

„Wer Sicherheit der Freiheit vorzieht, ist zu Recht ein Sklave“ -Aristoteles-

## Börsen 2011: Verstärkte Flucht in Sachwerte?

Es ist gerade mal zwei Jahre her, als das Weltfinanzsystem nach der Pleite von Lehman Brothers vor dem Kollaps



Peter E. Huber

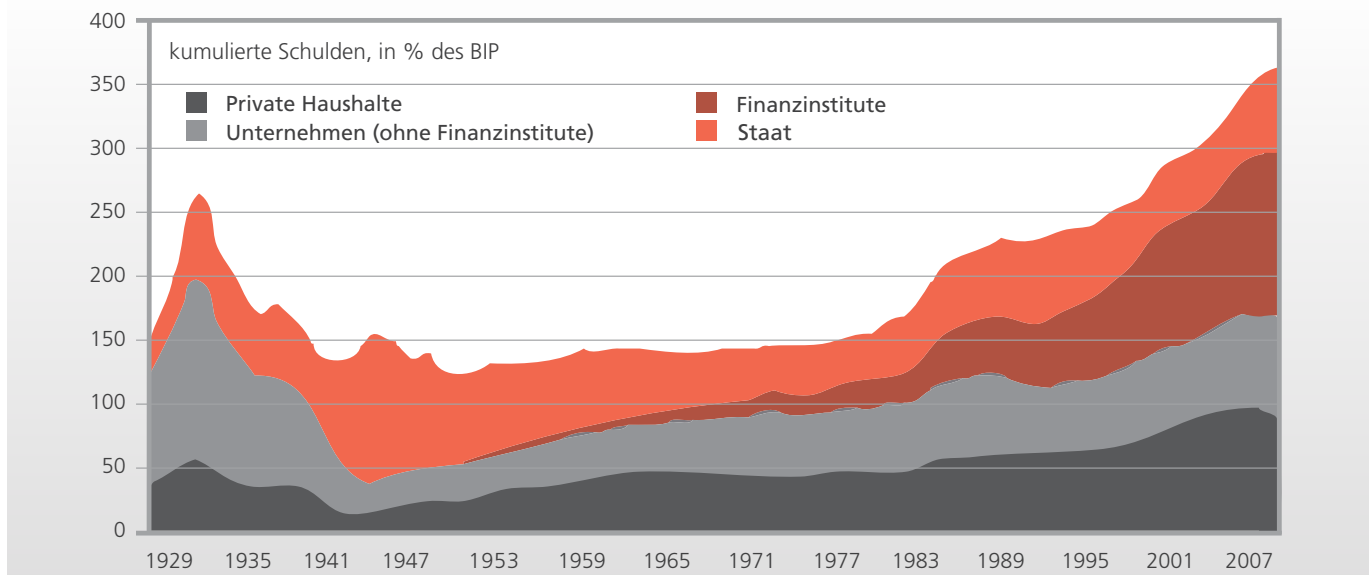
stand. Dieser konnte nur durch multi-milliardenschwere Bankenrettungsprogramme (z.B. Fannie Mae, Freddy Mac, HRE) durch die öffentlichen Hände

gerade noch verhindert werden. Die Verluste wurden sozialisiert. Die bereits vorher hochdefizitären Staatshaushalte befinden sich seitdem in einer verhängnisvollen Schuldenspirale (Abb. 1). Denn auch ohne diese Belastungen waren sie auf bestem Wege, aufgrund einer überalternden Bevölkerung, üppigen Pensionssystemen und steigenden Kosten für Gesundheitsfürsorge an die Wand zu fahren. So würde aufgrund der genannten Faktoren gemäß den Berechnungen unabhängiger Experten die Staatsverschuldung in Deutschland von aktuell 60-65% vom Bruttoinlandsprodukt (BIP) bis 2050 auf über 400% explodieren. Ähnliches gilt für Großbritannien, Frankreich, Spanien und die USA. In Japan würde die Verschuldung sogar über 750% vom BIP erreichen. Wir befinden uns also mitten in einer giganti-

schen Schuldenkrise. Als letzte Rettung halten die Zentralbanken mittels der Notenpresse über den Ankauf von Staatsanleihen die Zinsen niedrig. Man nennt das „Quantitative Easing“. Gerade startet die amerikanische FED ein neues Programm über 500 bis 1000 Milliarden \$.

In den USA kommt erschwerend hinzu, dass neben einer hartnäckigen Immobilienkrise, die zunehmend den Markt für Gewerbeimmobilien erfasst, auch die Verbraucher hochgradig verschuldet sind. Trotz rekordtiefer Zinsen konsumieren sie deshalb weniger und bauen lieber ihre Schulden ab, zumal sich die Arbeitslosigkeit zäh bei knapp 10% hält (Abb. 2). Der Konsum ist in den USA mit über 70% Anteil am Sozialprodukt aber entscheidend für den weiteren Konjunkturverlauf.

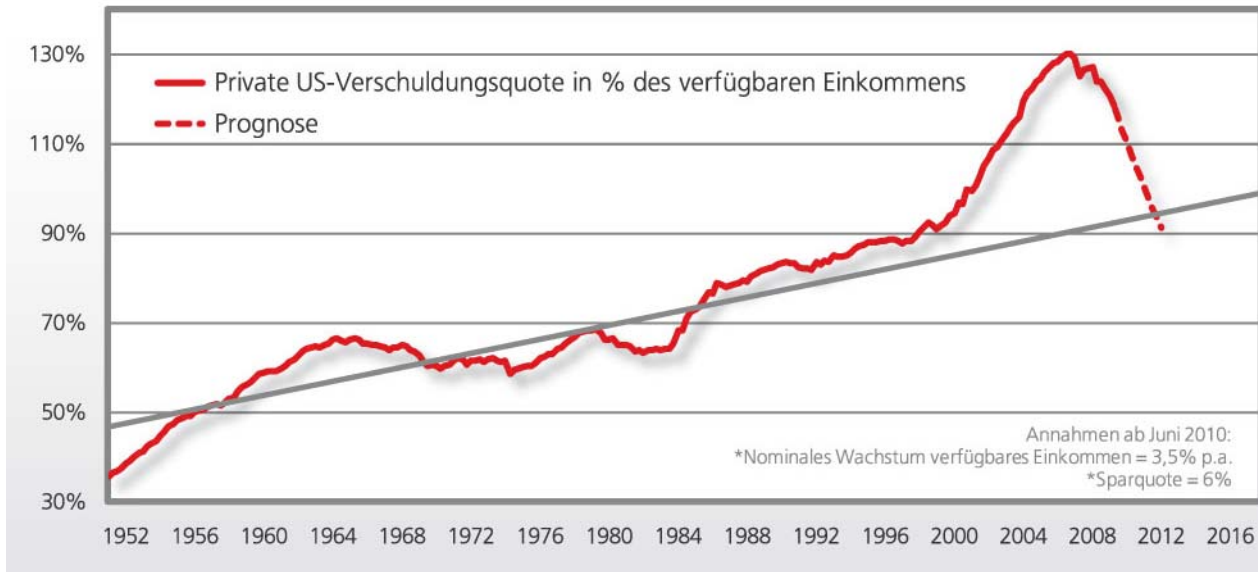
### Rekordhoher Schuldenberg in der US-Volkswirtschaft (Abb. 1)



Quelle: Finanz und Wirtschaft sowie Thomson Financial Datastream per 31.12.2009



## Private Verschuldung in den USA: Trendwechsel seit 2007 (Abb. 2)



Quelle: BCA Research sowie Thomson Financial Datastream per 30.06.2010

Die Europäer haben darüber hinaus noch ein spezielles Problem mit ihrer Einheitswährung, dem Euro. Bei seiner Einführung wurden schwere Konstruktionsfehler gemacht. So hat man beispielsweise nicht berücksichtigt, dass sich die Reallöhne in den einzelnen Mitgliedsländern so unterschiedlich entwickeln könnten. Die entsprechenden Verzerrungen in der Wettbewerbsfähigkeit können nun nicht mehr wie früher über regelmäßige Abwertungen der einzelnen Landeswährungen ausgeglichen werden. Während Deutschland exportiert wie ein Weltmeister, ist nicht nur Griechenland abgebrannt. Das eilig geschnürte Rettungspaket über beeindruckende 750 Mrd. €, begleitet durch den unbegrenzten Aufkauf von Ramschanleihen durch die EZB, ist ein Witz. Denn zu den größten Beitragsleistern gehören auch Italien und Spanien, also die Länder, die als nächstes Hilfe benötigen. In Spanien sind die Bürger mit 300% vom BIP verschuldet, überwiegend mit Immobilienkrediten. Während die Immobilienpreise fallen, ist die Arbeitslosigkeit in den letzten drei Jahren von 7,5% auf 20% gestiegen. Mit Recht stellt sich also die Frage: „**Wer rettet die Retter?**“

Wir befinden uns heute also in einer Situation, für die es keine historischen Parallelen gibt. Der überschuldete private Sektor beginnt seine Verbindlichkeiten abzubauen, was zu weniger Konsum und Investitionen führt und damit deflationär wirkt. Die Staaten und die Zentralbanken versuchen gegenzusteuern durch immer neue Schulden und dem massiven Einsatz der Notenpressen. Kein Experte kann heute seriös sagen, ob dies eher in eine Deflations- oder Inflationskrise führt. Sicher ist aber, dass sich die Einflussfaktoren nicht einfach aufheben

*“Es gibt keine Möglichkeit, den endgültigen Einbruch eines Booms zu verhindern, der durch eine Kredit (Schulden) Expansion hervorgerufen wurde.*

*Die Alternative ist nur, ob die Krise früher kommt, als Folge einer freiwilligen Abkehr von einer weiteren Kredit (Schulden) Expansion, oder später, als endgültige und vollständige Katastrophe im betroffenen Währungssystem.“*

-Ludwig von Mises-

werden, sondern uns eine extreme Entwicklung bevorsteht.

Die Anleger spüren längst, dass etwas faul ist und aus dem Ruder läuft. Sie sind bereits dabei, ihr Vermögen in sichere Häfen zu bringen. Zunächst erfolgte ein Run auf vermeintlich sichere Bundesanleihen und T-Bonds, die deshalb heute bei 10-jähriger Laufzeit gerade noch 2,5% Rendite bringen. Viele haben auch ihre Euro in Schweizer Franken getauscht, sich Immobilien gekauft oder sind in Gold eingestiegen. Auf der anderen Seite wurde alles gemieden, was man mit einem Risiko verband. Dies gilt insbesondere für die Aktienanlage, die heute nach den schlechten Erfahrungen der letzten 10 Jahre besonders unbeliebt ist. Die Sicherheit des Vermögens hat absolute Priorität!

Vieles deutet darauf hin, dass sich im Jahr 2011 die Flucht in Sachwerte verstärken wird. Ist es Ironie des Schicksals, dass davon ausgerechnet die Aktie wahrscheinlich am stärksten profitieren wird? Vieles spricht daher dafür, dass man heute antizyklisch in solide Dividendenpapiere investieren sollte. Doch gehen wir der Reihe nach.



## Kapitalanlagen 2011

### ■ Anleihen:

#### Wann zerfällt das Kartenhaus?

Die Flucht in vermeintlich sichere Anlagen treibt schon seltsame Blüten. So bringen Festgeld und „Bundeswertpapiere“ kaum noch Rendite, weil fast alle sich hier positionieren. Beileibe nicht nur Privatanleger! Versicherungen haben inzwischen über 80% ihres Vermögens in festverzinslichen Wertpapieren angelegt. Und Banken kaufen lieber zehnjährige Bundesanleihen, als dass sie Kredite an Mittelständler vergeben. Das Ganze läuft auf ein riesiges Ponzi-System hinaus: Der überschuldete Staat wird genau so lange seine Anleihen bedienen, als er gleichzeitig von den Anlegern mehr neues Geld aufnehmen kann. Und dann ist Basta! Aus historischer Sicht keineswegs ein ungewöhnlicher Vorgang sondern die Regel. Wundern Sie sich also nicht, wenn eines Tages die Kurse ihrer Bundeswertpapiere plötzlich um 10-20% einbrechen.

### ■ Währungen:

#### Vorsicht vor Dollar und Co.!

Besonders übel ausgehöhlt wird durch die Reflationspolitik der Notenbanken

der Wert der vier Hauptwährungen US-Dollar, Euro, Yen und britisches Pfund. Es erscheint deshalb sinnvoll, diese Währungen so weit wie möglich zu meiden. Stattdessen sollte man Währungen von Ländern bevorzugen, deren Schuldenprobleme überschaubar sind, die eine intakte demografische Bevölkerungsstruktur haben oder die über große Rohstoffvorkommen verfügen. Beispiele sind der australische und der kanadische Dollar, die norwegische Krone, der Schweizer Franken, der chinesische Yuan (sobald konvertibel) und der polnische Zloti. Wir werden künftig unsere Rentenfonds langfristig verstärkt danach ausrichten, wobei wir allerdings am Euro als Heimatwährung nicht ganz vorbeikommen.

### ■ Gold:

#### Der sichere Hafen?

Gold ist kein Rohstoff, sondern eine Währung. Und zwar eine ziemlich gute, denn damit konnte man seine Kaufkraft über die Jahrtausende erhalten. Im Klartext: Im alten Rom bekam man für eine Unze Gold gleich viel an Warenwert wie heute. Nicht mehr und

nicht weniger. Der Goldpreis wird also weiter steigen, je mehr die Papierwährungen (Euro, Dollar, Pfund und Yen) über die Notenpressen inflationiert werden. Damit hat es sich aber auch, denn Gold schafft keinen Mehrwert. Es zahlt keine Zinsen und erwirtschaftet keinen Ertrag.

### ■ Rohstoffe:

#### Könnten attraktiv sein!

Rohstoffe sind nicht beliebig vermehrbare und werden in der Zukunft gebraucht. Sie bilden damit einen guten Schutz für das Vermögen. Leider sind Rohstoffe für die meisten Anleger schwer zu handeln. Man kann sie nicht lagern und bei den Terminkontrakten erleidet man oft Rollverluste (Contango). Eine Ausnahme bildet Silber, das auch über ETF's (Exchange Traded Funds) mit physischer Hinterlegung spesenünstig gekauft werden kann.

Auf Silber habe ich in den letzten zwei Jahren bereits mehrfach hingewiesen, weil die fundamentale Situation hochinteressant ist. Silber ist sowohl ein Edelmetall als auch ein wichtiges, schwer substituierbares Industriemetal

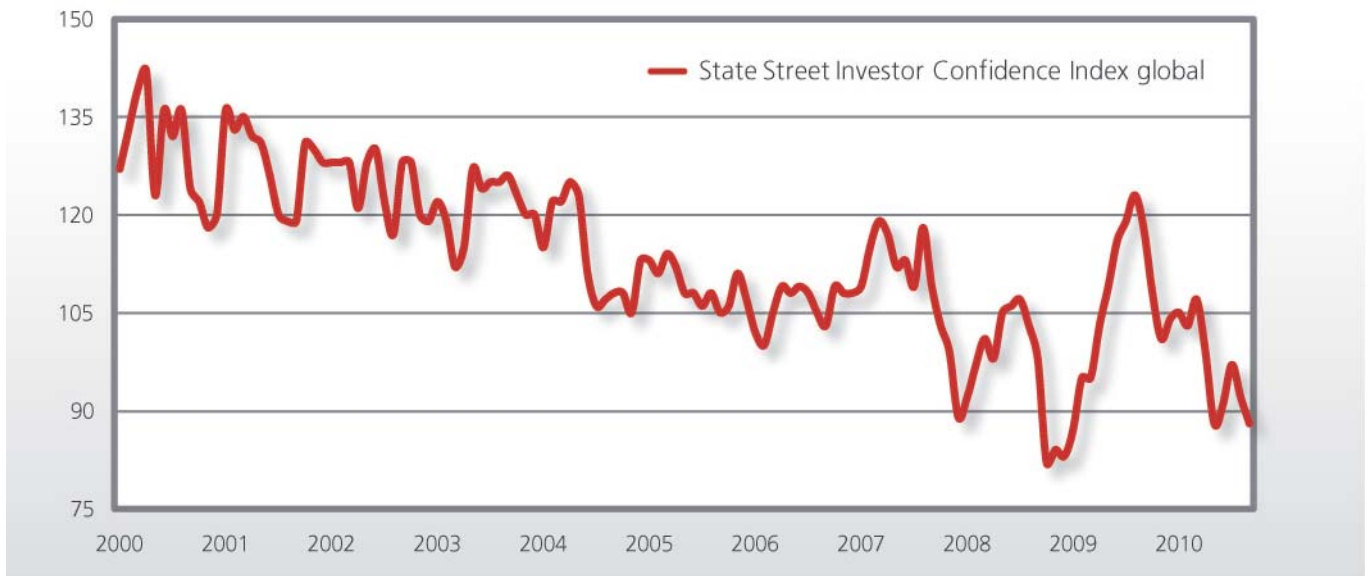
### Silber: Sowohl als Edel- wie auch Industriemetal interessant (Abb. 3)



Quelle: Bloomberg Financial Services LLP per 25.10.2010



## Stimmung internationaler Aktionäre nähert sich 10-Jahres Tief (Abb. 4)



Quelle: Thomson Financial Datastream sowie eigene Berechnungen per 30.09.2010

(Abb. 3). Es besitzt die beste elektrische und thermische Leitfähigkeit aller Metalle. Die aus Zukunftstechnologien resultierende Silbernachfrage wird gemäß einer Studie der Bundesregierung von 26% der Jahresproduktion in 2006 auf 78% im Jahr 2030 steigen. Seit 17 Jahren gibt es ein Primärdefizit im Silbermarkt, wobei die jährliche Nachfrage die geförderte Menge um jeweils ca. 30% übersteigt. Im Gegensatz zu

Gold wird Silber verbraucht. Man schätzt, dass ca. 70% des geförderten Silbers bereits verbraucht wurde. Die Reserven werden knapp.

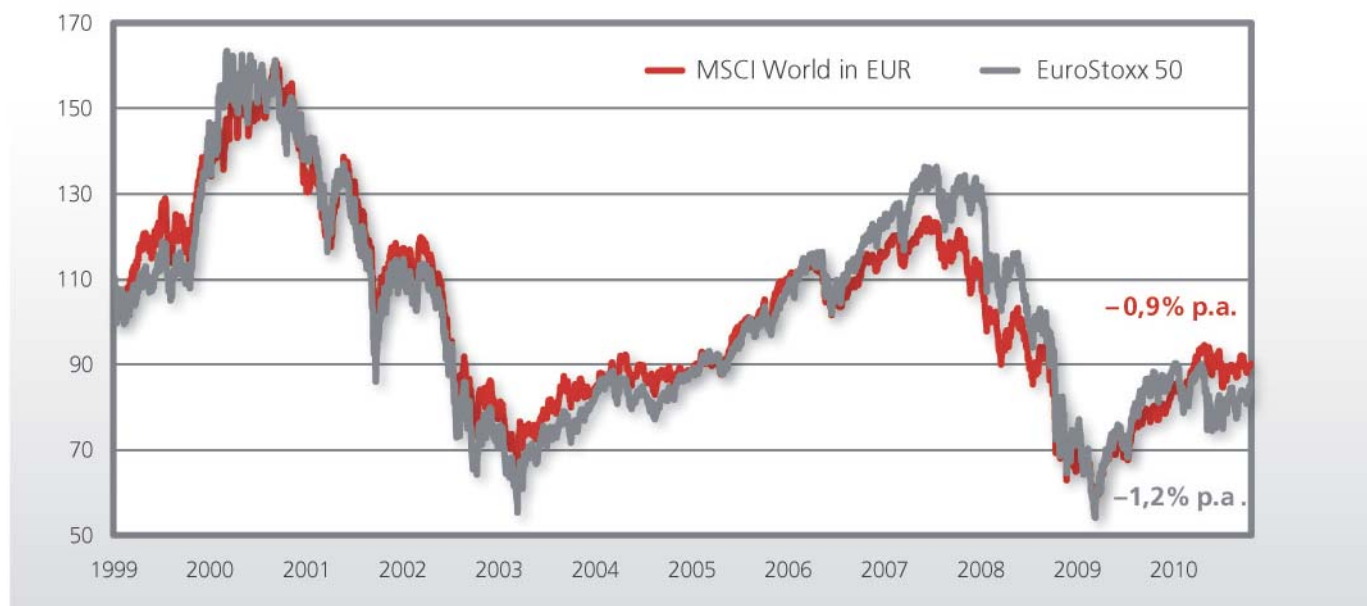
### ■ Immobilien:

#### Das Betongold glänzt nur matt!

Für viele Anleger sind Immobilien der Sachwert par excellence. Man kann sie anfassen und sie erwirtschaften Erträge. Deshalb sind gerade vermö-

gende Anleger in Deutschland hoch in dem Betongold investiert, oft mit über 50% ihres Gesamtvermögens. Angesichts der demografischen Entwicklung nicht ganz risikolos. Zumindest oft auch fremdfinanziert sind, was sich in einer Schuldenkrise fatal auswirken kann (Nachschusspflichten, Schwierigkeiten bei der Kreditprolongation). Dazu kommt, dass Immobilien dem staatlichen Zugriff schutzlos

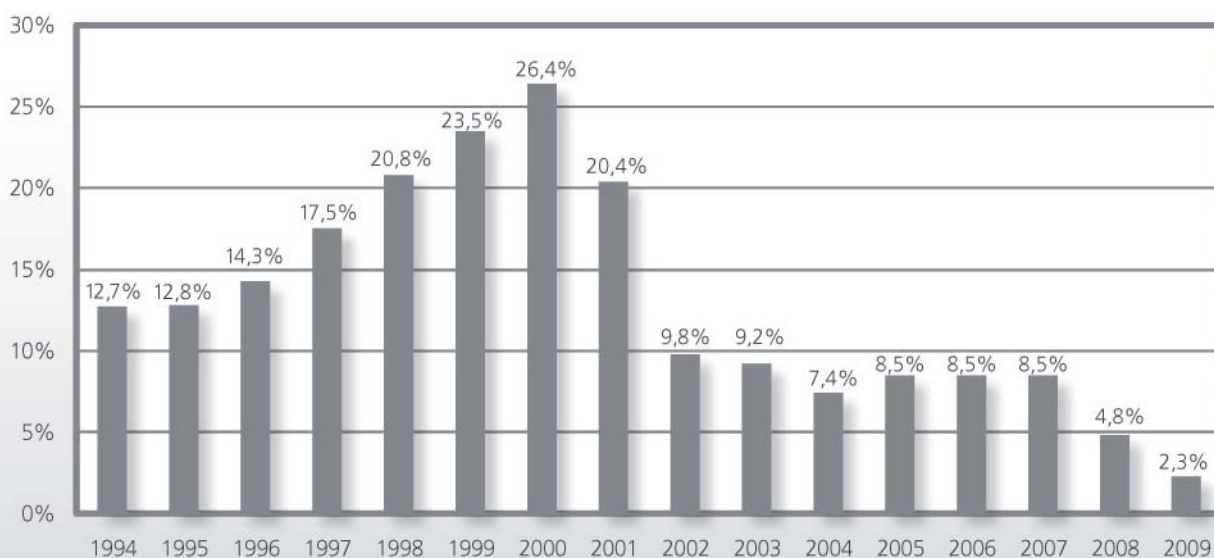
## Unbeliebte Aktien: Märkte verbuchen seit 10 Jahren Kursverluste (Abb. 5)



Quelle: Bloomberg Financial Services LLP per 21.10.2010



## Aktienquote deutscher Lebensversicherer (Abb. 6)



Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. und WestLB (Berechnung direkt und über Fonds auf Buchwertbasis)

ausgeliefert sind. Aufgrund historischer Erfahrungen kann man sich schon mal auf Ergänzungsabgaben, höhere Grundsteuern und indexierte Mieten einstellen. Trotzdem können sich immer wieder interessante Gelegenheiten ergeben – bei Einzelobjekten oder wie aktuell bei den Anteilen offener Immobilienfonds, die die Rücknahme eingestellt haben. Deren Anteile kann man z.T. mit einem Ab-

schlag von über 30% an der Börse erwerben.

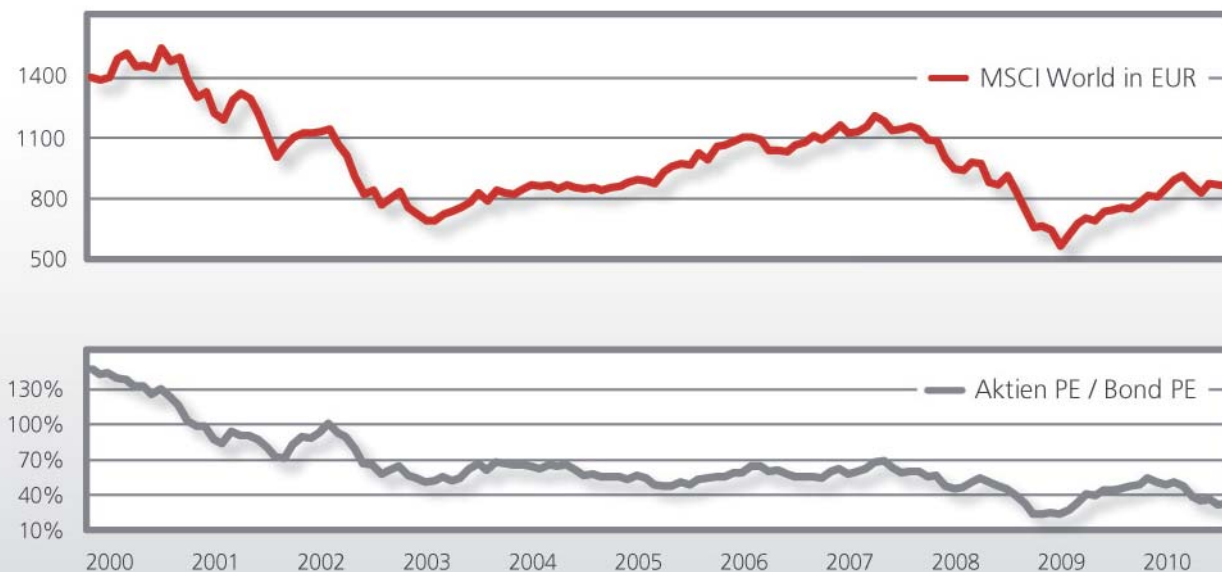
*„Sei ängstlich,  
wenn die anderen gierig sind,  
sei gierig, wenn die  
anderen ängstlich sind!“*

-Warren Buffett-

### ■ Aktien: Ungeliebte Kellerkinder!

Aktien muss man kaufen, wenn sie keiner haben will, weil die Erwartungshaltung der Anleger negativ ist. Das ist derzeit mit Sicherheit gegeben, denn viele Investoren befürchten ein erneutes Abgleiten der Wirtschaft in die Rezession, speziell in den USA. Nach einer aktuellen Umfrage werden Aktien in bestimmten Altersgruppen

## Internationale Aktienmärkte attraktiv bewertet (Abb. 7)



Quelle: Thomson Financial Datastream sowie eigene Berechnungen per 25.10.2010



an Unbeliebtheit nur noch von Rauschgift übertroffen. Nach den schlechten Erfahrungen der letzten zehn Jahre gelten Aktien als Risikopapiere, die man unbedingt meiden muss (Abb. 5). So sinkt die Zahl der Aktionäre permanent und der StateStreet Confidence-Index als globaler Stimmungsindikator befindet sich in der Nähe eines 10-Jahres Tief (Abb. 4).

Nun könnte die miese Stimmung ja dadurch begründet sein, dass Aktien extrem teuer wären. Genau das Gegenteil ist der Fall. Nach dem FED-Modell, das sowohl die Aktienmarkt-bewertung wie auch das Zinsniveau berücksichtigt, sind Aktien im Gegensatz zum Jahr 2000, als die Anleger hoch investiert waren, derzeit sehr niedrig bewertet (Abb. 7). Dies wird durch andere fundamentale Kennzahlen, wie z.B. dem globalen Kurs/Buchwert-Verhältnis, bestätigt.

Institutionelle Anleger, wie etwa die deutschen Lebensversicherungen, sind heute in Aktien extrem untergewichtet. Dies könnte sich genauso rächen, wie die überhöhten Investitionsquoten im Jahr 2000 im Rahmen des New Economy-Hypes (Abb. 6). Unsere fundamentalen Bewertungsmodelle ergeben

jedenfalls für den deutschen Aktienmarkt bis zum Jahr 2024 einen durchschnittlichen jährlichen Kursanstieg von real 5-6%. Rechnet man noch eine durchschnittliche Inflationsrate

von 2,5% ein, steht der DAX im Jahr 2024 bei ca. 19.000 Punkten. Aktien gehören damit aktuell zu den attraktivsten langfristigen Anlagen überhaupt.

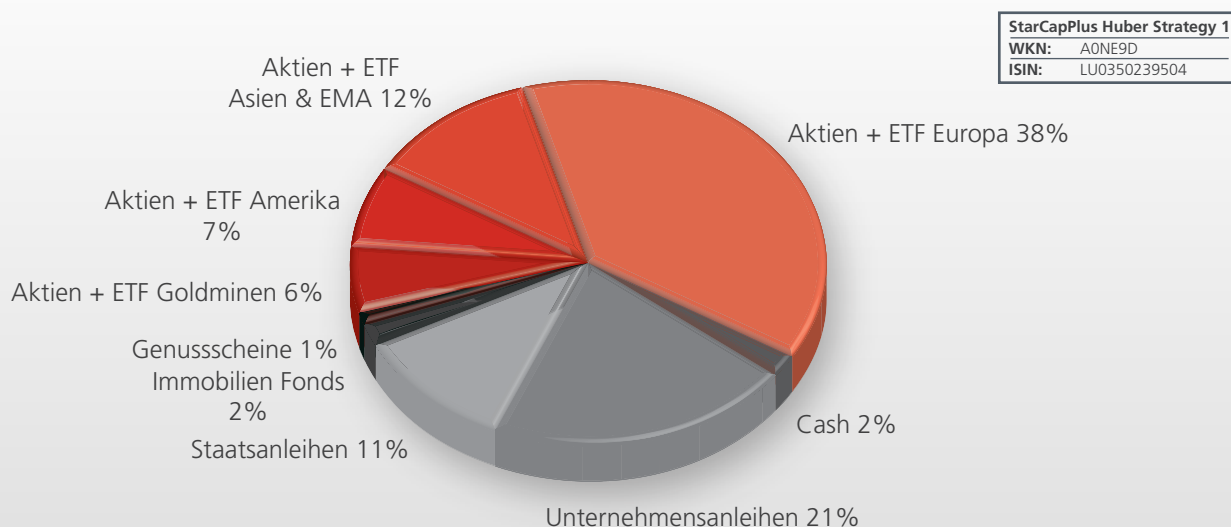
## Anlagestrategie:

### Ganzheitliches Vermögensmanagement durch eine ausgewogene Asset-Allocation

Aufgrund der bisherigen Ausführungen könnte der Eindruck entstehen, dass ich ein Aktienfan bin. Dies ist jedoch keineswegs so. Ein ganzheitliches Vermögensmanagement in einer instabilen Welt zeichnet sich durch eine breite Streuung des Vermögens über verschiedene, niedrig miteinander korrelierte Anlageformen aus. Nur so lässt sich dessen Wert erhalten und vermehren. Dies schließt allerdings ausdrücklich Anlagen mit ein, die kurzfristig ein höheres Risikoprofil aufweisen und deshalb derzeit gemieden werden. Auf keinen Fall erhält man sein Vermögen, indem man es auf vermeintlich sichere Anlagen konzentriert. Denn solche Anlagen gibt es in der heutigen Zeit nicht.

Ich betreue zwei Investmentfonds, in denen die vorgestellte Idee des ganzheitlichen Vermögensmanagements in die Praxis umgesetzt wird. Der „StarCapPlus Huber Strategy 1“ (WKN AONE9D) ist aktuell in Aktien übergewichtet – mit einem Depotanteil von ca. 60%. Er bildet damit bewusst ein Gegengewicht zu den Portfolios vieler Anleger, in denen Dividendenpapiere zur Zeit untergewichtet sind. Dabei erfolgt eine breite Streuung in defensive Qualitätsaktien mit hoher Dividendenrendite (Pharma, Telekom, Versorger, Versicherungen), Rohstoffwerte und Emerging Markets. Ebenfalls übergewichtet sind Gold- und Silberminen sowie hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Untergewichtet sind Anlagen in Immobilien(fonds) und in Staatsanleihen. Wir gehen davon aus, dass die meisten Investoren damit bereits ausreichend versorgt sind. Dieser

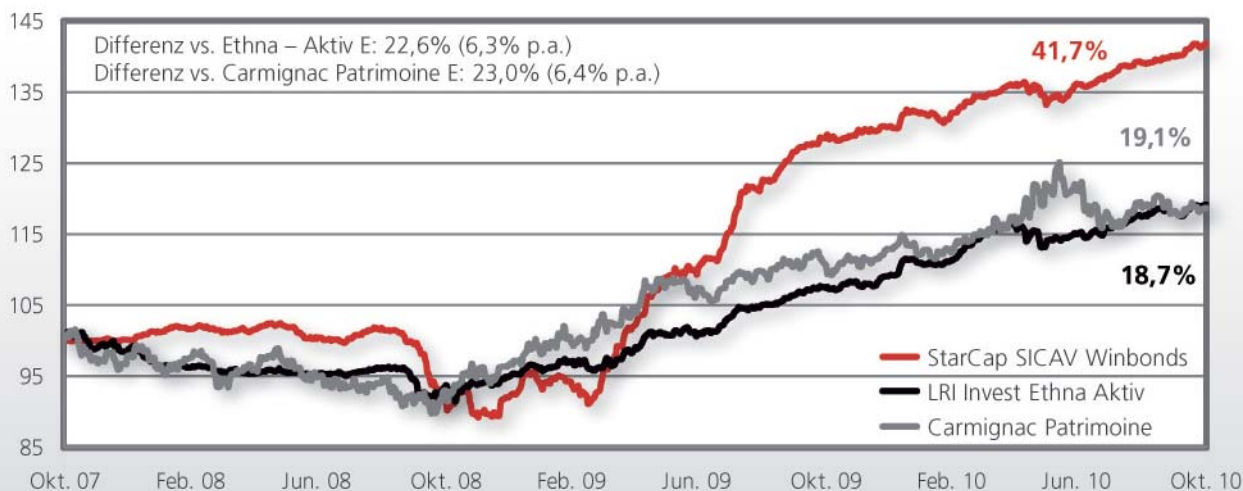
Depotstruktur des StarCapPlus Huber Strategy 1 per 29.10.2010 (Abb. 8)





## StarCap Winbonds: defensive Vermögensfonds im Vergleich (Abb. 9)

StarCap Winbonds
WKN: A0J23B
ISIN: LU0256567925



Quelle: Bloomberg Financial Services LLP per 27.09.2010

chancenorientierte Vermögensfonds ist geeignet für risikobewusste, dynamische Anleger.

Einen konservativeren Ansatz verfolgt der „StarCap Winbonds“ (WKN A0J23B), der überwiegend in Anleihen anlegt. Normalerweise lässt sich ein Defensivfonds sehr gut mit festverzinslichen Wertpapieren strukturieren, besonders wenn man Unternehmensanleihen beimischt. Diese haben ein anderes Kursverhalten als zum Beispiel Staatsanleihen, weil sie auch vom Auf

und Ab der Wirtschaft beeinflusst werden. Die bisherige Wertentwicklung des Fonds ist hervorragend und braucht sich auch vor den renommiertesten Mitbewerbern nicht zu verstecken (Abb. 9). Nach dem starken Renditerückgang bei festverzinslichen Wertpapieren insgesamt lassen sich unsere Renditeziele allein mit Anleihen aber derzeit nicht realisieren. Kleinere Depotanteile in Wandelanleihen und Aktienindex-ETF's werden deshalb auch künftig beigemischt. Rufen Sie uns an, wenn Sie weitere Informationen zu

unseren Vermögensfonds benötigen. Und schicken Sie unbedingt den beigefügten Coupon zurück, wenn Sie die Broschüre „Hubers Portfolio“ auch zukünftig zugesandt bekommen möchten – selbstverständlich kostenfrei und ohne jede Verpflichtung!

Mit freundlichen Grüßen

Ihr

Peter E. Huber

### Ihre Ansprechpartner:



Peter E. Huber



Holger H. Gachot



Jörg Kunze

Für die Beantwortung von Rückfragen oder für ein persönliches Beratungsgespräch stehen wir Ihnen gerne unter der Telefonnummer 0 6171/694 19-44 sowie per Telefax unter 0 6171/694 19-49 oder per Email unter info@starcapital.de zur Verfügung. Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website: www.starcapital.de.



## IMPRESSUM

---

Herausgeber	StarCapital S.A. 2, parc d'activité Syrdall 5365 Munsbach Luxembourg Tel: +352 43 1180-0 (Fax -49)
Deutschland	StarCapital AG Kronberger Str. 45 61440 Oberursel Deutschland Tel: +49 (0) 6171 / 694 19 - 0 (Fax -49)
Schweiz	StarCapital Swiss AG Schloss Römerburg Burgstrasse 8 8280 Kreuzlingen Schweiz Tel: +41 (0) 71 / 686 85-85 (Fax -89)
Redaktion E-Mail Internet Quellenhinweis	Peter E. Huber, Norbert Keimling, Stephan Mrozik, Sonja Meides info@starcapital.lu · info@starcapital.de · info@starcapital.ch www.starcapital.lu · www.starcapital.de · www.starcapital.ch Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf Basis von Thomson Financial Datastream und Lipper InvestBase-Software erstellt

**Besonderer Hinweis:** Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Das Dokument wurde redaktionell am 28. Oktober 2010 abgeschlossen. © 2010



# Antwortfax +49 (0)6171 - 694 19-49

- Bitte schicken Sie mir auch zukünftig Ihre Informationsbroschüre **„HubersPortfolio“** kostenlos zu.
- Bitte löschen Sie mich aus Ihrem Verteiler.

Name, Vorname

Firma

Straße

PLZ/Ort

Telefon

E-Mail (Bitte unbedingt mit angeben!)

## Einladung zum StarCapital Herbstseminar

Wir sind davon überzeugt, dass man in einer instabilen Welt nur mit einem ganzheitlichen Vermögensmanagement einen optimalen Kompromiss aus Rendite und Sicherheit erzielen kann. Daher wird auch unser diesjähriges Börsenseminar unter diesem Motto stehen: „Ganzheitliches Vermögensmanagement in einer instabilen Welt“. Gerne können Sie sich mit diesem Antwortfax für unser kostenloses Börsenseminar am 30. November 2010 um 18.00 Uhr im Mövenpickhotel in Oberursel anmelden. Wir freuen uns auf Ihren Besuch.

TERMIN	ORT	ADRESSE
Di., 30.11.2010 18.00 Uhr	Mövenpickhotel Oberursel	Zimmersmühlenweg 35 61440 Oberursel

18.00 - 18.30 Uhr **Sektempfang**

18.30 - 18.45 Uhr **Begrüßung** - Lars Kolbe

18.45 - 19.15 Uhr **Allokationsmodelle in Phasen von „Sägezahnbörsen“** - Holger H. Gachot

19.15 - 19.45 Uhr **Kapitalschutz durch Risk Overlay** - Norbert Keimling

19.45 - 20.30 Uhr **„Ganzheitliches Vermögensmanagement in einer instabilen Welt“** - Peter E. Huber

- Ich nehme gerne teil.
- Komme in Begleitung von \_\_\_\_\_
- Leider kann ich nicht an der Veranstaltung teilnehmen. Bitte schicken Sie mir die Vortragsunterlagen per Email.
- Ich bitte um Rückruf für ein Beratungsgespräch.

**Bitte senden Sie das vollständig ausgefüllte Antwortfax bis zum 22. November 2010 an uns zurück. Eine Teilnahmebestätigung sowie Anfahrtsskizze wird Ihnen nach Anmeldung per E-Mail zugeschickt.**