

... UND ZÖGERND ERWACHT DER TAG.

Das erste Halbjahr 2009 hielt noch einige Superlative im negativen Sinne für die Anleger bereit und ließ die Wirtschaftsforscher dunkelste Prognosen formulieren. Unseren Bericht zum Vorjahresende hatten wir mit der Aussicht überschrieben, auch der dunkelsten Nacht folge die Dämmerung. Aus heutiger Sicht hat die finsterste Phase wohl im März ihr Ende gefunden, der Tagesanbruch ist aber noch von zahlreichen Wolkenformationen überschattet.

Krise zunächst ausgeweitet.

Der Börsenstart in das Jahr 2009 verlief äußerst enttäuschend, denn bereits nach einem Monat hatten die bedeutenden Indizes bereits wieder Verluste von ca. 10% angehäuft. Eine in den Wirtschaftsdaten ablesbare positive Wirkung der internationalen Konjunkturprogramme ließ noch auf sich warten. Stattdessen beschleunigte sich in allen Bereichen der Wirtschaft die Talfahrt. Pessimistische Schätzungen im Hinblick auf Konjunkturschwund und Arbeitslosenzuwachs wurden regelmäßig durch die Wirklichkeit überholt. Die Empörung über eine Einschätzung des Volkswirtes Norbert Walter, die deutsche Wirtschaft werde in 2009 um 5% schrumpfen, wich bereits zwei Monate später der übereinstimmenden Ansicht der Forscher, es werde mindestens so schlimm kommen.

Der Abwärtssog schien sich exponentiell zu beschleunigen. So sank die Kapazitätsauslastung in den USA auf ein historisches Tief von unter 70%, die Zahl der Hausneubauten erreichte ein zuletzt 1968 registriertes Niveau. In Deutschland verminderten sich die Auftragseingänge gegenüber dem Vorjahr um über 40%, ein seit der Erhebung dieser Daten im Jahr 1958 nicht gemessener Wert. Der US-Autobauer General Motors stellte die nahende Insolvenz in Aussicht. General Electric verlor nach 50 Jahren sein AAA-Rating bei Standard & Poors.

Der gesamte Welthandel geriet in diesen Sog und verlor 20% seines Volumens. Auch Asien litt unter der Krise: Japan

verzeichnete erstmals seit Ende der 80er Jahre wieder ein Handelsbilanzdefizit. In China sanken die Exporte um 20% und die Wirtschaftsforscher prognostizierten das schwächste Wachstum seit 17 Jahren. Nach dem Staatsbankrott Islands mehrten sich Befürchtungen, auch die ost- und südeuropäischen Staaten könnten zahlungsunfähig werden, möglicherweise gar das Euro-System kollabieren. Der Euro tendierte schwach. In Deutschland wurden wieder 3,5 Mio. Arbeitslose registriert.

Währenddessen ruderte die Politik weltweit und mit gebündelter Anstrengung gegen den Strom. Selbst das wachstumsstarke China unterstützte seine Wirtschaft mit einem 590-Mrd.-USD-Investitionspaket. Die Industrieländer stockten ihre Konjunkturpakete scheinbar beliebig auf, und die Notenbanken in Amerika, England und Japan kauften in erheblichem Umfang Staatsanleihen gegen frisch gedrucktes Geld zurück. Gleichzeitig schwand das Vertrauen in die Werthaltigkeit der Währungen und die langfristige Stabilität der Finanzsysteme. Diese Vertrauenseinbuße ließ Gold zwischenzeitlich auf sein Allzeithoch bei 1.000 USD steigen. China als größter Finanzier der US-Schulden warnte die USA vor weiteren, den Dollar potentiell abwertenden, Maßnahmen und warb international für die Einführung einer neuen goldbasierten Weltreservewährung. Wie im Lehrbuch begannen dann aber, zum Zeitpunkt der größten Anhäufung schlechter Nachrichten, die Börsen zu steigen. Der Tiefpunkt wurde am 9. März markiert und ein in dieser Geschwindigkeit

bisher kaum gekannter Kursanstieg eliminierte die Jahresanfangsverluste innerhalb weniger Wochen. Den Startschuss gab der sonst eher unbeachtete Einkaufsmanagerindex Chinas, der überraschend zulegen. Auch die schon seit Januar wieder anziehenden Rohstoffpreise beschleunigten ihren Aufwärtstrend und wurden von etlichen Marktteilnehmern als wirtschaftlicher Frühindikator interpretiert. Einige Unternehmen meldeten überraschend besser als erwartete Quartalszahlen und auch die Geschäftsklimaindizes in den Industriestaaten zeigten eine Tendenzwende an.

Patient im Aufwachraum.

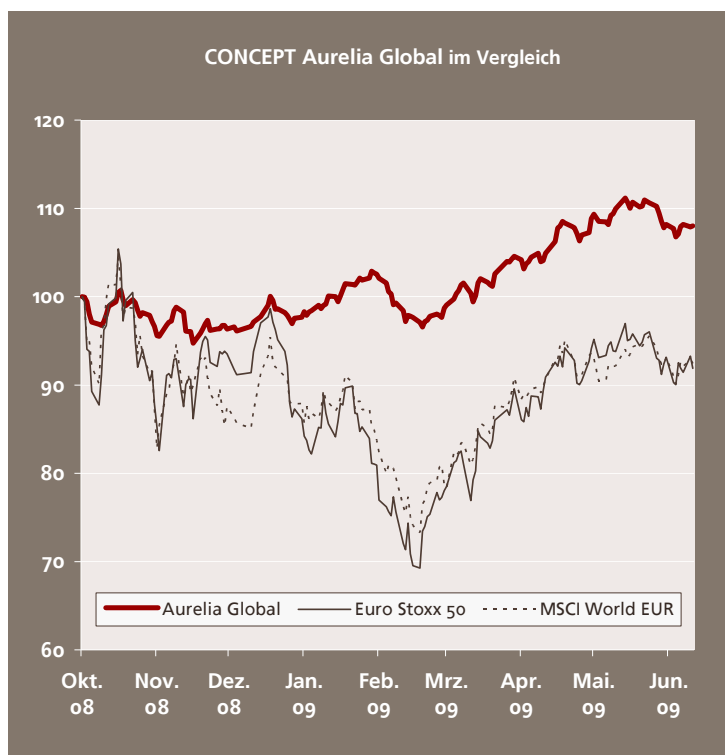
Nach unserer Erwartung ist die Abwehr eines Kollaps' der Finanzsysteme gelungen. Darüber hinaus glauben wir, dass während der nächsten Monate die positiven Nachrichten in der Summe zahlreicher ausfallen werden als die negativen. Die Wirtschaften scheinen sich der Talsohle ihres Zyklus' genähert zu haben. Dennoch: Es ist sehr viel Porzellan zu Bruch gegangen und die Notoperationen werden Wunden hinterlassen, die in weiter Zukunft noch schmerzen. Schon der Umfang und die Dauer der Belastung von Staatshaushalten und sozialen Sicherungssystemen lassen sich im Augenblick schwer abschätzen. Weltweit weicht die bisher gegenseitige und nahezu euphorische Unterstützung fiskalpolitischer Maßnahmen zunehmend der Kritik, dass die notwendige Rückführung der explosionsartig vermehrten Staatsschulden entweder künftiges Wachstum nachhaltig bremsen oder die

Inflation nachhaltig beschleunigen könnte - im schlimmsten Fall beides zur gleichen Zeit. In jedem Fall stellen die neuen Budgetdefizite und Staatsschulden eine extrem schwere Hypothek für die Zukunft der Menschen in den Industrieländern dar.

Die Börsen sind in den letzten Monaten der wirtschaftlichen Entwicklung vorausgeeilt. Zunächst wird es darauf ankommen, ob die Konjunkturen schon im ersten Schwung diesen Vorlauf mindestens rechtfertigen werden. Davon sind wir noch nicht überzeugt und haben auch unser bisheriges Investitionsverhalten an dieser Skepsis orientiert.

CONCEPT Aurelia Global überdurchschnittlich.

Unser im Oktober letzten Jahres aufgelegter Fonds entwickelt sich im beschriebenen Börsenumfeld hervorragend. Während die



großen Welt-Aktienmärkte im ersten Halbjahr überwiegend gerade ihr Niveau vom Jahresbeginn wieder zurückverlangen konnten und sichere verzinsliche Wertpapiere oder Geldmarktanlagen historisch niedrige Renditen abwerfen, hat sich der CONCEPT Aurelia Global im Wert um 11,2% gesteigert. Im Vergleich zu anderen Mischfonds seiner Art liegt der Fonds unter den besten

10%. Unverändert räumen wir dem Vermögenserhalt klare Priorität vor möglicher Ertragsmaximierung ein.

Eine Fortschreibung unserer aktuellen Einschätzungen liefern wir mit unserem monatlichen Factsheet, in dessen Verteiler wir Interessenten gern aufnehmen.