzten Monate ein.

Diese Korrektur setzte in den zuletzt erfolgsverwöhnten Schwellenländerbörsen etwas früher ein, da dort erste Leitzinsanhebungen als Reaktion auf steigende Inflationsraten stattfanden. Die Gewinnlage der Unternehmen westlicher Industrienationen ist jedoch so gut, dass die Märkte in Europa und den USA ungebremst stiegen. Umschichtungseffekte von den Schwellenländern in die etablierten Märkte spielten eine zusätzliche Rolle.

Wie stark der Optimismus an den Märkten ausgeprägt war, zeigte die positive Reaktion nach Beginn des massiven Militärschlages gegen Libyen und die ersten zaghaften Stabilisierungszeichen beim Kampf um die havarierten Kernreaktoren in Fukushima. Von diesen beiden Faktoren hängt die weitere Entwicklung ab. Gelingt es, Libyen schnell zu befrieden und den Flächenbrand in Nordafrika einzudämmen sowie langfristige Auswirkungen der Nuklearkatastrophe in Japan zu verhindern, wird man von einer Korrektur sprechen können, die Einstiegsmöglichkeiten bereithält. Gelingt dies nicht und kommen weitere Brandherde in Nordafrika und im Nahen Osten hinzu, sind aufgrund höherer Ölpreise negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft anzunehmen. Weiteres Aufwärtspotential der Weltbörsen wäre hierbei wohl begrenzt. Daher sind Cash-Quoten zu halten, bis in diesen Punkten Klarheit herrscht.

Die Zentralbanken befinden sich in der Zwickmühle. Einerseits möchten sie die aufstrebende Konjunktur nicht mit Leitzinserhöhungen abwürgen, andererseits müssen sie gegen die ersten deutlichen Inflationsanzeichen angehen. Die Renditen im Anleihesegment haben sich in den letzten Monaten endgültig von ihren Tiefständen erholt. Aber auch wenn die Zinsstrukturkurve derzeit relativ steil ist, raten wir dennoch nicht dazu, zu lange Laufzeiten auszuwählen. Einerseits müssen zunehmend Bonitätsentwicklungen der Emittenten in Zukunft schärfer beobachtet werden, da sind zum Beispiel 8 beziehungsweise 10 Jahre eine lange Zeit, andererseits ist noch mit leicht weiter steigenden Zinsen zu rechnen. ■

Michael Beck

IFO GESCHÄFTSKLIMAINDEX 1991 – 2011



ROHSTOFFE – DIE WIEDERENTDECKUNG EINER ALTEN ANLAGEKLASSE

Kaum eine andere Anlageklasse hat insbesondere in den letzten 36 Monaten so extreme Schwankungen erlebt wie Rohstoffe. Durch die in der Breite stark gestiegenen Preise seit Mitte 2009 (siehe Grafik) rücken Rohstoffe wieder verstärkt in das Interesse von risikobereiten und spekulativen Anlegern. Wir geben Ihnen im Folgenden einen kurzen Überblick über die verschiedenen Rohstoffgruppen, Besonderheiten einzelner Rohstoffanlagen sowie die Bedeutung in der Vermögensstrukturierung.

Rohstoffe werden in drei Kategorien eingeteilt: 1. Industrie- und Edelmetalle, 2. Fossile Brennstoffe (Energy) und 3. Agrarrohstoffe (Soft Commodities). Gold hat in diesem Zusammenhang eine Sonderstellung und sollte von Investoren vorrangig als „Krisenmetall“ angesehen werden. Wasser gehört in der Theorie nicht zu den klassischen Rohstoffen, sollte aber von Aktienanlegern berücksichtigt werden.

Grundsätzlich gilt, dass Rohstoffanlagen, anders als Anlagen in Aktien und festverzinslichen Wertpapieren, keine ordentlichen Ausschüttungen wie Dividenden und Zinszahlungen mit sich bringen. Weiterhin sollte berücksichtigt werden, dass alle Rohstoffpreise ausschließlich in US-Dollar notieren und somit für den Anleger im Euroraum die Entwicklung des Euros zum US-Dollar eine entscheidende Rendite- oder Risiko-

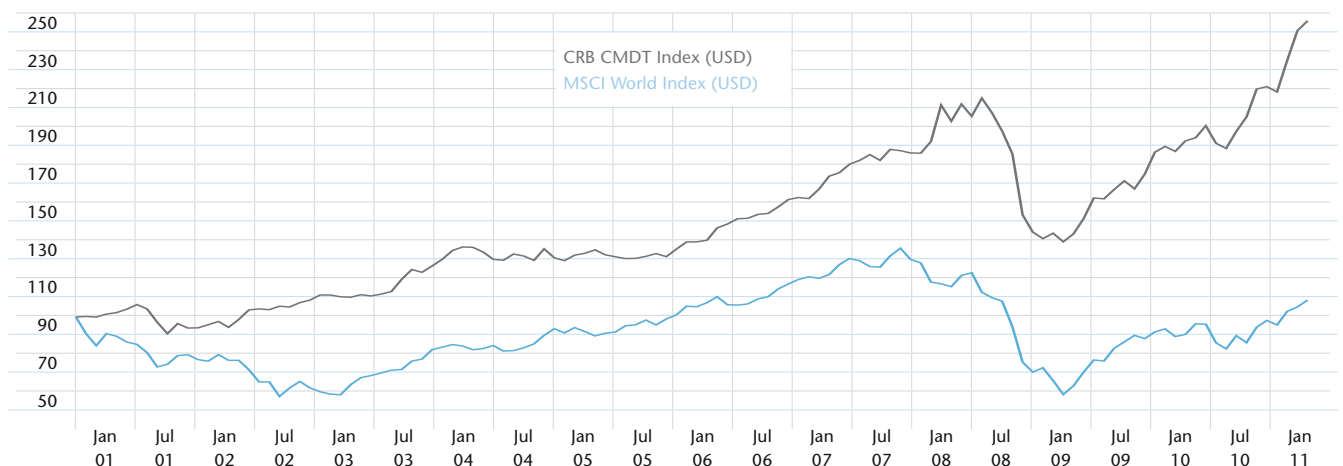
komponente darstellt. Historisch betrachtet haben Rohstoffe nur eine geringe Wechselwirkung zu Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren und stellen damit eine sinnvolle Ergänzung in einer breit diversifizierten, strategisch ausgerichteten Anlagestruktur dar.

Neben der Anlage in Gold als „Krisenwährung“ sollte der Anleger als Basisinvestition einen breit gestreuten Rohstoffkorb wählen, der sich auf einen Rohstoffindex bezieht. Alternativ stehen dem Anleger auch Rohstoffkörbe der drei oben genannten Unterkategorien zur Verfügung. Bei der Produktauswahl sollten ETFs (Exchange Traded Funds) gegenüber Zertifikaten bevorzugt werden, da einerseits das Bonitätsrisiko des Emittenten bei diesen Sondervermögen zu vernachlässigen ist und andererseits die Kostenstruktur dieser Anlagen sehr transparent ist. Einzelne Rohstoffe kön-

nen spekulative Anleger über sogenannte ETCs (Exchange Traded Commodities) an der Börse handeln. Aktienorientierte Anleger haben ferner die Option, Einzelaktien oder Rohstoffthemenfonds wie zum Beispiel Minenaktien zu kaufen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Entwicklung dieser Aktien etwa mit dem 2,5fachen gegenüber dem klassischen Rohstoff gehebelt ist.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass langfristig orientierte Anleger die Anlageklasse Rohstoffe unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Anlagementalität in die strategische Vermögensstruktur integrieren sollten. Für eher spekulativ eingestellte Anleger sind aufgrund der hohen Schwankungsbreiten einzelner Rohstoffe und Rohstoffaktien mit dem richtigen Timing auch kurzfristige Kursgewinne möglich. ■
Andreas Rapp

AKTIEN VS. ROHSTOFFE IN %



Quelle: Bloomberg

WIRD DEUTSCHLAND EIN STIFTUNGSLAND?

„Im Jahr 2010 sind in Deutschland 823 rechtsfähige Stiftungen bürgerlichen Rechts gegründet worden. Auf die alten Bundesländer (und Berlin) entfällt mit 760 Stiftungen das Gros der Neugründungen. (...) Damit existieren insgesamt 18.162 Stiftungen in Deutschland. Dies entspricht einer moderaten Wachstumsrate von 4,5 Prozent.“ (Quelle: Bundesverband deutscher Stiftungen)

Eine Erhebung des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen belegt, dass sich seit Beginn des 20. Jahrhunderts die Anzahl der Stiftungsgründungen kontinuierlich gesteigert hat. Seit der Verabschiedung des neuen „Gesetzes zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements“ im Jahr 2007 kam es zu einem sprunghaften Anstieg der Neugründungen in den Jahren 2007 bis 2009. Diese Reform wurde seitens der Bundesregierung durchgeführt, um soziale Aufgaben, die nicht durch den Staatshaushalt abgedeckt werden können, mittels bürgerlichen Engagements besser bewältigen zu können. Deshalb kommen auch lediglich gemeinnützige Stiftungen in den Genuss steuerlicher Privilegien, sofern sie ausschließlich und unmittelbar gemeinnützigen, mildtätigen oder kirchlichen Zwecken dienen.

Ist eine Stiftung als gemeinnützig anerkannt, ergeben sich daraus einige

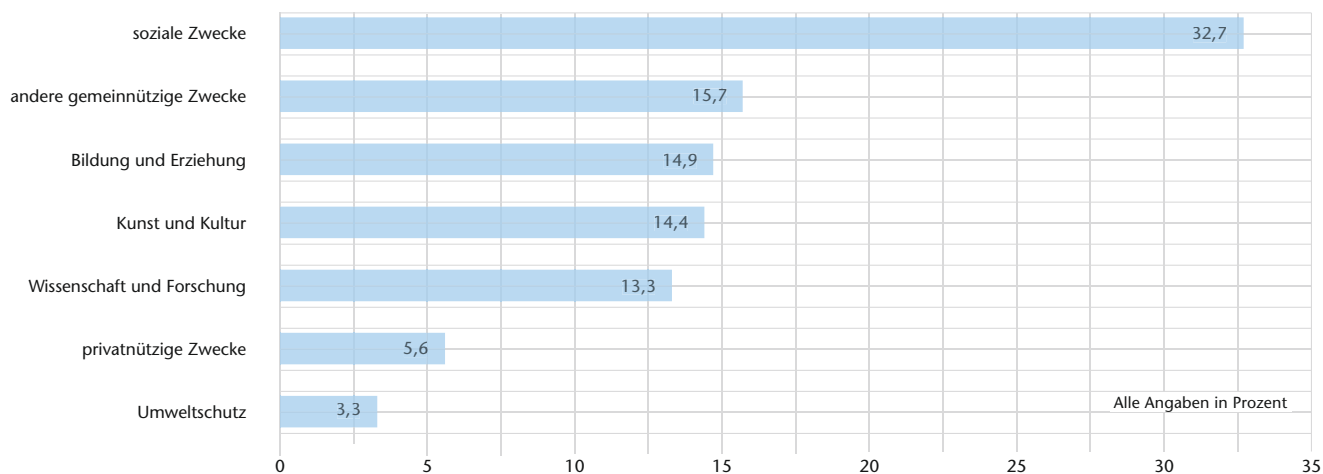
steuerliche Vorteile. Das zentrale Steuerprivileg liegt in der Begünstigung von Vermögensübertragungen beziehungsweise Zuwendungen, die als Spenden gemäß § 10 b EStG behandelt werden und demzufolge nicht der Erbschafts- und Schenkungssteuer unterliegen. Zudem fallen für Stiftungen keine Grunderwerbssteuer und keine Körperschafts- und Gewerbesteuer an, wenn sie durch ihre Tätigkeit nicht in Konkurrenz zu anderen Unternehmen stehen. Darüber hinaus wurde der steuerbegünstigte Höchstbetrag für Zuwendungen und Spenden in den Vermögensstock von 307.000 Euro auf 1 Million Euro innerhalb eines Zeitraum von zehn Jahren angehoben (§ 10 b Abs. 1 a EStG) und muss nicht wie zuvor im Gründungsjahr erfolgen. Für Stiftungsleistungen, die im ideellen Bereich, in den Zweckbetrieben oder der Vermögensverwaltung erbracht werden, entfällt ein ermäßigter Umsatzsteuersatz von 7 Prozent.

Die Beweggründe der Stifter sind vielfach motiviert durch den Wunsch, sich bis über den eigenen Tod hinaus sozial zu engagieren. Des Weiteren erweist sich eine Stiftungsgründung oftmals als Lösungsansatz, wenn keine Erben vorhanden sind oder die Gefahr einer Zersplitterung des Vermögens durch die Erbfolge besteht. Dies trifft insbesondere zu, wenn das Vermögen größtenteils aus einem Unternehmen besteht und dessen Fortbestand durch den Erbfall gefährdet ist.

Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung begleiten wir auch Sie gerne bei all Ihren Stiftungsthemen. Sei es in der Gründungsphase oder später im Vermögensmanagement. ■

Arnim E. Kogge

VERTEILUNG DER STIFTUNGSZWECKE



Quelle: StifterStudie (Homepage Deutsches Stiftungszentrum)

FRAUEN, MÄNNER UND GELDANLAGEN

Trendforscher prophezeien es seit langem: die Zukunft gehört den Frauen, weil diese immer besser ausgebildet sind. Frauen studieren häufiger als Männer und haben die besseren Abschlüsse. In den Wirtschaftswissenschaften liegt ihr Anteil inzwischen bei 50 Prozent. Eigentlich müssten Frauen auf dieser Bildungswelle bis in die obersten Chefetagen steigen.

Wenn es gilt, Führungspositionen zu besetzen, orientieren sich Chefs an typisch männlichen Verhaltensmustern. Männer achten mehr auf Rangordnung und fechten gerne Zweikämpfe aus. Durchsetzungsfähigkeit ist daher ein sehr wichtiger Faktor. Frauen fallen oft durch dieses Raster, weil sie dies nicht gelernt haben. In der Schule oder Universität werden Frauen für ihr ordentliches und diszipliniertes Verhalten belohnt. Im Beruf hingegen gilt: Nur wer sich und seine Ideen durchsetzen kann, kommt zum Ziel. Die meisten Frauen lehnen diese Regeln ab. Viele verabschieden sich innerlich von ihrer Karriere, weil sie feststellen, dass ihre Fähigkeiten nicht wahrgenommen werden.

Dabei sind in Sachen Geldanlage die Fähigkeiten von Frauen durchaus erfolgreich, denn Frauen legen viel Wert auf Sicherheit. Neueste Studien zeigen, dass sie bei Anlageentscheidungen auf ein durchdachtes, sinnvolles und langfristiges Investitionskonzept setzen. Sie informieren sich insbesondere über die

Risiken einer Anlage. Ist das Risiko zu groß oder schlecht zu kalkulieren, gehen sie es nicht ein. Sie betrachten bewusst die Renditechancen in Relation zum vorhandenen Risiko.

Männer hingegen gehen oft spielerischer und mit mehr Leidenschaft in Sachen Geldanlagen vor. Sie investieren schneller, kaufen und verkaufen häufiger als Frauen. Das macht sie auch anfälliger für hochriskante Investments. Die Behavioral-Finance-Theorie erklärt dies mit der Psyche des Anlegers. Männer sind grundsätzlich von ihren Investmentfähigkeiten überzeugt. Dies kann jedoch zu überhasteten Entscheidungen, fehlender Informationsbereitschaft und zu einer geringeren Streuung der Anlagen führen. Behavioral-Finance-Experten behaupten sogar, sie könnten anhand der gehaltenen Aktien erkennen, ob ein Depot von einem Mann oder einer Frau verwaltet wird.

Die Frage nach der Rentabilität dieser unterschiedlichen Verhaltensweisen ist

sehr vom Marktumfeld bestimmt. Eine Studie zeigte, dass mit der höheren Risikobereitschaft der Männer in stabilen Marktphasen auch höhere Gewinne erzielt wurden. Im Krisenjahr 2008 entstanden jedoch auch massive Verluste. Depots von Frauen waren dagegen in turbulenten Marktphasen deutlich überlegen und profitierten von der sicherheitsorientierten Anlagepolitik.

Eine ideale Vorgehensweise ist es daher, beides zu vereinen: die Entschlussfreudigkeit der Männer und das Risikobewusstsein der Frauen. McKinsey hat in einer Studie nachgewiesen, dass gemischte Teams kreativer und deutlich erfolgreicher sind. Dieses Ergebnis bestätigt unser gemischtes Vermögensverwaltungsteam mit einer Frauenquote von 60 Prozent. Seit vielen Jahren erarbeiten wir in dieser Konstellation erfolgreiche Anlagekonzepte für Männer und Frauen. ■

Claudia Buchmüller

Karin Duppel

WEITERE INFORMATIONEN

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER KG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Arnim E. Kogge

Leiter Private Banking
Mitglied des Direktoriums
Telefon 0711/2148-232
Telefax 0711/2148-250
ArnimE.Kogge@privatbank.de

Dieser Bericht wurde erstellt vom
BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER KG

Verantwortlich:

Dr. Volker Gerstenmaier,
Mario Caroli
Redaktion: Michael Beck, Claudia
Buchmüller, Karin Duppel, Arnim E.
Kogge, Helmut Kurz, Andreas Rapp

Stand: April 2011

Bei den vorliegenden Informationen handelt es sich um allgemeine Informationen, nicht um eine Anlageberatung oder Empfehlung oder Finanzanalyse. Für eine individuelle Anlageempfehlung oder Beratung stehen Ihnen unsere Berater gerne zur Verfügung. Bitte berücksichtigen Sie, dass eventuelle Angaben zur steuerlichen Situation nur allgemeiner Art sein können. Abhängig von Ihrer persönlichen Situation kann sich eine abweichende steuerliche Beurteilung ergeben. Bei dieser Performancedarstellung handelt es sich um eine Betrachtung von früheren Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein Indikator für zukünftige Entwicklungen. Auch z. B. Markt-, Kurs- und Währungsschwankungen können die Kurse, Werte und Erträge beeinflussen und zu Verlusten oder Gewinnen führen.