

THEMA

„Stiftung Staatsanleihentest“

- ▶ Nickelmarkt fester. Psychologische Marke von USD 20.000,00/mt im Visier. Technische Signale drehen ins Plus. Markt korrigiert vorherige Übertreibung. Realwirtschaftliche Fundamentaldaten weiterhin unverändert. Bankenumfeld eher kritischer.
- ▶ China weiterhin als Wachstumsmotor. Qualität der statistischen Daten muss immer wieder hinterfragt werden. Realwirtschaft aber auch in Kernländern der Eurozone robust. Deutschland ist hier der wesentliche Treiber.
- ▶ Letzte Downgrades der Ratingagenturen eingepreist, weil erwartet. Kaum Reaktionen an den Finanzmärkten. Macht der Gewöhnung. Urteile der Ratingagenturen werden durch Anleger differenzierter betrachtet.
- ▶ Politik fordert europäische Ratingagentur. Erfahrungsschatz der bestehenden Agenturen kaum ökonomisch zu replizieren. Wenn tatsächlich gewollt, dann nur zu erheblichen Kosten für die Steuerzahler. Forderung daher utopisch.
- ▶ Finanzmarkttransaktionssteuer ein ähnlich populistischer Tummelplatz. Professionelle Anleger sind hinsichtlich des Ortes der Transaktionen sehr flexibel, Privatanleger eher nicht. Steueraufkommen wird daher im Wesentlichen durch den Normalbürger erbracht. Sanktionierung von Verantwortlichen der Finanzkrise oder Verhaltenslenkung findet nicht statt. Argument ist – zum Teil auch aus Nichtwissen – nur vorgeschoben.
- ▶ „Währungskrieg“ US-Dollar versus Euro. Europäische Banken klagen über Engpässe bei der US-Dollarversorgung. Kein Vertrauen der europäischen Banken untereinander, wieso sollen dann US-Banken anders denken? Internationale Verflechtungen setzen Wettbewerbsbeschränkungen Grenzen.

Seit Ende November 2011 ein relatives Tief von knapp über USD 16.500,00/mt – und damit ein Preis unterhalb der durchschnittlichen Produktionskosten – erreicht wurde, konnten sich die Nickelnotierungen an der Leitbörse London Metal Exchange (LME) in den letzten sechs Wochen wieder deutlich befestigen. Zuletzt wurde mit einem Hoch von USD 19.950,00/mt Kurs auf die psychologische Marke von USD 20.000,00/mt genommen. Der 10- und 30-tägige Durchschnitt haben wieder nach oben gedreht und der 10-tägige Durchschnitt hat die 30- und 100-Tages-Linie von unten nach oben geschnitten. Technische Signale, die für eine Markterholung sprechen.

Wie schon in den Vormonaten reibt sich der Betrachter jedoch die Augen und wundert sich, denn fundamental hat sich (wiederum) wenig verändert. Im Gegenteil, das Misstrauen unter den europäischen Banken, mit immer neuen Anlagerekorden bei der Europäischen Zentralbank, hat eher noch zugenommen. Zudem wurde zeitweise die Dollarversorgung der europäischen Finanzhäuser knapp. Auch läuft die Konjunktur, nach einer leichten Schwächephase, in China wieder besser. Die letzten Wachstumszahlen überraschten auf der Oberseite und waren deutlich niedriger erwartet worden, was übrigens selbst dann kein Beinbruch gewesen wäre. So schätzt das Metal Bulletin, dass allein die Produktion der zehn größten chinesischen Edelstahlproduzenten in 2011 um beinahe 20% auf 12,34 Mio. Tonnen zugenommen hat. Größter Produzent und das weltweit ist Taigang Stainless mit über 3 Mio. Tonnen in 2011.

Wie weit aber die Daten hinsichtlich China wirklich als verlässlich zu beurteilen sind, macht folgendes Beispiel klar: Schätzt das Metal Bulletin die Produktion der Top 10 auf 12,34 Mio., kommt der staatlich gelenkte China Stainless Steel Council auf einen Gesamtoutput aller chinesischen Produzenten von 12,5 Mio. Tonnen, während ein Analyst in Shanghai unter Einbeziehung auch der kleineren Produzenten auf mindestens 14 Mio. Tonnen Output kommt. Es ist ein offenes Geheimnis, dass ein Teil der Produktion statistisch gar nicht erfasst ist. Vor dem Hintergrund derart großer Diskrepanzen

im Zahlenwerk wird eigentlich jede Angebots-/Nachfrageberechnung für den Rohstoff Nickel zur Makulatur. Insbesondere aber auch die Konjunktur in Deutschland und den Kernländern der Eurozone zeigt sich im realwirtschaftlichen Bereich weiterhin leicht optimistisch bis robust. Eine starke Rezession ist daher, trotz aller Unkenrufe, bisher erfreulicherweise nicht in Sicht.

Vor dem Hintergrund der hier in den Vormonaten angestellten Analysen überrascht die Kursentwicklung allerdings wenig. Denn nach dieser Lesart, bewegen sich die wesentlich nach unten übertriebenen Preise nun wieder in Richtung des Marktgleichgewichts. Also letztlich eine überfällige Bewegung, da schon der Abwärtsentwicklung die nötigen fundamentalen Argumente fehlten. Auch schöpfen Anleger und Investoren, wenn auch noch recht verhalten, wieder Vertrauen in die Märkte. Und die in der Vergangenheit so gefürchteten Downgrades der Ratingagenturen, sind allenthalben entweder eingepreist oder nur noch von untergeordneter Priorität. Die unlängst erfolgte Abwertung der Bonität von Frankreich, Österreich und weiterer Euroländer sowie mit eintägiger Verspätung auch des Europäischen Sicherheitsschirms EFSF (European Financial Stability Facility) hinterließ kaum spürbare Folgen. Im Gegenteil, Aktienindizes und Rohstoffpreise kletterten munter weiter. Damit schenken die Märkte den Ratingagenturen und diesbezüglichen Medienberichterstattung nun die Aufmerksamkeit, die sie tatsächlich verdienen.

Änderungen am System sind damit eigentlich überflüssig. Überflüssig daher auch der nicht gerade neue Vorschlag des hier wohl höchstzuständigen deutschen Außenministers zur Gründung einer europäischen Ratingagentur nach dem Muster der deutschen Verbraucherschutzorganisation „Stiftung Warentest“. Hier wurden in der Vergangenheit z.B. französische Edelfahrräder der Marke Peugeot bei ansonsten besten Eigenschaften, deshalb mit einem Urteil „mangelhaft“ abgestraft, weil die Sattelstützen nicht mit einer Markierung versehen waren, die vor dem versehentlichen Herausziehen aus dem Rahmen schützen sollte. Also vielleicht ganz nach deutschem Geschmack, aber für die europäischen Nachbarn kaum nachvollziehbar. Im Übrigen ist eine europäische Agentur auch deswegen äußerst utopisch, weil kaum ökonomisch, dass man versucht die jahrzehntelange Erfahrung und Datenbasis der bestehenden Agenturen quasi ad hoc und aus dem Stand zu replizieren. Einem Roland Berger würde das zwar sicher gefallen, denn hier gibt es etwas zu verdienen; den Steuerzahler wohl weniger, weil dieser am Ende für die erheblichen Inangsetzungskosten aufkommen müsste. Sehr vernünftig ist hingegen eine Forderung von Finanzminister Schäuble, welche sich mittlerweile sogar die Ratingagenturen zum Selbstschutz zueigen gemacht haben. Der politisch bislang gewollte und auch kodifizierte Einfluss der Ratingurteile im Zusammenhang mit Bankbilanzen, Bewertungen und Kapitalmarktfähigkeit von Unternehmen muss zurückgedreht werden, um Kettenreaktionen und damit sich selbst verstärkende Abwärtsspiralen zu vermeiden. Aber in einem ruhigen Moment und ohne Blitzlichtgewitter müssen sich wohl auch die Politiker eingestehen, dass die breite Verschlechterung von Länderratings wohl nicht vollkommen grundlos kommt. Über das Timing der Bekanntgabe kann man sich jedoch gerne weiter streiten.

Ein ähnliches politisches Scheingefecht, wie eine europäische Ratingagentur, ist die Finanzmarkttransaktionssteuer. Die Politik – und hierbei leider nicht die wissende Variante – wird nicht müde, die Einführung einer solchen Abgabe zu fordern, notfalls auch ohne die Teilnahme Großbritanniens. Denn das durchaus nachvollziehbare populistische Motiv damit die bösen Banken und Spekulanten jeglicher Couleur zu bestrafen, scheint endlich erreichbar. Dass es aber in Wirklichkeit ausschließlich um fiskalische Motive geht – und die sind ja im Kontext der extrem überschuldeten Haushalte und zusätzlichen Lasten schon für sich nachvollziehbar –, sagt dem Bürger natürlich keiner. Auch sagt dem Bürger keiner, dass er am Ende die heute noch nicht bestehenden Steuern tragen muss, dann nämlich, wenn er zum Beispiel in eine Lebensversicherung zur Altersvorsorge einzahlt. Denn die Finanzinstitute und Versicherungen werden diese Steuer natürlich nicht aus ihren Gewinnen decken, sondern natürlich, wie in allen anderen Fällen vorher, an die Kunden weiterreichen. Und da gerade die kleinen Anleger wenig mobil hinsichtlich der Abwicklung ihrer Geschäfte sind – ganz anders als die großen professionellen Anleger, die ihre Transaktionen leicht an privilegierte Finanzplätze verlegen können –, werden diese auch das Gros der Steuern aufbringen müssen. Um die Steuereinnahmen wäre es sicher nicht schade, wenn eine solche Steuer käme, wohl aber um die Verlogenheit der Argumentation. Wenn man die in der Tat fragwürdigen Computerhandelsaktivitäten bestrafen bzw. unattraktiv machen will, dann kann man das mit einer ganz konkreten Steuer auf diese Transaktionen sicher besser tun, als mit einer allgemeinen Finanzmarktsteuer. Übrigens gibt es im Gegensatz zu vielen europäischen Ländern in Großbritannien, wie auch in der Schweiz immer schon Stempelsteuern (stamp duties bzw. taxes) auf bestimmte Finanzmarkttransaktionen. Vielleicht haben diese Länder den anderen ja schon etwas voraus, ohne es so richtig zu wissen.

Wenn man aktuell die volatile Entwicklung des Währungspaares US-Dollar/Euro sowie die temporären Versorgungsengpässe mancher europäischen Banken mit US-Dollars betrachtet, fällt in der Diskussion mitunter der Begriff „Währungskrieg“. Und in der Tat kann man den Anschein gewinnen, als wolle die US-Administration mit aller Macht und allen zur Verfügung stehenden Mitteln die Wettbewerbsposition ihrer sehr wesentlich von Konsum und Finanzsektor getragenen Volkswirtschaft gegenüber ausländischen Wettbewerbern verbessern. US-Banken zieren sich daher, ihren europäischen Wettbewerbern US-Dollars zur Verfügung zu stellen. Mancher Kommentar aus der britischen Regierung zur Politik in der Eurozone, scheint hinsichtlich der dort ebenfalls sehr hohen Abhängigkeit von der

Finanzindustrie in eine ähnliche Richtung zu zielen. Nur am Rande, auch nach Margaret Thatcher, hat Großbritannien immer noch das Selbstverständnis eines Industrielands, bemerkenswert! Etwas ausgewogener scheinen da schon Kreise zu sein, die eine Re-Industrialisierung des Vereinigten Königreichs fordern. Pate steht hierbei, ohne dass dies sehr laut gesagt wird, die Bundesrepublik Deutschland, die sich mit ihrem bisweilen als antiquiert bezeichneten Sektormix, als äußerst krisenresistent erwiesen hat. So weit so gut und natürlich gibt es auch noch andere Gründe.

Andererseits darf man aber den US-amerikanischen Investoren und Banken bezüglich ihrer Anlagezurückhaltung auch nicht allzu böse sein, denn wieso sollten eigentlich US-Institute den europäischen Branchenteilnehmern US-Dollars leihen, wenn sich diese europäischen Branchenvertreter schon untereinander nicht einen Zentimeter über den Weg trauen. Umso vorausschauender mutet in diesem Zusammenhang die Meldung an, dass der spanische Edelstahlproduzent Acerinox eine mit 482 Mio. US-Dollar dotierte Kreditlinie mit 10 US-Banken abgeschlossen hat. Die Kreditlinie hat eine Laufzeit bis 2017. Man muss sich die Dollars eben dort beschaffen, wo diese in ausreichendem Maße vorhanden sind. Allerdings darf auch der Druck, der sich aus den internationalen Verflechtungen jeglicher Art ergibt, nicht unterschätzen. Damit sind einer dauerhaften Verknappung von Währungen im internationalen Geschäft auch Grenzen gesetzt.



LME (London Metal Exchange)

LME Official Close (3 Monate)

17. Januar 2012			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	19.605,00 USD/mt	8.203,00 USD/mt	2.211,00 USD/mt

LME Bestände in mt

	7. Dezember 2011	17. Januar 2012	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	90.510	92.034	+1.524	+1,68%
Kupfer (Cu)	389.450	353.425	-36.025	-9,25%
Aluminium (Al)	4.549.000	5.006.525	+457.525	+10,06