



**I.C.M. INVESTMENTBANK AG**

BERLIN DRESDEN KASSEL KLEVE NÜRNBERG

## 8. Frankfurter Investmenttag



# Disclaimer

---

Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die I.C.M. InvestmentBank AG deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird deshalb vollständig ausgeschlossen.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z.B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Alle in der Darstellung geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der I.C.M. InvestmentBank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die I.C.M. InvestmentBank AG behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können zudem für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die I.C.M. InvestmentBank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch impliziert garantiert oder zugesagt.

Stand:07.06.2011

**„Die Rentenmärkte 2011  
-  
Rückblick und aktuelle Situation“**

Mikey Fritz

Stellvertretender Direktor Portfoliomanagement

I.C.M. InvestmentBank AG



## Wer wir sind ...

---

### Die I.C.M. InvestmentBank AG

- ist eine 1999 als Buyout aus der HVB-Group hervorgegangene Wertpapierhandelsbank mit Sitz in der Bundeshauptstadt Berlin.
- fokussiert sich auf das klassische Wertpapiergeschäft.
- bietet in allen Bereichen gut ausgebildete und international erfahrene Spezialisten. Der Altersdurchschnitt liegt bei rund 45 Jahren.
- ist konzernunabhängig. Eigentümer der Bank sind Mitarbeiter.
- ist Mitglied der Stuttgarter Börse.
- betreut deutschlandweit individuell rund 1000 private und institutionelle Kunden und ein Wertpapiervolumen von ca. 500 Mio. EUR.
- beschäftigt 40 Mitarbeiter.



## Das Platzen der Asset-Bubble ...

---

### ... und seine Folgen:

- Epizentrum der Immobilien-, Finanz- und Staatskrise lag in den U.S.A. sowohl im Hinblick auf die Verluste bei Banken und Unternehmen, aber auch im Hinblick auf die gestiegene Staatsverschuldung.
- Durch die starke Vernetzung und die direkte Beteiligung europäischer Banken erfolgte die unmittelbare Ansteckung Europas.
- Ausgangsbasis ist für die U.S.A. und Europa weitestgehend identisch. Verschuldung der privaten Haushalte, Unternehmen und Staaten steigt signifikant an ohne eine entsprechende Wertsteigerung der Aktiva. Banken und Unternehmen erleiden umfassende Verluste und müssen ihre Bilanzen restrukturieren.
- Gänzlich unterschiedlich sind dagegen die politischen Lösungswege in den U.S.A. und Europa, was die Entwicklung der jeweiligen Kapitalmärkte in dieser Dekade erheblich beeinflussen wird.



## An der Wegscheide Ende 2008 ...

---

... gab es zwei Optionen:

### 1. Der Weg der Deflation:

- Die zuvor inflationär erhöhte Geldmenge wird durch die Notenbanken solange zurückgeführt bis die Preise wieder auf ihre historischen Mittelwerte zurückkehren. Die Leitzinsen werden so früh wie möglich „normalisiert“.
- Der Staat senkt die gestiegene Verschuldung durch eine Verkleinerung des Haushalts. Die Ausgabenseite wird mittels Sparmaßnahmen und Kürzungen verringert und die Einnahmenseite durch steigende Steuersätze und eine Verbreiterung der Steuerbasis erhöht.
- Die direkte Konsequenz dieser Option ist in der Regel eine sich abschwächende Konjunktur und steigende Arbeitslosigkeit. Je nach Ausmaß der deflationären Instrumente ist auch eine Rezession und erhöhte Langzeitarbeitslosigkeit eine wahrscheinliche Ausprägung.
- Insgesamt ein sehr steiniger und politisch schwierig zu vertretender Weg.

## An der Wegscheide Ende 2008 ...

---

... gab es zwei Optionen:

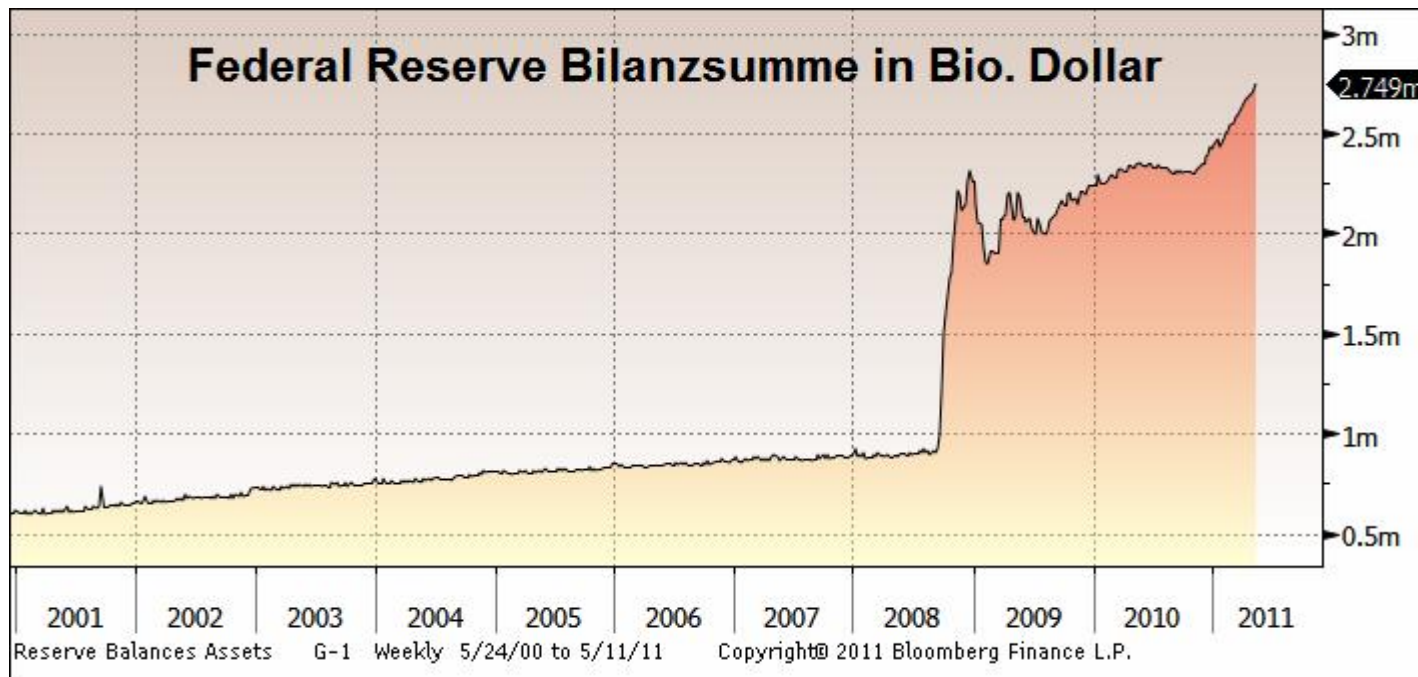
### 2. Der Weg der Abwertung oder Inflation:

- Die Notenbanken entscheiden sich für ein „Double Down“. Die bereits erhöhte Geldmenge wird drastisch ausgeweitet, mit dem Ziel, konjunkturschädliche Katalysatoren mit Liquidität zu überdecken und in ihrer Wirkung zu unterdrücken.
- Parallel wird der Leitzins künstlich niedrig gehalten, um Sparen unattraktiv zu machen und Investitionen zu forcieren, was zu einer gewollten Überstimulierung der Wirtschaft führt.
- Der Staat weitet den Haushalt signifikant aus, um die Konjunktur zusätzlich zu stimulieren. Da die Steuerbelastung nicht im gleichen Maße erhöht wird, steigt die Staatsverschuldung in der Folge weiter an.
- Gelingt das Manöver, wächst die Volkswirtschaft als Folge der Überstimulierung aus ihrer Überschuldung heraus. Nicht die Schulden sinken, sondern die Wirtschaftsleistung steigt so stark, dass sich der Verschuldungsgrad mit der Zeit wieder verbessert.

## Die U.S.A. wählten ...

### ... den Weg der Abwertung / Inflation:

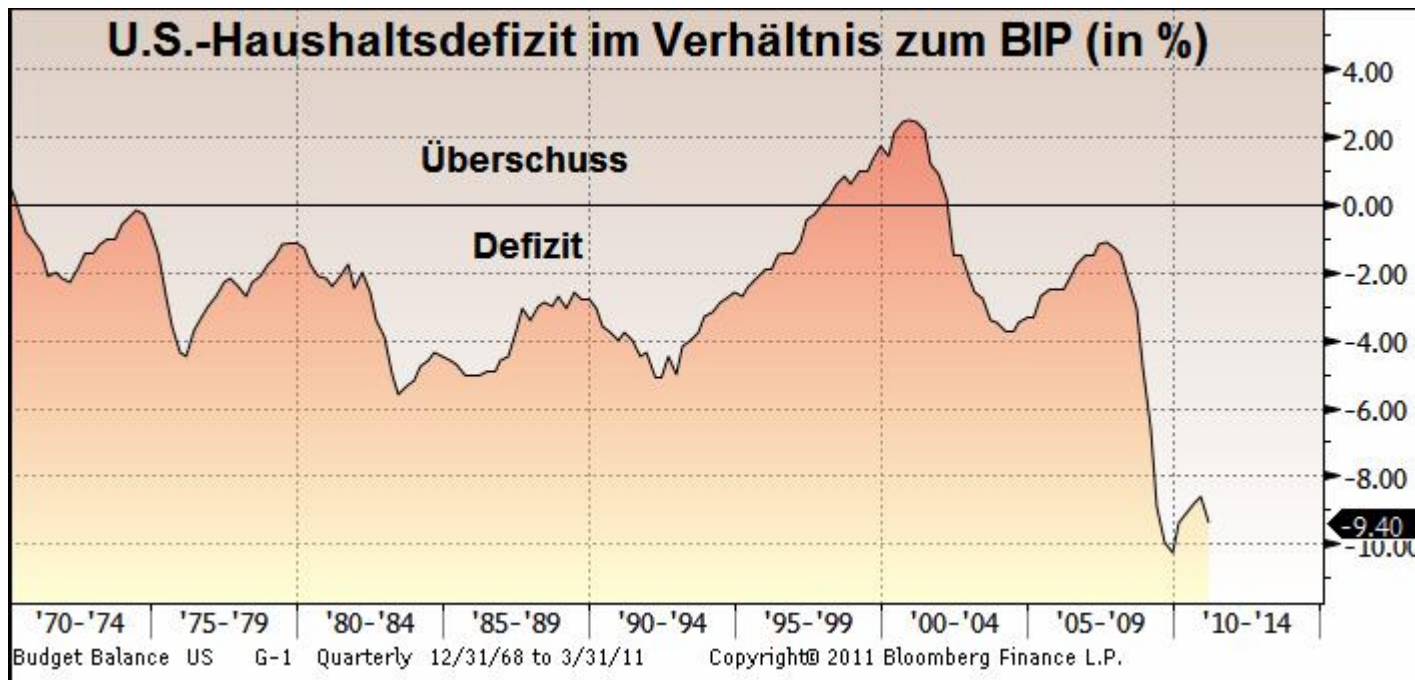
- Die Federal Reserve senkt die Fed Funds Target Rate auf 0,00% bis 0,25%.
- Quantitative Easing (QE) I und II blähen die Fed-Bilanz von 700 bis 800 Mrd. USD vor der Finanzkrise bis auf aktuell 2,75 Billionen USD auf.



## Die U.S.A. wählten ...

### ... den Weg der Abwertung / Inflation:

- Der Staat weitet den Haushalt signifikant aus ohne die Einnahmenseite zu stark zu erhöhen. Die Folge ist eine weiter steigende Staatsverschuldung.
- Haushaltsdefizit der letzten vier Quartale erreichte zuletzt (31.03.11) ein Niveau von 9,40%. Bewegt sich damit auf dem Niveau der PIIGS.



## Die Konsequenzen für die U.S.A. ...

---

... sind kurzfristig positiv, aber langfristig negativ:

- Das billige Kapital der Fed, das niedrige Zinsniveau auf der gesamten Zinsstrukturkurve und die Fortsetzung der Bush-Steuersenkungen lösten eine Liquiditätshausse aus. Nicht nur in den U.S.A., sondern weltweit.
- Die Aktien- und Anleihenmärkte haben sich in Rekordzeit erholt und stoßen bereits wieder fast an die alten Höchststände an.
- Der angedrohte Verlust des AAA-Ratings macht aber deutlich, wie weit sich der Kongress im Hinblick auf die Staatsverschuldung bereits verausgabt hat.
- Die (Kern-)Inflation, getrieben von steigenden Energie- und Rohstoffpreisen, hat bereits Momentum aufgenommen und verlangt nach einer Eindämmung.
- Die Fed wird ihren Kurs jedoch nicht ändern, um über erhöhte Inflation und ein hohes Wirtschaftswachstum den Verschuldungsgrad der Regierung zu senken.

**Gewinner**

Steuerzahler

**Verlierer**

Sparer, Gläubiger, Dollar, Rating, Fed



## Der Euroraum wählte ...

---

### ... den Weg der Deflation:

#### Politik und IWF

- Üben starken Druck auf Staaten mit überdurchschnittlich hohen Haushaltsdefiziten und geringem Reformwillen aus.
- Forcieren steigende Steuersätze, eine breitere Bemessungsgrundlage und eine höhere Erfolgsquote bei der Betreibung von Steuerschulden.
- Fordern umfangreiche Ausgabenreduzierungen in den Haushalten.
- Verlangen politische Konzessionen für die Aufnahme unter dem Rettungsschirm.

#### Europäische Zentralbank

- Erhöht den Leitzins als erste der großen Notenbanken.
- Nimmt die steigende Inflation sehr ernst und schließt sich nicht dem Urteil der BoE und Fed an, dass die Preisentwicklung nur ein temporäres Phänomen ist.
- Übt erheblichen Druck hinter den Kulissen auf die Staats- und Regierungschefs aus.
- Ist Garant für eine stabile Preisentwicklung und stützt das europäische Finanzsystem erheblich.



## Der Euroraum ...

---

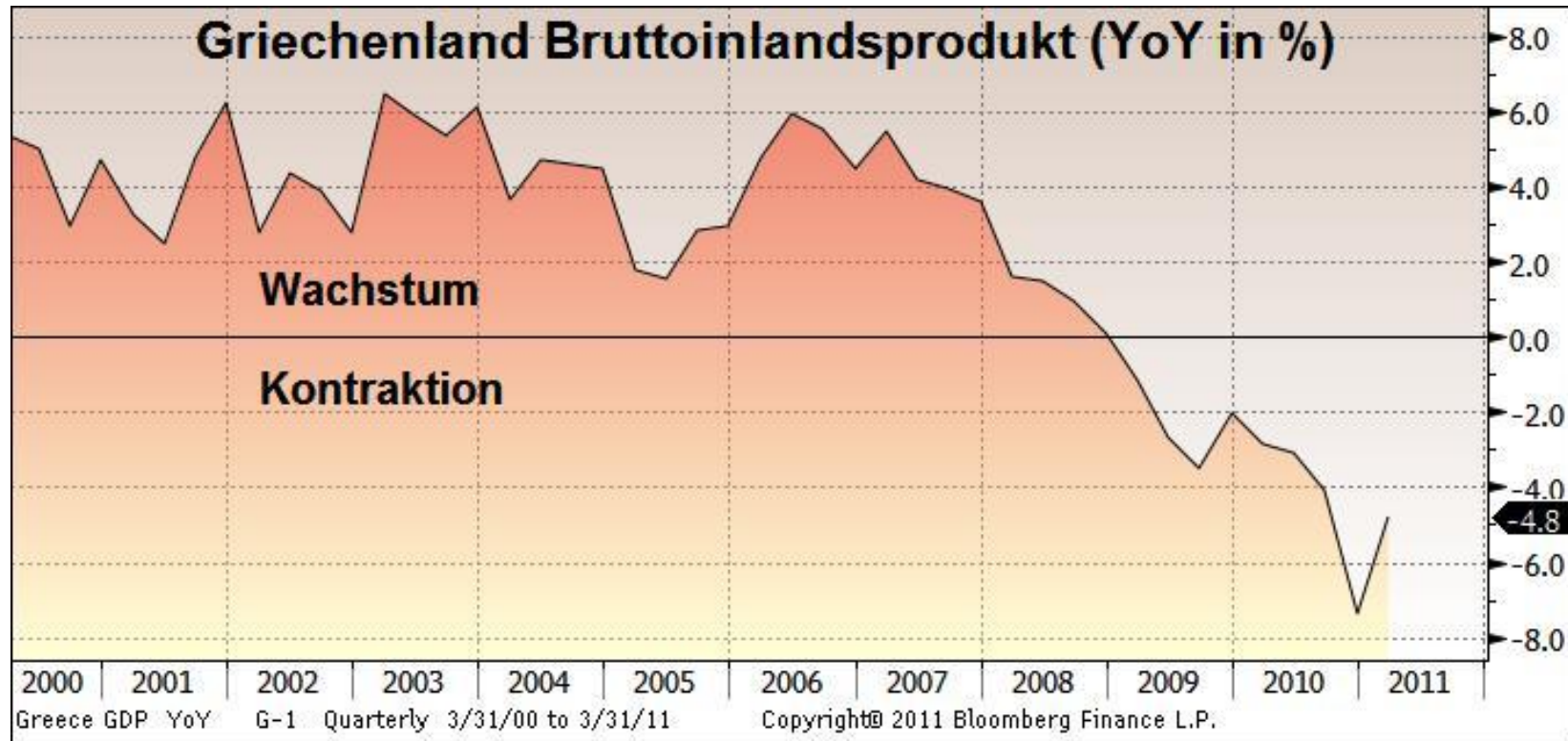
### ... wird einer radikalen Fitnesskur unterzogen.

- Die Zielvorgaben für die Reduzierungen der Haushaltsdefizite der PIIGS sind ausgesprochen streng und schwierig zu erreichen, innerhalb der kurzen gesetzten Fristen. Eine Rückführung des Haushaltsdefizites wie in Griechenland von 15,4% auf 10,5% des BIP innerhalb eines Jahres, bringt einen Staat typischerweise an den Rand seiner Leistungsfähigkeit.
- Die wichtigsten Folgen der umfangreichen Haushaltsreduzierungen sind sinkende frei verfügbare Einkommen bei den privaten Haushalten, sinkender Konsum und sinkende Investitionsbereitschaft, fallende Umsätze- und Gewinne bei den Unternehmen, steigende Entlassungen und letztlich schrumpfende Steuereinnahmen.
- Negative Feedback-Spirale wird in Gang gesetzt. Da die staatliche Rosskur nahezu automatisch zu sinkenden Steuereinnahmen und einem Rückgang der Wirtschaftsleistung führt, müssen die Haushaltsausgaben in der nächsten Periode um so stärker gesenkt werden. Dieser Druck wird noch verstärkt, da das Haushaltsdefizit immer im Verhältnis zum BIP gemessen wird, was durch die Sparmaßnahmen negativ beeinflusst wird.



## Die Wirkung des Weges der Deflation...

... am Beispiel Griechenland:



## Die Wirkung des Weges der Deflation...

... am Beispiel Griechenland:



## Die Konsequenzen für den Euroraum ...

---

... sind kurz- bis mittelfristig negativ, aber langfristig positiv:

- Die ambitionierten Ziele zur Reduzierung der Haushaltsdefizite, führen je nach Ausprägung zu einem sinkendem Wirtschaftswachstum bzw. einer Kontraktion der Wirtschaftsleistung.
- Steigende Arbeitslosigkeit und allgemein sinkender Wohlstand sind typische Begleiter einer harten Sanierung der Haushalte.
- Erreichen die PIIGS, mit finanzieller Rückendeckung der EU, der EZB und des IWF die Sanierungsziele, ist die Basis gelegt, um zukünftig besser als in der Vergangenheit im Wettbewerb innerhalb Europas und mit dem Ausland zu bestehen.
- Je eher die Sanierungen abgeschlossen werden, desto eher wird die Kapitalmarktfähigkeit von Ländern wie Griechenland, Irland und Portugal wiederhergestellt.

<b>Gewinner</b>	<b>Verlierer</b>
Sparer, Gläubiger, Euro, EZB, Rating	Steuerzahler



## Die Anleihemärkte werden ...

---

### ... die unterschiedlichen politischen Wege widerspiegeln:

- Der Dollar-Anleihemarkt profitiert kurz- bis mittelfristig von den starken Interventionen der U.S.-Regierung, der Fed und der Treasury, die allesamt auf eine Stabilisierung des Kapitalmarktes ausgerichtet sind.
- Langfristig wird diese künstliche Stabilisierung jedoch einen hohen Preis haben. Im ungünstigsten Fall den Verlust des AAA-Ratings, das bereits mit einem negativen Ausblick versehen wurde, womit dann auch ein steigendes Renditenniveau verbunden wäre.
- Im Euro-Anleihemarkt verhält es sich genau umgekehrt. Kurz- bis mittelfristig konzentrieren sich die Staats- und Regierungschefs auf die Sanierung der PIIGS, opfern dafür aber die Stabilität des Euro-Kapitalmarktes. Die hohen Kursvolatilitäten der letzten 18 Monaten sind Ausdruck dessen.
- Langfristig hat der Euroraum die Chance im globalen Wettbewerb besser abzuschneiden als in der Vergangenheit, dank niedrigerer Staatsschulden, niedriger Zinsen, wieder steigender Ratings und höherer Produktivität.



## Der lachende Dritte ...

---

... ist China.



**Wenn zwei zu sehr mit sich selbst beschäftigt sind, freut sich der Dritte.**

## China arbeitet stringent ...

---

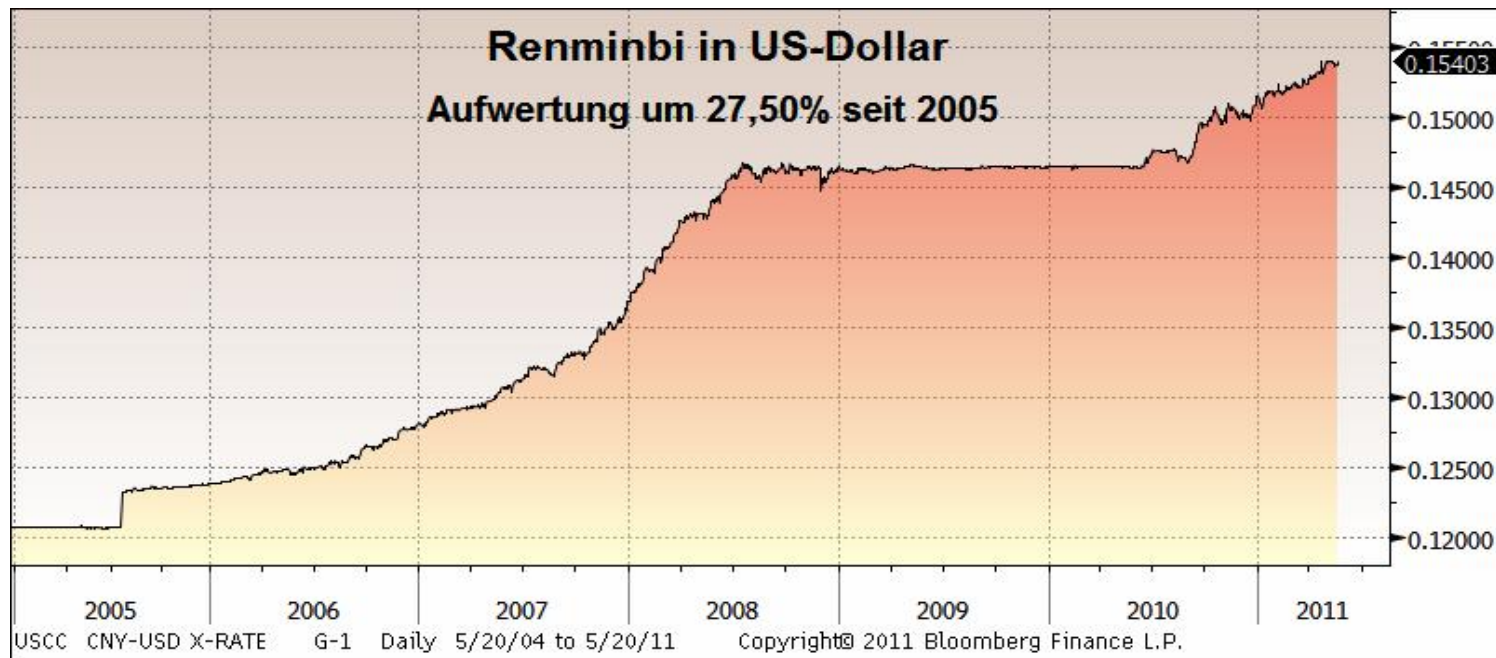
### ... ihre Kapitalmarktstrategie ab:

- Nach der Entwicklung eines funktionierenden Onshore-Aktienmarktes forcierte China die Entwicklung eines Onshore-Anleihemarktes nach westlichem Standard.
- Der Dim Sum Markt ist der weltweit am stärksten wachsende Anleihemarkt und gilt als Vorbereitung, um die Öffnung des Onshore-Anleihemarkt zu erleichtern.
- Ein tiefer und liquider Onshore-Renminbi-Anleihemarkt ist Voraussetzung für das spätere Floating des Renminbi.
- Die Peoples Bank of China (PBoC) hat weltweit erheblich an Reputation gewonnen und gilt inzwischen als globaler Key Player hinter der Fed und der EZB.
- Wie zuvor im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor holt sich China auch im Finanzwesen westliches Know-How und Kapital über Joint-Ventures preiswert ins Land.

## Der Renminbi ist ...

### ... die attraktivste BRIC-Währung :

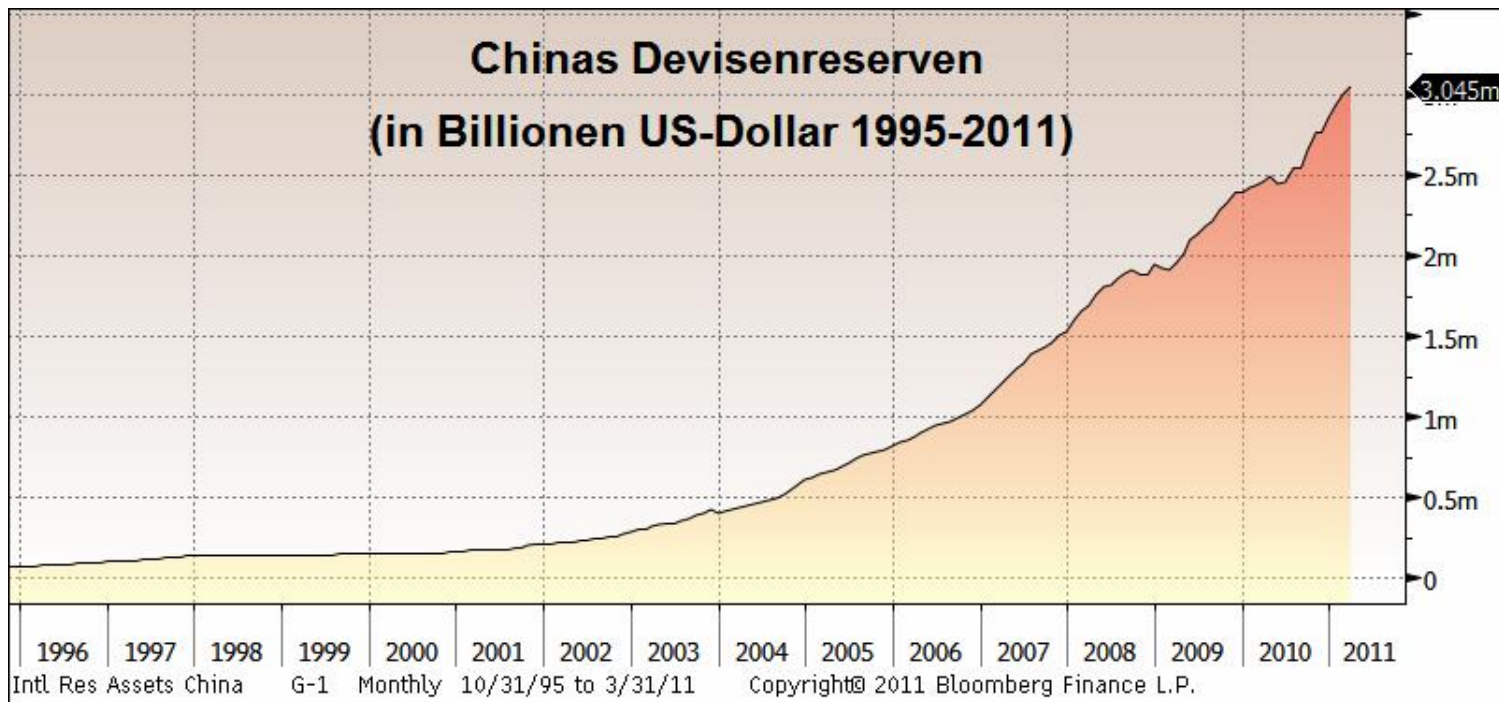
- Nachhaltiges, iberdurchschnittliches Wirtschaftswachstum hat iber die Jahre zu einer umfangreichen Unterbewertung des Renminbi gefuhrt.
- Die kontrollierte Aufwertung des Renminbi entspricht in seinem Umfang nicht den Verhältnissen, die bei einer frei konvertierbaren Währung zu erwarten wären.



## Die innere Stärke Chinas ...

... drückt sich in den Devisenreserven aus:

- Anstieg der Devisenreserven seit 1996 um 3,986% auf 3,05 Billionen US-Dollar.
- China hält 31,02% der Internationalen Devisenreserven (Deutschland: 0,38%; Euroraum: 2,21%)



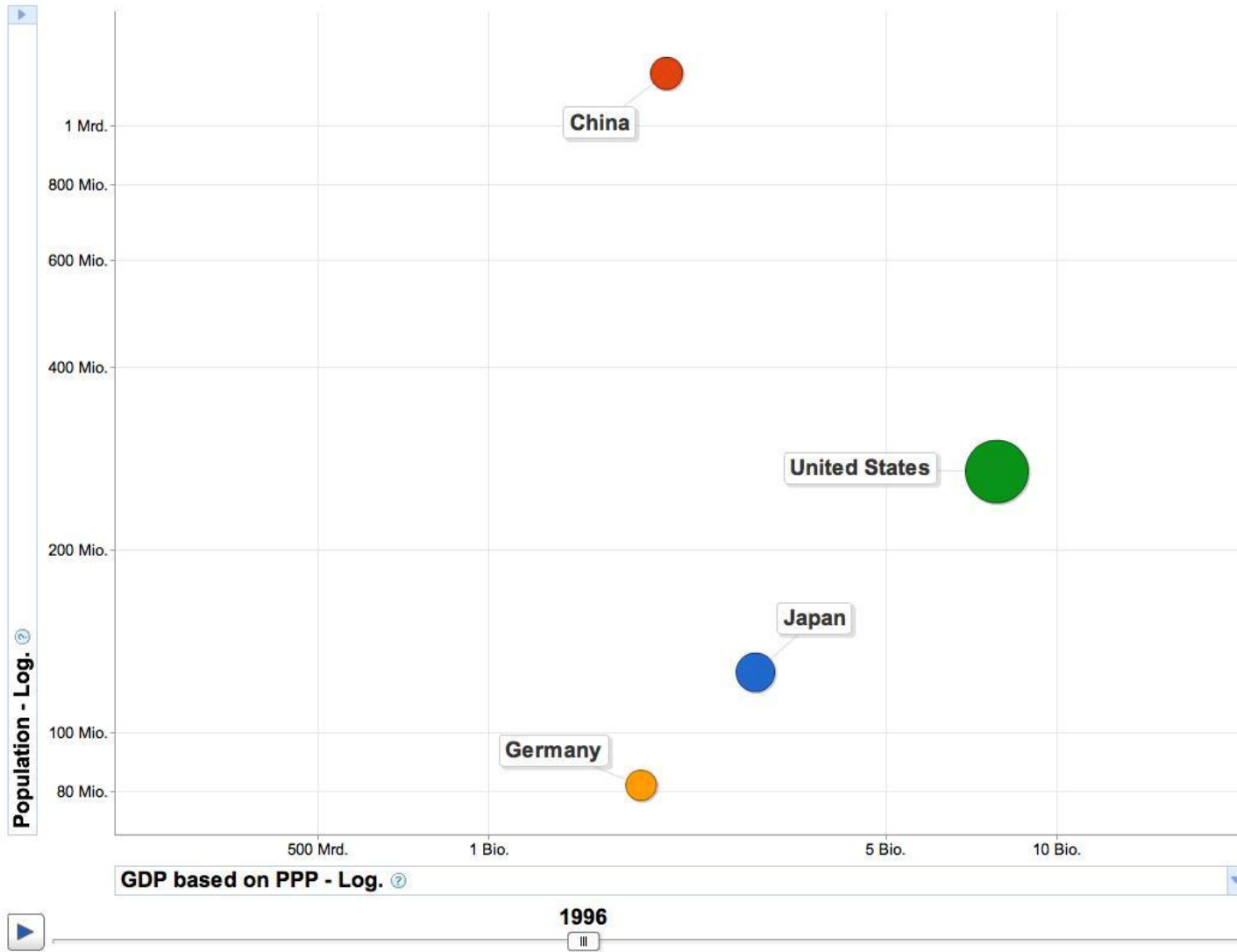
## Wird Chinas Anleihemarkt...

---

### ... der neue Star am Himmel?

- Der Onshore-Renminbi-Anleihemarkt hat die Perspektive, der größte Anleihemarkt der Welt zu werden. Sowohl das Wirtschaftswachstum, als auch die demografischen Skaleneffekte lassen diese Perspektive realistisch erscheinen.
- Das stetige überdurchschnittliche BIP-Wachstums Chinas führt zu einer entsprechenden steigenden Nachfrage nach Unternehmensfinanzierungen. In der Vergangenheit wurde der Bedarf im Wesentlichen über die Banken abgewickelt, doch seit wenigen Jahren beginnt sich ein Markt für Renminbi-Unternehmensanleihen zu entwickeln.
- Peking experimentiert mit dem so genannten Dim Sum Markt, der den Renminbi-Anleihemarkt für Offshore-Investoren eröffnet. Hier wird getestet, wie stark das Interesse des Auslands ist und was bei einer Öffnung des Onshore-Marktes beachtet werden muss.
- Vor allem Dollar-Investoren werden aufgrund des eng verzahnten Handels hohes Interesses an dem Renminbi-Anleihemarkt zeigen.

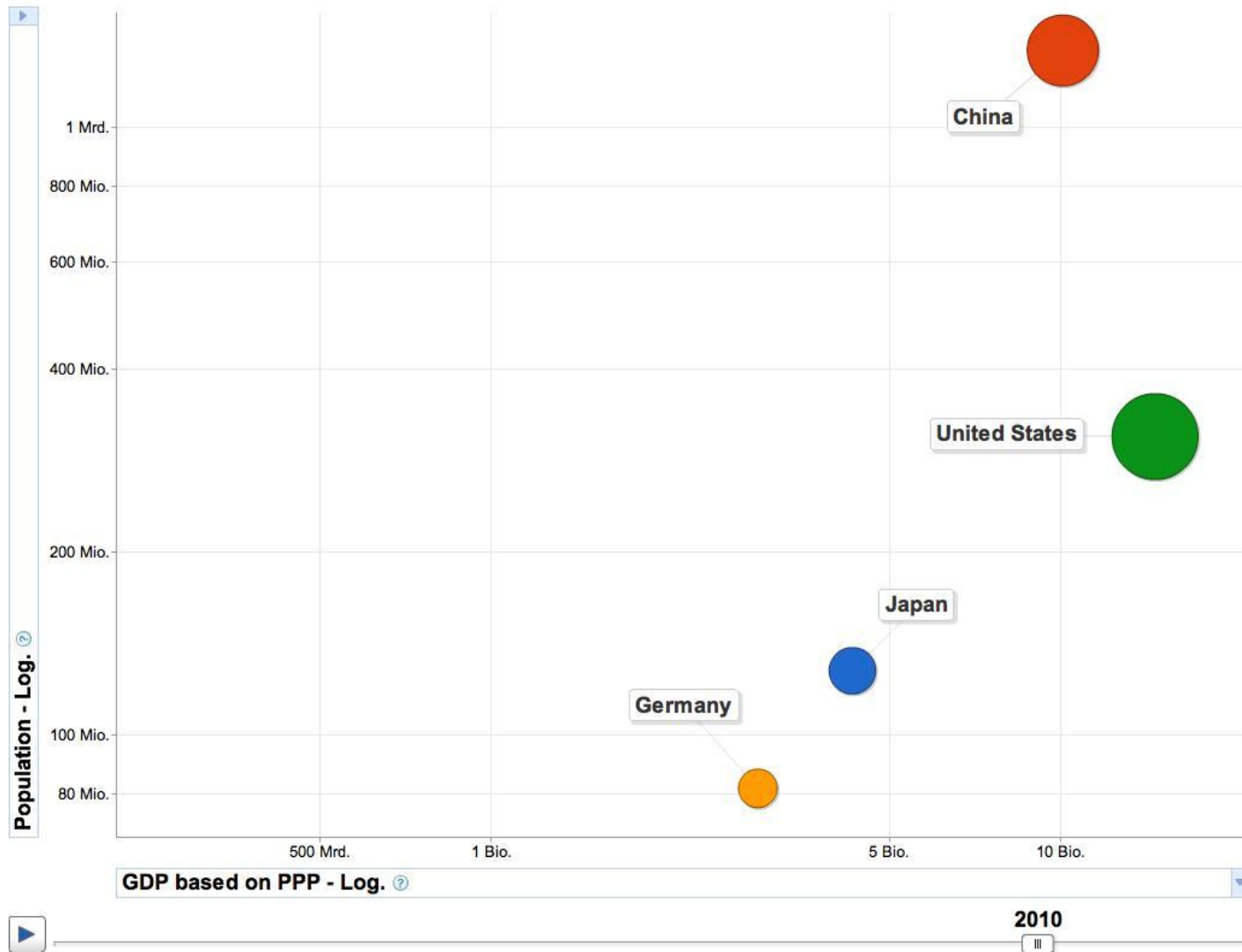
# Die Entwicklung Chinas im Vergleich ...



© 2011 Google - [Nutzungsbedingungen](#) - [Datenschutz](#) - [Haftungsausschluss](#) - [Diskutieren](#)



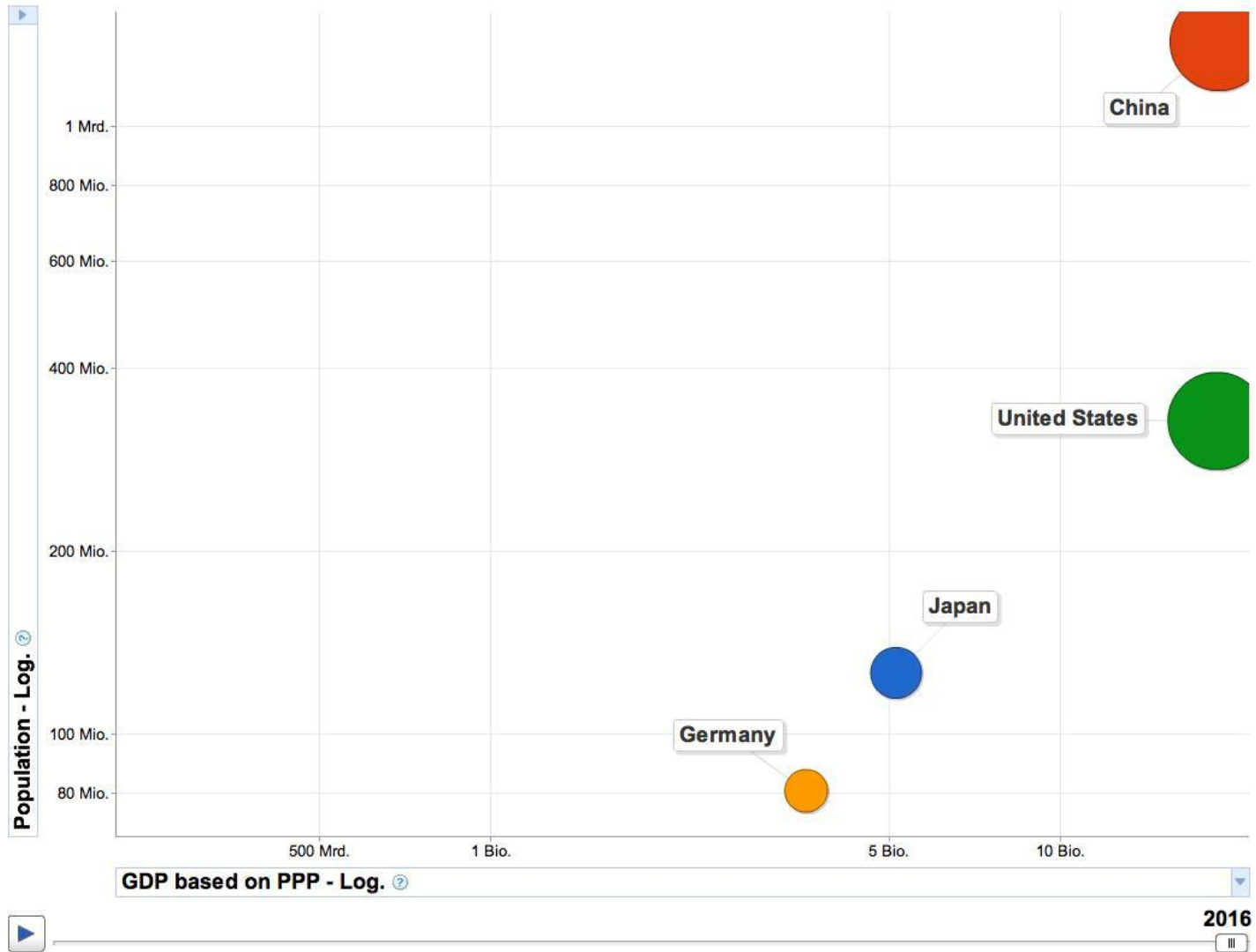
# Die Entwicklung Chinas im Vergleich ...



© 2011 Google - [Nutzungsbedingungen](#) - [Datenschutz](#) - [Haftungsausschluss](#) - [Diskutieren](#)



# Die Entwicklung Chinas im Vergleich ...



© 2011 Google - [Nutzungsbedingungen](#) - [Datenschutz](#) - [Haftungsausschluss](#) - [Diskutieren](#)

## Die Perspektiven für Chinas Anleihemarkt...

---

... sind kurz- bis langfristig positiv:

- Kurzfristig trifft ein vergleichsweise geringeres Angebot an Offshore-Renminbi-Anleihen auf ein außerordentlich hohes Interesse der Investoren. Die Renditen für Offshore-Renminbi-Anleihen liegen daher bis zu 200 Basispunkte unter den vergleichbaren Onshore-Renminbi-Anleihen.
- Mit Öffnung des Onshore-Renminbi-Anleihemarktes wird sich der Nachfrageüberhang reduzieren. Die grundsätzlich hohe Nachfrage aus dem Ausland wird bestehen bleiben und eine starke Korrelation zu den Handelsaktivitäten des Landes zeigen.
- Mittel- bis langfristig kommt steigende Inlandsnachfrage hinzu. Der Beschluss Pekings, den Schwerpunkt der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung auf die Binnenkonjunktur zu lenken, wird dazu führen, dass sich ein liquider und attraktiver Inlands-Renminbi-Anleihemarkt entwickeln wird.
- Der Renminbi-Anleihemarkt wird Benchmarkformat erreichen und damit dem Euro-Anleihemarkt und dem Dollar-Anleihemarkt in nichts mehr hinten anstehen.



## Wo Sie unsere Niederlassungen finden ...



**I.C.M. INVESTMENTBANK AG**

BERLIN DRESDEN KASSEL KLEVE NÜRNBERG

### **Hauptniederlassung Berlin**

Meinekestr. 26  
10719 Berlin  
Tel. 030 /887106-0  
Fax 030 /887106-20

### **Niederlassung Kleve**

Ringstr. 54  
47533 Kleve  
Tel. 02821 /711445-0  
Fax 02821 /711445-11

### **Niederlassung Kassel**

Neue Fahrt 2  
34117 Kassel  
Tel 0561/70049-0  
Fax 0561/70049-20

### **Niederlassung Dresden**

Augustusweg 44  
01445 Radebeul  
Tel. 0351/44945-0  
Fax 0351/44945-32

### **Niederlassung Nürnberg**

Weintraubengasse 2  
90403 Nürnberg  
Tel. 0911/20650-0  
Fax 0911/20650-50

