

ADir. Stv. Helmut Nuspl
(0732) 7802-37551
helmut.nuspl@oberbank.at

25.11.2011

MarketBox

Ausverkaufskurse?

Das eigentliche Problem mit der Börse ist, dass sie selten die Realität der Wirtschaft widerspiegelt. In Wahrheit ist sie nur die Reflexion der öffentlichen Meinung über diese „Wirtschafts“-Realität. Diese Einschätzung wird durch unterschiedlichste Entwicklungen beeinflusst und verstärkt sich am Ende einer Aufwärtsentwicklung in einer Euphorie und am Ende einer Abwärtsbewegung in einer Panik. Jedenfalls ist die derzeitige Stimmung so verheerend, wie selten zuvor.

Dass Steuererhöhungen und Sparprogramme (welche unbestrittenerweise notwendig sind) schwierig durchzusetzen sind, zeigt ein Grundproblem in den heutigen Demokratien. Für deren Durchsetzung erhält man sehr schwer eine demokratische Mehrheit. Prof. Teodoro D. Cocca, Professor für Asset Management und Mitglied des Forschungsinstitutes für Bankwesen an der Johannes Kepler Universität in Linz, geht sogar so weit, die grundsätzliche Frage zu stellen: Ist die Demokratie überhaupt in der Lage, eine Mehrheit für Reformen zu finden, von denen jeder weiß, dass sie die Allgemeinheit mittelfristig belasten wird? Jedenfalls erscheint dies ein nahezu unlösbares Problem zu sein.

Dass das weltweite Schuldenproblem allein durch Besteuerung von Unternehmen und Vermögenden gelöst werden kann, ist wenig realistisch. Die New York Times (NYT) hat sich diesem Thema aus amerikanischer Sicht gewidmet, da die Präsidentenwahlen im nächsten Jahr ihre Schatten vorauswerfen. Einig sind sich jedenfalls sowohl die regierenden Demokraten, als auch die Republikaner, dass eine höhere Besteuerung von Unternehmen, als derzeit mit 35 %, wohl Protestierer (Occupy Wall Street) und Populisten zufriedenstellen, jedoch das Schuldenproblem nicht wirklich lösen würde.

Eine höhere Besteuerung bedeutet, so die NYT weiter, dass

- es weniger Investitionen durch die Unternehmen geben würde,
- damit weniger Nachfrage nach Arbeitskraft,
- sowie in der Folge weniger neue Jobs
- und daher eine nachlassende Wirtschaft,

wodurch alle gesellschaftlichen Schichten weiter unter Druck kommen würden.

PRIVATE BANKING

Allein das Schließen von Steuerschlupflöchern würden etwa USD 250 Milliarden in die Kassen des Staates spülen. Aber würde das reichen, eine fast USD 15.000 Milliarden große Volkswirtschaft auf Wachstumskurs zu bringen?

Alle Einkommens-Millionäre verdienen in den USA jährlich USD 700 Milliarden. Davon werden derzeit USD 200 Milliarden an das Finanzamt abgeliefert. Die NYT meint, dass man die Steuerquote auf nahezu 100 % anheben müsste, damit es einen nachhaltigen realwirtschaftlichen Effekt haben könnte.

Also bleibt die Mittelschicht. Das Einkommen jener, welche in den USA zwischen 30.000 und 200.000 USD verdienen, summiert sich auf 5.000 Milliarden USD (davon fließen allerdings wegen Steuerschlupflöcher und dgl. weniger als 10 % als Steuereinnahmen ins Staatsbudget). Die NYT schätzt, dass in der Mittelschicht eine Steuererhöhung um 8 % mehr einbringt, als eine nahezu 100%ige Steuerquote bei den Vermögenden.

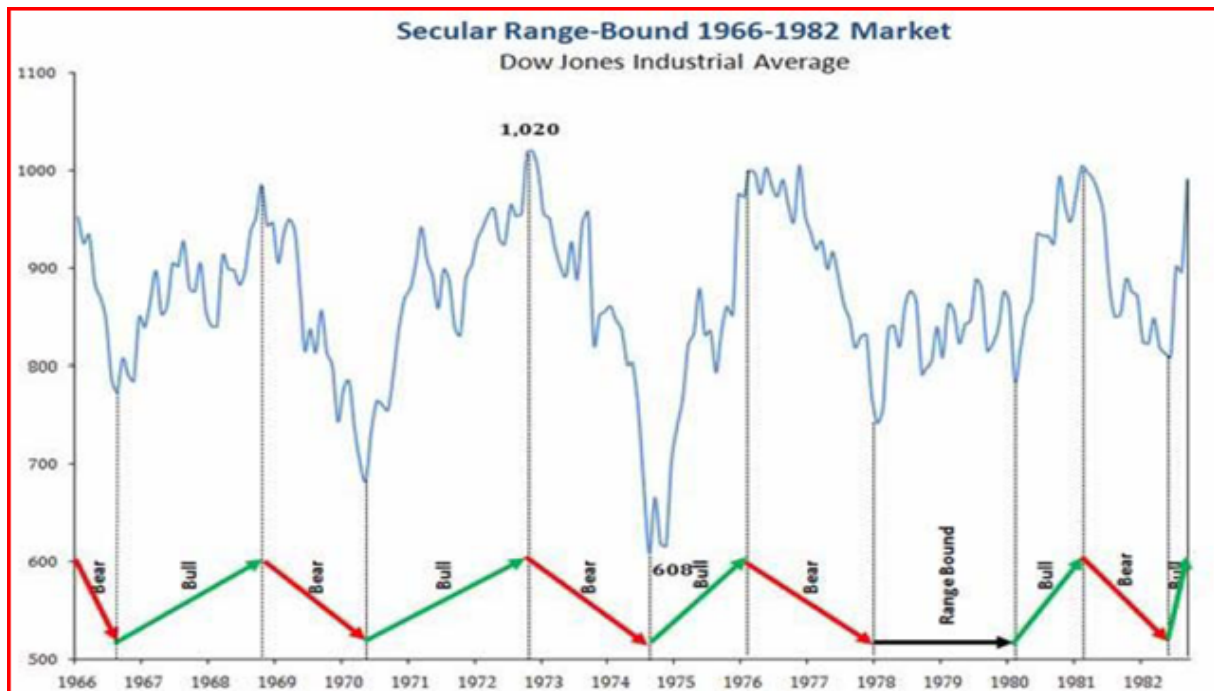
Am Ende wird es sowohl Beschneidungen in Gesundheitsvorsorge und Sozialversicherung geben – als auch überschaubare Steuererhöhungen bei Vermögenden und der Mittelschicht. Die Unternehmen könnten dabei relativ ungeschoren davonkommen.

Ein aus Republikanern und Demokraten bestehendes „Supercommittee“ ist zuletzt daran gescheitert, Sparpotential für 1,2 Billionen USD herauszuarbeiten. Die Börse hat dies mit Enttäuschung und einem massiven Kurseinbruch beantwortet. Wenn man dann die eher magere Ausbeute bei der Platzierung Deutscher 10jähriger Bundesanleihen betrachtet, erkennt man das Dilemma. Der sicherste Hafen, welchen es derzeit gibt (neben der Schweiz) ist Deutschland. Das historisch niedrige Zinsniveau (aufgrund seiner save haven - Funktion) lockt aber keine Investoren mehr herbei.

Wenn man nun die Entwicklung der Börse wieder einmal im historischen Kontext betrachtet, kann man mit Bezug auf das letzte Jahrzehnt nur die Entwicklung während und nach dem Vietnam-Krieg (1960er und 70er Jahre) heranziehen. 16 Jahre lang ist die Börse unter großen Schwankungen (Kursverluste von 40 % wurden von Kursgewinnen im Ausmaß von 60 % abgelöst) in einem großen Seitwärtstrend (siehe Chart) verharrt. So wie heute.

Das Ende dieser langen Durststrecke (nach Aufbau der Berliner Mauer, Vietnamkrieg, Eskalation des Kalten Krieges, zweier Ölschocks, zweistelliger Inflationsraten, US-Geiselnahme in Teheran und eine sich daraus ergebendes „no future“-Gefühl in der Bevölkerung) war der massive Ausbruch der Lateinamerikanischen Schuldenkrise. Beinahe eineinhalb Jahrzehnte prallte der Markt immer wieder an der Marke von 1000 Punkten im Dow Jones Index ab. Als 1982 dieses Niveau beim sechsten Versuch nach oben durchbrochen wurde, löste dies eine jahrelange Hausse an den weltweiten Börsen aus, in welcher sich die Börse mehr als Verzehnfachte.

PRIVATE BANKING



Dow Jones Index 1966 – 1982, Quelle: GaveKal Research Hongkong

Ob die Europäische Schuldenkrise das Ende des schon seit etwa 13 Jahren anhaltenden Seitwärtstrends einläuten wird, bleibt natürlich abzuwarten und kann heute nicht gesagt werden. Trotzdem ist die relative Stärke vor allem der US-Börse angesichts der unerhörten Verschlechterung der Stimmung in den letzten Monaten bemerkenswert. Auf der nachfolgenden Grafik sieht man sehr schön die Entwicklung seit 1996. Parallelitäten gegenüber der Entwicklung vor dreißig Jahren können nicht geleugnet werden.



S+P500 Index 1990 – 2011; Quelle: Reuters

PRIVATE BANKING

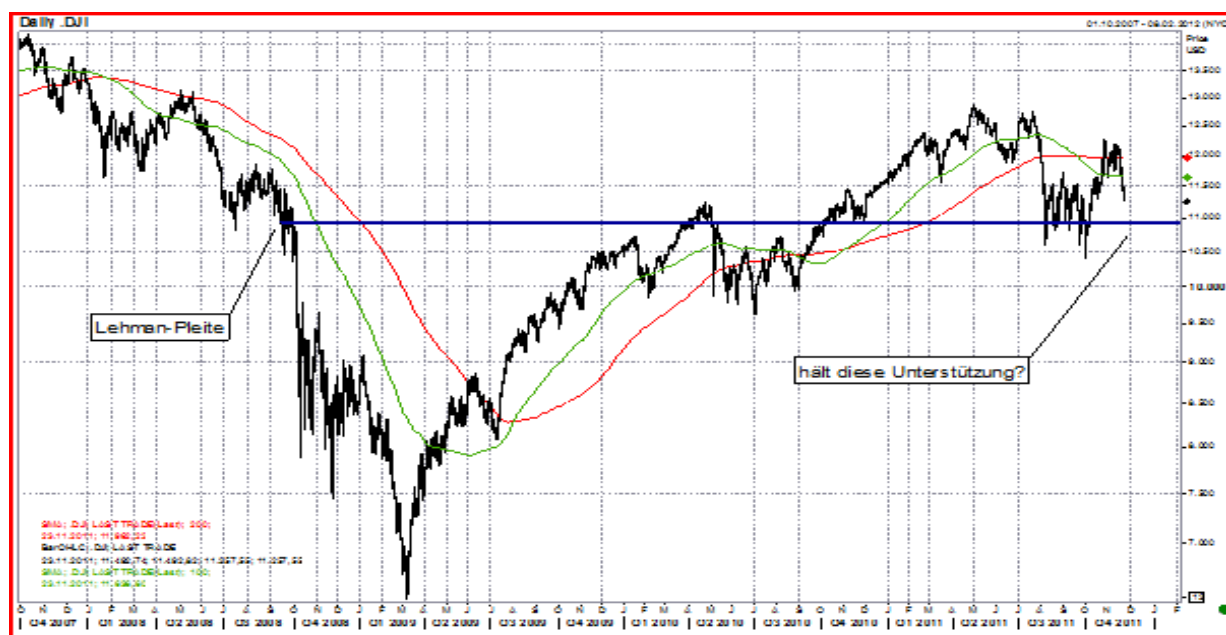
Wenn man bedenkt, dass für das kommende Jahr vielerorts mit einer weltweiten Rezession gerechnet wird, verhält sich die US-Börse relativ gelassen. Realisiert man darüber hinaus, dass wir einen historischen Einbruch, nicht nur an der Börse sondern auch in der Wirtschaft (siehe nachfolgend Aufstellung) erlebt haben, ist die erkennbare relative Widerstandskraft des amerikanischen Aktienmarktes bemerkenswert.

Morgan Stanley hat nachfolgende Statistik formuliert, welche die Wucht der Rezession 2008/09 gegenüber dem Durchschnittswert der letzten drei Rezessionen (1980-82, 1991, 2002) zeigt:

	Durchschnitt der letzten drei Rezession	2008/09
Welt-BIP	-0,4 %	-2,5 %
Welt-Industrieproduktion	-2 %	-6,2 %
Globaler Handel	+0,5 %	-11,8 %(!)
Welt-Arbeitslosigkeit	+1,2 %	+2,6 %

Eigene Darstellung; Quelle: Morgan Stanley

Die wirtschaftliche Entwicklung der USA hat zuletzt etwas an Dynamik gewonnen. Nach neuen Schätzungen könnte das US-BIP im dritten Quartal stärker als zuletzt noch erwartet, um 3,2 % wachsen (gegenüber 2,5 % im dritten Quartal). Eine stärkere Autoproduktion und um 7 % höhere Absätze, sowie nachlassende Inflation (Verbesserung der Kaufkraft der Konsumenten) bewirken, dass der „europäische Sturm“ die USA offensichtlich nicht in die Knie zwingen kann. Der Autoabsatz soll im November nochmals um 8 % steigen. Die Neuanträge für Arbeitslosenversicherung sind auf das niedrigste Niveau seit April gesunken. Eine Entwicklung, die völlig im Gegensatz zur Erwartungshaltung vor zwei Monaten steht und seine Bestätigung darin findet, dass der US-Aktienmarkt als einzige große Börse dieser Welt im heurigen Jahr um seinen Jahresanfangsstand notiert.



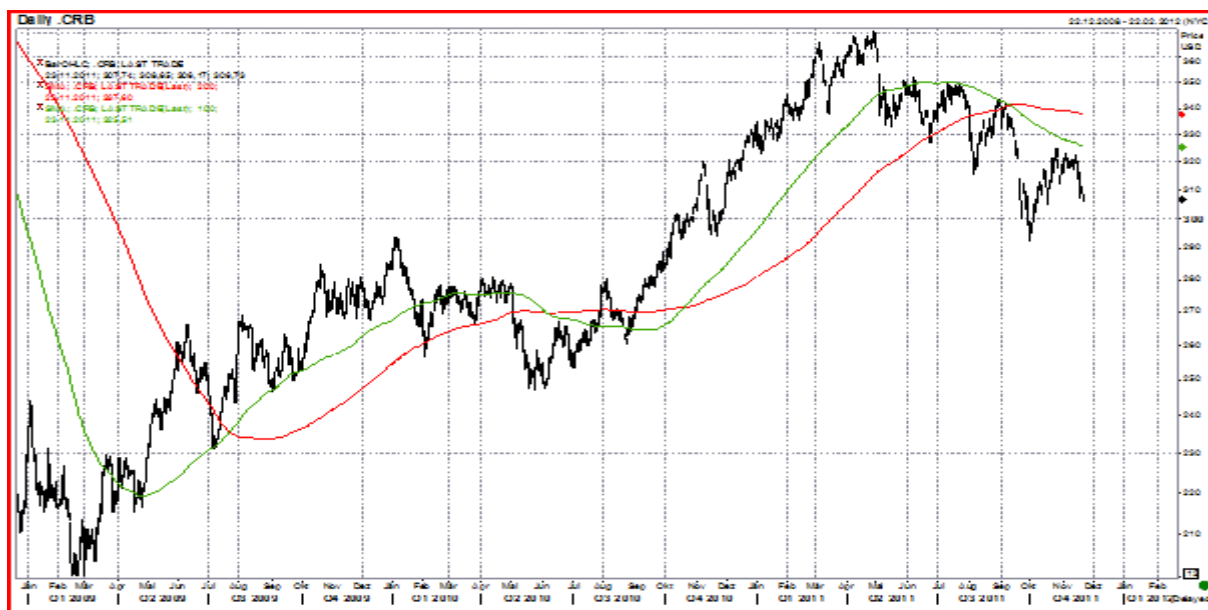
Dow Jones Index 2007 – 2011; Quelle: Reuters

Die sich aus der relativen Stärke des US-Aktienmarktes ergebenden Implikationen für die Europäischen Aktienmärkte können in der Folge dramatisch sein, notieren doch der DAX beispielsweise etwa 22 % und der ATX um etwa 44 % (wegen der hohen Bankengewichtung) unterhalb ihrer Jahresanfangsstände. Damit sollten jedoch eventuelle Rezessionsgefahren 2012 in Europa weitestgehend "eingepreist" sein. Noch befinden sich Europas Aktienmärkte im „Würgegriff“ der Schuldenkrise. Sinkt die Gefahr einer US-Rezession im nächsten Jahr erkennbar und bleiben die Inflationsraten relativ stabil einerseits und findet andererseits die europäische politische Elite endlich die richtigen Antworten auf unser Problem, kann das einen kräftigen Aufschwung (Jahresend rally) an den Börsen auslösen, da in diesem Fall vor allem die Euro-Börsen völlig am falschen Fuß erwischt worden wären.

Am Ende bleibt es dabei, dass uns oft jene MathematikerInnen, welche uns vor einigen Jahren vorgerechnet haben, welche Gewinne an der Börse ohne Risiko möglich sind, heute möglicherweise die Selben sind, die uns nun vorrechnen, das dies und jenes so nicht weitergehen kann. So wie man sich seinerzeit irrt und der große Crash in der Folge über die Märkte schwappte, mag man sich vielleicht auch jetzt irren (hoffentlich!), wenn die Selben heute glauben, dass uns der große Crash erst bevorsteht.

Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass die Weltwirtschaft in 2012 schwächer wachsen wird, als in 2011. Relativ stärkere Dynamik wird in den USA gegenüber Europa erkennbar sein und eine leichte Euro-Rezession ist möglich.

Auf der Plus-Seite stehen demgegenüber relativ stabile bis zum Teil deutlich fallende Rohstoffpreise (siehe nachfolgende Grafik) und international moderate Lohnabschlüsse, mit positiven Auswirkungen auf Inflation und Kaufkraft.



CRB-Rohstoff-Index; Quelle: Reuters

Der kanadische BancCreditAnalyst sieht auf Sicht der kommenden 12 Monate die besten Chancen bei High-Yields-Anleihen und Aktien. Eine große Inflation wird wohl weniger in der realen Ökonomie stattfinden, als eher an den Finanzmärkten über steigende Preise an der Börse (= Asset-Inflation). Das wird dann der Moment sein, bei welchem die leidige Diskussion der Staatsschuldenthematik an Kraft verlieren kann. Es wird jene Zeit sein, in welcher die Leute am plötzlichen und unvorhergesehenen Kursaufschwung teilhaben wollen. Schulden hin oder her.

Die große Europäische Staatsschuldenkrise wird, ob mit oder ohne Eurobonds, gelöst werden (ebenso, wie alle großen Staatsschuldenkrisen der Vergangenheit), was natürlich nicht bedeutet, dass deswegen die Schulden verschwinden. In diesem Zusammenhang haben und werden Leute Geld verlieren, was nicht lustig, aber eben Teil des Systems ist. Es muss gelingen (und da ist die Politik gefordert) die negative Spirale in der öffentlichen Wahrnehmung („das können wir niemals zurückzahlen“) zu durchbrechen. Wenn wir heute versuchen uns vorzustellen, dass auf einen Schlag alle Schulden zurückgezahlt werden würden, wäre die Folge wohl eine totale Implosion unseres Systems.

Das Entscheidende ist daher nicht so sehr, dass die Schulden zurückgezahlt, sondern eher, dass die Schulden wieder kontrolliert und damit bewerkstelligbar empfunden werden. In diesem Fall löst sich nämlich die Krise von selbst – genau so, wie es in der Historie der Finanzmärkte noch immer geschehen ist. Dann haben wir zwar noch immer Schulden, jedoch möglicherweise keine Krise mehr.

Die größte Gefahr mit der wir uns derzeit konfrontiert sehen, ist daher nicht zuletzt eine medieninduzierte, sich selbst erfüllende Rezessions-Prophezeiung. Das macht auf der einen Seite alles nur schlimmer, auf der anderen Seite aber bringt es Ausverkaufskurse an der Börse. Buy on bad news.

Diese Unterlagen dienen lediglich der aktuellen Information und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Erstellungszeitpunkt. Diese Unterlagen sind weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Veranlagungen bzw. (Bank-)Produkte. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063w, Landesgericht Linz, DVR: 0019020

Aufsichtsbehörde:

Finanzmarktaufsicht (FMA), A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 5, Hinweise und nähere Details gemäß § 48f Börsegesetz sowie Quellenangaben finden Sie unter:

www.oberbank.at/go/par48

Wenn Sie keine weitere Zusendung der MarketBox erwünschen, bitte eine kurze Email an <mailto:eva.biermayr@oberbank.at>