

Investment - Newsletter 3. Quartal 2009



Marktrückblick 2009:

G&P
Finanz Management GmbH

	Kurs*	Kurs*	Veränderung
	30.12.2008	30.09.2009	** in %
DAX	4.810,02	5.675,16	17,99%
MDAX	5.601,91	7.358,53	31,36%
SDAX	2.800,73	3.495,48	24,81%
TecDAX	508,31	757,80	49,08%
ATX	1.750,83	2.637,28	50,63%
MSCI Austria	115,83		-100,00%
DJ EuroSTOXX50	2.451,48	2.872,63	17,18%
Dow Jones	8.668,39	9.712,28	12,04%
S & P 500	890,64	1.057,08	18,69%
Nasdaq Comp.	1.550,70	2.122,42	36,87%
Nikkei 225	8.859,56	9.978,64	12,63%
MSCI World	920,23	1.126,98	22,47%
MSCI EM Free	567,04	914,04	61,19%
MSCI EM Europe	257,49	423,14	64,33%
MSCI Russia	399,41	671,19	68,04%
MSCI Latin America	2.075,82	3.689,33	77,73%
MSCI Brasil	1.639,43	3.232,55	97,18%
MSCI EM Asia	235,38	376,59	59,99%
MSCI China	40,24	59,17	47,04%
MSCI India	233,65	435,85	86,54%

* Kurse in Punkten; ** Angaben in Originalwährung
Quelle: Barra, Stand 30.09.2009

Die positive Entwicklung an den globalen Aktienmärkten hielt auch im 3. Quartal 2009 weiter an. So konnten die US-Börsen, gemessen am S&P 500, seit den März 2009 Tiefständen rund 33 Prozent (in Euro) zulegen, während sich die europäischen Aktienmärkte (gemessen am DJ EuroStoxx 50) um rund 57 Prozent verteuerte. Besonders deutlich machte sich die

liquiditätsgetriebene Rallye an den meisten Schwellenländern bemerkbar. Mit einem Zuwachs von 61 Prozent (MSCI Emerging Markets in Euro) liegen die Emerging Markets daher bezogen auf den stärksten Rebound unangefochten an der Performance-Spitze.

Aber wie kam es zu dieser enormen Gegenbewegung, wo doch (fast) alle Analysten und Volkswirte mehr oder weniger den konjunkturellen „Weltuntergang“ vorhergesehen haben? Ausschlaggebend waren die im 4. Quartal 2008 und Januar/Februar 2009 panikartigen Verkaufswellen. Durch diese Verkäufe ist zwar einerseits sehr viel Kapital vernichtet worden, aber auf der anderen Seite sind auch die weltweiten Liquiditätsbestände enorm angestiegen. In die gleiche Kerbe schlugen auch die sog. „short-sells“, sprich Verkauf von Aktien ohne diese zu besitzen, mit der Motivation diese zu einem niedrigeren Kurse wieder zurückzukaufen (Leerverkäufe). Hierbei traf ein hohes Angebot auf eine geringe Nachfrage. Im März 2009 kehrte sich dies plötzlich um. Viele „Short-Seller“ wurden von den wieder steigenden Kursen überrascht und mussten sich, um Gewinne zu sichern oder Verluste zu begrenzen, eindecken (zurückkaufen). Da aber die hohe Nachfragen nach Aktien auf eine geringe Verkaufsbereitschaft traf, schossen viele Aktienkurse gerade zu nach oben. Die anziehenden Aktienkurse zwangen noch mehr Anleger, sich einzudecken und lockten erste Spekulanten auf wieder steigende Kurse zu setzen. Diese Situation schraubte die Kurse sukzessive hoch, und das obwohl die meisten Anleger die globale Konjunktur immer noch sehr pessimistisch einschätzten. Im Zuge der Börsenerholung verbesserten sich auch langsam und für viele überraschend die Frühindikatoren. Viele Unternehmen schätzten zwar die aktuelle Lage als schwierig ein, erwarteten aber – insbesondere gestützt auf die weltweiten massiven Konjunkturprogramme der Regierungen – eine Verbesserung der Lage. Zudem „saßen“ die meisten Anleger auf sehr hohen Liquiditätsbeständen (die bei einem Zinsniveau von unter 1% nicht attraktiv angelegt sind) bzw. waren an den Aktienmärkten stark unterinvestiert und partizipierten so gut wie nicht an der liquiditätsgetriebenen Rallye. Viele skeptische Anleger kippten nach und nach um und stiegen wieder in die Börsenlandschaft ein. Alle Hoffnungen, erst wieder nach einer deutlichen Korrektur einsteigen zu können, wurden enttäuscht und so „rannten“ viele Anleger den Kursen hinterher. Mit der Folge, dass sie die Kurse weiter nach oben trieben. Im August und September wurden dann die Anleger durch besser als erwartete Unternehmensdaten und durch nach und nach vorsichtig-optimistischere Einschätzungen einiger Wirtschaftsforschungsinstitute, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und auch einiger Notenbanken, die Hoffnung auf ein Ende der Rezession und eine immerhin moderate Besserung der Lage aufkeimen ließen, in der Kauflaune bestärkt. Das optimistische Sentiment stieg rasant auf das Vor-Crash-Niveau an, wodurch die Risikobereitschaft enorm zunahm und letztlich die internationalen Aktienmärkte auf neue Jahreshoch schießen ließ.

Die Entwicklung an den Anleihenmärkten war im Berichtszeitraum höchst unterschiedlich. Während die Renditen für Staatsanleihen nach Anstiegen bis zur Jahresmitte wieder deutlich fielen (z.B. stieg die Rendite für 5-jährige BRD-Anleihen von im März 2009 rund 2,1 Prozent auf 2,8 Prozent im Juni, um dann wieder bis Ende September auf 2,3 Prozent zu fallen) und damit phasenweise negative Kursentwicklungen verbunden waren, setzten die im 4. Quartal 2008 „ausgebombten“ Unternehmensanleihen ebenso zu einer kräftigen Erholung an. Angesichts der weltweit extrem niedrigen Leitzinsen, erlagen viele Anleger der Attraktivität von guten Unternehmensanleihen, welche teilweise Renditeniveaus von 6 Prozent und mehr boten. Dies hatte bei ausgesuchten Unternehmensanleihen teils hohe Kursgewinne möglich gemacht. Analog zogen auch andere Anleiheformen, wie Wandelanleihen, Genussscheine, Emerging-Market-Bonds o.ä. an. Die von vielen Analysten verbreitete Warnung vor einer mehrjährigen Phase mit hohen Inflationsraten, ausgelöst durch die im Rahmen der Krisenbekämpfung stark gestiegenen Staatsverschuldungen, wurde von den Anlegern bisher ignoriert. Zudem zeigt die Entwicklung der Preise derzeit eher deflatorische Tendenzen.

Der Euro konnte in den vergangenen sechs Monaten von der Erholungsphase an den Kapitalmärkten profitieren. Aus Sicht eines in Euro denkenden Anlegers wirkte dies für die Entwicklung der Investments außerhalb des Euroraums dämpfend. Zum Verfall des Greenbacks beigetragen haben sicherlich auch die sog. „Carry-Trades“ von Spekulanten, die in Währungen mit niedrigen Zinsen (wie dem US Dollar oder dem japanischen Yen) Kredite aufnehmen, diese Beträge in andere Währungen tauschen, um dann an den Anleihenmärkten mit höheren Zinsniveaus und/oder den Aktien- und Rohstoffmärkten zu spekulieren.

Marktausblick: 4. Quartal 2009

Die spannende Frage ist, ob die Entwicklung der Realwirtschaft mit der Erwartungshaltung an den Börsen mithalten kann oder ob es demnächst zu Enttäuschungen kommt, die wiederum zu einer stärkeren Korrektur an den globalen Börsen führen könnten. Die Frühindikatoren und die sich langsam verbreitenden Einschätzungen der Analysten und Volkswirte, „wir haben das Tief hinter uns und es zeigen sich erste Anzeichen einer Erholung“, lassen jedoch weiter Hoffnung aufkommen. Auch die immer noch hohen Liquiditätsbestände vieler Anleger könnten die Börsen stützen oder diese gar zu einem weiteren „Überschießen“ bringen. Allerdings darf dabei nicht übersehen werden, dass die Aktienmärkte bereits sehr viel der potenziellen konjunkturellen Erholung „eingepreist“ haben. Nach dem kräftigen Anstieg seit März kann es daher wieder zu einer (zwischenzeitlichen) Zunahme der Schwankungen und zu deutlichen Rückschlägen kommen. Sollte sich die Nachrichtenlage aus den Unternehmen und der Wirtschaft aber tendenziell weiter verbessern – wovon wir explizit ausgehen – dürften Rückschläge jedoch von vielen Anlegern als gute Kaufgelegenheiten ausgenutzt werden.

Die meisten Anleger sind (noch) nicht von einer nachhaltigen Erholung der globalen Konjunktur überzeugt. Viele sehen die aktuelle Entwicklung nur als sog. „Bärenmarkt-Rallye“ an und erwarten wieder einen heftigen Rücksetzer. Aber man muss vorsichtig sein, wenn alle der gleichen Meinung sind. Lange Zeit glaubten die Märkte bei der Konjunktur fast unisono an das Japan-Szenario, also dass es nach der Krise eine Stagnation gibt. Das erwies sich als falsch. Im zweiten Quartal ging es mit der Weltwirtschaft wieder nach oben. Jetzt erwarten die meisten, dass das nur ein kurzes Aufflackern ist und dass das Wirtschaftswachstum spätestens Anfang nächsten Jahres wieder in sich zusammenfallen könnte. Das ist das berühmte konjunkturelle „W“. Aber je mehr Leute daran glauben, umso dringlicher stellt sich die Frage, ob es nicht wiederum anders kommen könnte.

Zwei Alternativen sind denkbar. Die eine ist die erneute Eskalation der Finanzkrise, etwa ein neuer Fall Lehman Brothers, und ein Rückfall in die Rezession. Das können sich viele vorstellen. Die andere Alternative ist, dass sich die Weltwirtschaft besser als erwartet entwickelt. Also ein „blow-out“ wie es Joachim Fels, der Leiter von Global Economics bei Morgan Stanley, vor kurzem nannte. Dieses Szenario haben sehr wenige auf dem Radar. Passieren kann es, wenn die private Nachfrage, also Konsum und Investitionen, anspringen, bevor die staatlichen Ankurbelungsmaßnahmen und die monetäre Lockerung auslaufen. Dann würde die Konjunktur gleichzeitig von zwei Motoren getrieben, von der privaten Nachfrage und von der öffentlichen Hand. Auf den ersten Blick unwahrscheinlich, aber der Eindruck täuscht. Das „deficit spending“ beruht darauf, dass die private Nachfrage genau zu dem Zeitpunkt anspringt, zu dem die öffentlichen Programme auslaufen. Es wäre jedoch reiner Zufall. Plausibler ist, dass die private Nachfrage sich entweder früher belebt – dann kommt es zu einer über Erwartungen guten Konjunktur. Oder dass es später passiert, dann sackt die Konjunktur vorübergehend ab. Die Regierungen werden daher alles tun, dass dieser zweite Fall nicht eintritt. Das erklärt die riesigen Summen, mit denen derzeit beinahe rund um den Globus alles getan wird, um die Wirtschaft in Gang zu bringen. Wir sollten uns daher nicht wundern, wenn dieses Vorgehen von Erfolg gekrönt wird. In China sieht es bereits so aus, als sei es schon der Fall.

Wenn die Konjunktur besser laufen sollte, würde das gesamtwirtschaftliche Wachstum nicht nur in diesem Jahr günstiger ausfallen, sondern auch im nächsten. Derzeit erwarten die meisten, dass das reale Bruttoinlandsprodukt zum Beispiel in Deutschland 2009 um rund 5 Prozent zurückgeht. Wenn sich aber der Umschwung, den es vom ersten zum zweiten Quartal gegeben hat, auch nur ansatzweise fortsetzen würde, dann wäre der Rückgang nur noch halb so groß (3 Prozent). So etwas hätte man sich bis vor kurzem nicht vorstellen können. Für das nächste Jahr ergäbe sich unter solchen Umständen nicht nur ein Wachstum von 1 bis 2 Prozent, wie es die Mehrheit erwartet. Bei einer Konjunktur mit zwei Motoren könnte die Expansion sogar 3 oder 4 Prozent betragen und der derzeitige Wachstumspessimismus verfliegt.

Dies alles ist jedoch Zukunftsmusik – entscheidend für die Ausrichtung der Moventum Portfolios ist allein unsere Einschätzung der nächsten drei Monate. Und hier erwarten wir, dass angesichts der zuvor beschriebenen Situation die liquiditätsgetriebene Rallye an den internationalen Aktienmärkten kurzfristig andauern sollte. In unseren Augen wiegt das Potenzial an positiven Markt- bzw. Konjunkturmeldungen weitaus größer als die Gefahr eines unkontrollierten nochmaligen Crashes. Aus diesem Grund richten wir die Moventum Portfolios dahingehend neu aus und erhöhen unseren Fokus auf exzellente Stockpicker. Denn diese sollten in einem Marktumfeld, in der die Anleger wieder beginnen ihre Anlageentscheidungen an Cash-Flow, Marktpositionierung, Managementqualität, etc. zu orientieren, besser abschneiden, als indexorientierte Anlagealternativen.

Das Team von G&P Finanz Management steht Ihnen jederzeit für Fragen gerne zur Verfügung

Bitte denken Sie daran, dass eine vergangenheitsbezogene Performance kein Garant für zukünftige Ergebnisse ist, und dass Renditen aus Investitionen sowie Werte mit sich ändernden Marktbedingungen schwanken. Investitionen in internationale und aufstrebende Märkte können zusätzliche Risiken wie etwa Währungsschwankungen und politische Instabilität beinhalten.

Haftungsausschluss:

G&P Finanz Management GmbH übernimmt keine, wie immer geartete Garantie oder Haftung, im Hinblick auf den Inhalt und die Vollständigkeit, und akzeptiert keine Verantwortung für Verluste, die auf Basis der Nutzung dieser Informationen möglicherweise auftreten. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hierin ausgedrückten Meinungen dienen nur der allgemeinen Information und beabsichtigen nicht, eine spezifische Beratung oder individuelle Empfehlung auszusprechen