

**ADir.Stv. Helmut Nuspl**  
**(0732) 7802-7551**  
**helmut.nuspl@oberbank.at**

## **MarketBox**

### **Herdenverhalten und Pessimisten**

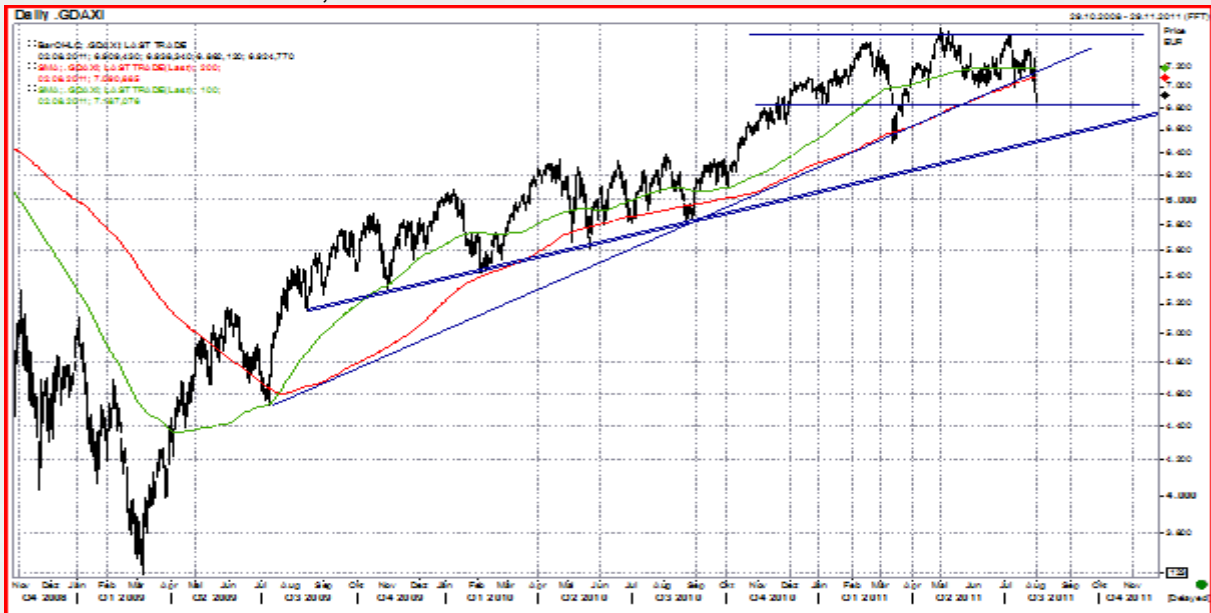
**Börsianer haben immer ein Auge darauf, wie andere Investoren agieren. Ihre eigenen Entscheidungen werden dadurch beeinflusst und aus Aufwärtstrends an der Börse wird in der Folge eine Bubble. Umgekehrt mündet der Abwärtstrend im Crash. Das sogenannte „Herdenverhalten“ hat etwas zu tun mit „den Letzten beißen die Hunde“. Man muss nur immer einen anderen Naiven finden, der einem die zu teuren Aktien abkauft (greater fool theorie).**

Im jetzigen Umfeld könnte man umgekehrt auch sagen, dass nur lange genug die Abgrund-Diskussion geführt werden muss, bis selbst der stärkste Optimist resignierend seine „zu billigen“ Aktien verkauft. Denn „gebissen worden“ ist dann auch derjenige, welcher seine Aktien zu Ausverkaufspreisen verschleudert hat und einige Monate später feststellen muss, dass sie deutlich höher notieren.

Wenn es der Herde trotz eines allgemein um sich greifenden Optimismus und der Euphorie der Marktteilnehmer nicht mehr möglich ist, die Kurse nennenswert in die Höhe zu treiben, ist das Ende der Hausse nah. Ebenso verhält es sich umgekehrt. Selten zuvor war der Pessimismus derart ausgeprägt wie im Moment. Nur beeindruckt lassen sich die Börsen davon offensichtlich auch nicht (abgesehen von kurzfristig immer wieder starken Kursauschlägen). Was schließen wir daraus? Die Börsen sind möglicherweise auf den schlimmsten Fall (wie immer man diesen definieren mag) eingestellt. Und das ist die gute Nachricht.

Der deutsche Aktienmarkt beispielsweise entwickelt sich seit 8 Monaten in einem Seitwärtstrend und bei etwa 6500 Punkten läuft im DAX ein starker Aufwärtstrend (siehe Chart). Ähnliches Bild liefert uns auch die Wall Street. Damit reflektieren die Börsen trotz schon monatelang anhaltender Untergangsstimmung der Öffentlichkeit dies keinesfalls.

Deutscher Aktienindex; Quelle: Reuters



Wer wird am Ende der Verlierer gewesen sein? Jener, der mit knallharten Fakten und Analysen nicht müde wird, den Untergang zu prophezeien, bzw. jener, welcher diesen Theorien naheifert. Oder vielleicht derjenige, der Ruhe bewahrt, sich der Probleme bewusst ist, aber nicht zu Panik neigt? Wir werden es sehen.

Zwei wesentliche Belastungsfaktoren haben in den letzten Wochen die Stimmung an den Börsen verhägelt: Griechenland und die potentielle Zahlungsunfähigkeit der USA mit der Gefahr einer Herabstufung der Bonität der größten Volkswirtschaft der Erde. Da vergisst man die Naturkatastrophe in Japan mit Erdbeben, Tsunami und der anschließenden Kernschmelze im AKW Fukushima. Auch Nordafrika und der Nahe Osten sind medial kaum mehr präsent.

Bezüglich Griechenland hat es zuletzt eine politische Einigung gegeben und die Finanzmärkte haben es mit einem kurzfristigen Feuerwerk gedankt. Der Focus richtete sich sodann auf die USA, wo es am Wochenende ebenfalls einen Kompromiss gegeben hat. Die schwersten Hemmnisse für eine positive Börsenperformance sollten damit beiseitegeschoben sein.

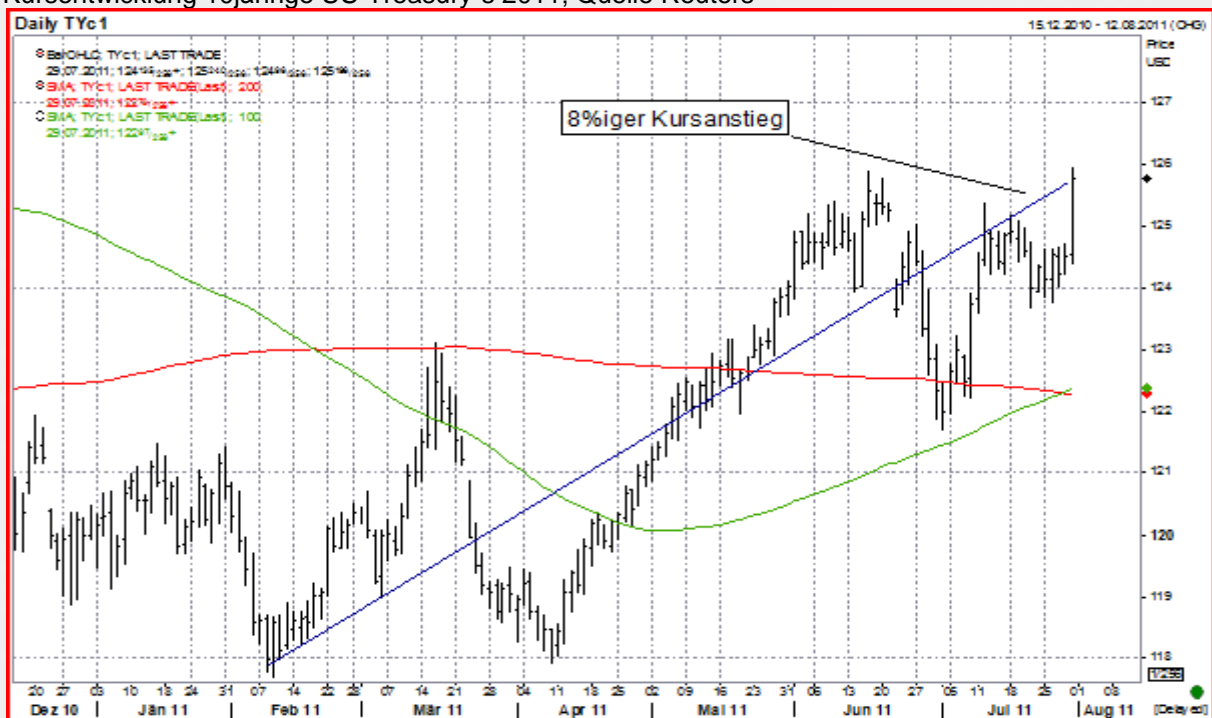
Kann ein neuerliches Aufkaufen von US-Staatsanleihen durch die US-Notenbank (QE3) weiterhelfen? Schwierig einzuschätzen. Zwar ist durch QE2 die Inflation gestiegen (und damit die Deflationsspirale durchbrochen worden) und zusätzlich sind die Börsenkurse kräftig angezogen (mit positiver Auswirkung auf die Stimmung im Land), da jedoch dem gegenüber die Rohstoffpreise deutlich gestiegen sind, ist die realwirtschaftliche Auswirkung dadurch etwas gebremst worden.

Die leidige Diskussion über die mögliche Zahlungsunfähigkeit hat Uncle Sam jedenfalls einen Bärendienst beschert. Mitten in der Wirtschaftserholung nach dem schwersten Zusammenbruch der Märkte seit 80 Jahren, wurde aufgrund parteipolitischer Scharmützel der Wirtschaftsaufschwung gefährdet. Die

Vertrauensindikatoren sind zuletzt jedenfalls deutlich zurückgefallen – von den Börsenkursen gar nicht zu reden. Selbst die aktuellen Wirtschaftsdaten zeigen schon Reaktion. Eine Einigung bei diesem leidigen Thema konnte daher nicht früh genug kommen, weil sie ohnehin kommen musste. Auch der parteipolitische Gegner konnte an einer Zahlungsunfähigkeit bzw. auch an einer Bonitäts-Zurückstufung seines Landes nicht interessiert sein.

Interessant jedenfalls ist, dass trotz der befürchteten Pleite Amerikas die Preise für deren Staatsanleihen seit Jahresbeginn kräftig gestiegen sind (siehe Chart). Wie konnte es eigentlich sein, dass die Preise für deren Schuldtitel stiegen, obwohl Amerika mit potentieller Zahlungsunfähigkeit konfrontiert war? Ein gewisses Staunen ist hier angebracht.

Kursentwicklung 10jährige US-Treasury's 2011; Quelle Reuters



Ist die Staatsschuldendiskussion ein nicht enden wollendes Thema, darf jedenfalls nicht vergessen werden, dass die Unternehmen prächtig verdienen. Im letzten Jahr haben die 500 größten börsennotierten US-Unternehmen mit 780 Milliarden USD so viel verdient, wie nie zuvor. 2011 soll es nochmals mehr werden. Von den bisher 277 Unternehmen (aus dem S&P500), welche zuletzt ihre Quartalsergebnisse bekanntgegeben haben, ist es immerhin 221 gelungen, Gewinnsteigerungen mitzuteilen. 48 zeigten negative Zahlen. Der Gesamtertrag der Konzerne ist dabei um 19 % gestiegen (Quelle: Bloomberg).

Zusammengefasst kann man sagen, dass der Staat einerseits mit bald 16,7 Billionen USD verschuldet ist. Auf der anderen Seite profitieren davon die Unternehmen außerordentlich. Die Nullzinspolitik gemeinsam mit der Niedrigsteuerepolitik der Regierung, sowie der schwache USD befeuern den Anstieg der Unternehmensgewinne geradezu, wie das Handelsblatt zuletzt formulierte.

In Europa hat jedenfalls das letzte Programm zur Stabilisierung der Eurozone ein Freudenfeuer abbrennen lassen. Die Zinsaufschläge der Euro-Problemländer sind zum Teil dramatisch gefallen (nur die italienischen haben ein neues Höchst erreicht). Gleichzeitig werden im Handelsblatt deutsche Unternehmen als „Gewinnmaschinen“ bezeichnet.

Erstmals in der Nachkriegsgeschichte sind deutsche Konzerne wie VW, Lufthansa oder BASF profitabler als ihre weltweiten Mitbewerber. Hintergrund dafür sind das aggressive Kostenmanagement und boomende Exportmärkte. Allein die Börse ignoriert diese hohe Profitabilität (noch).

Das kann im Wesentlichen auf zwei Punkte zurückgeführt werden:

1. Das alles beherrschende Thema der europäischen und auch der amerikanischen Schuldenkrise überlagert die positive Entwicklung der Unternehmen zu sehr. Was steht uns hier noch bevor?
2. Die Börse beginnt uns heute schon eine bevorstehende Rezession im kommenden Jahr zu signalisieren. Einige nehmen gar den Begriff einer neuerlichen Deflation in den Mund.

Nachdem heute selbst Leute, welche sich mit ökonomischen Fragen bislang kaum auseinandergesetzt haben, plötzlich von sich überzeugt sind, die entscheidenden Antworten auf unsere heutigen ökonomischen Fragen zu haben, ist das verdächtig. Man hört und liest von der „Fahrt in den Abgrund“, „Crash auf Raten“, „Die richtige Katastrophe kommt erst“ und so weiter.

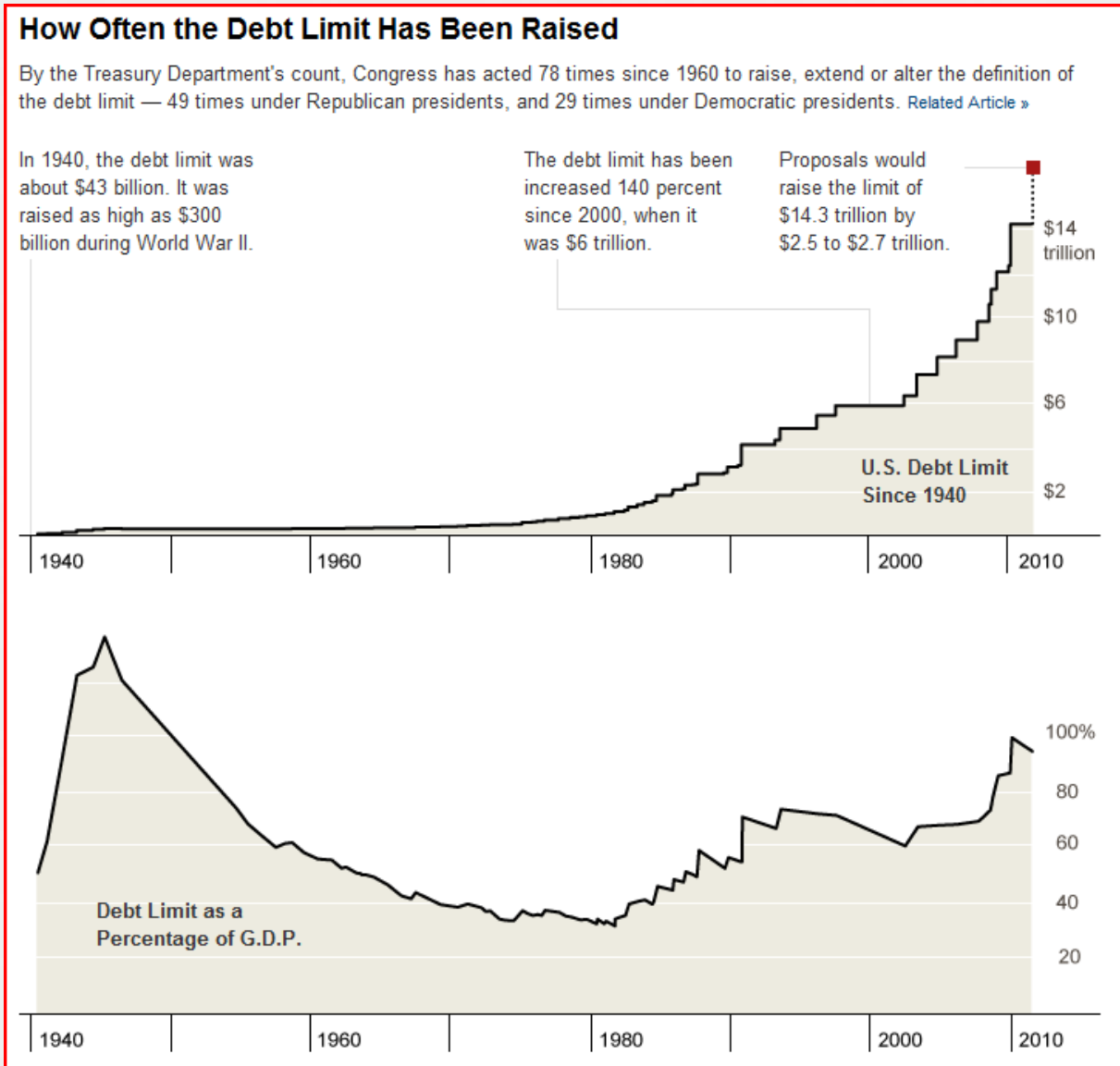
Bei Börsenvorträgen sind die Fragen der Zuhörer fast ausschließlich der Schuldenthematik gewidmet. Dass die Unternehmen weltweit prächtige Gewinne einfahren und darüber hinaus historisch gesehen günstig bewertet werden, interessiert nicht wirklich. Die negativen Auswirkungen einer globalen Schuldenpolitik, die viele Staaten an den Rand des Ruins gebracht haben, überlagert die Kraft der Unternehmen.

Dazu kommt, dass im täglichen Geschäft das Interesse an Aktien ein selten gesehenes Tiefst erreicht hat. Versucht man heute jemanden vom Kauf erstklassiger Aktien zu überzeugen (Substanz, Dividende,...), erntet man bestenfalls mitleidiges Lächeln. Und das sollte sich mittelfristig wieder ändern.

Hätten die Republikaner Präsident Obama die Zustimmung zur Erhöhung der Schuldenobergrenze verwehrt, wären die USA zahlungsunfähig und eine Herabstufung der Bonität des Landes damit unumgänglich gewesen. Nachfolgende Grafik der New York Times zeigt rückwirkend bis 1940

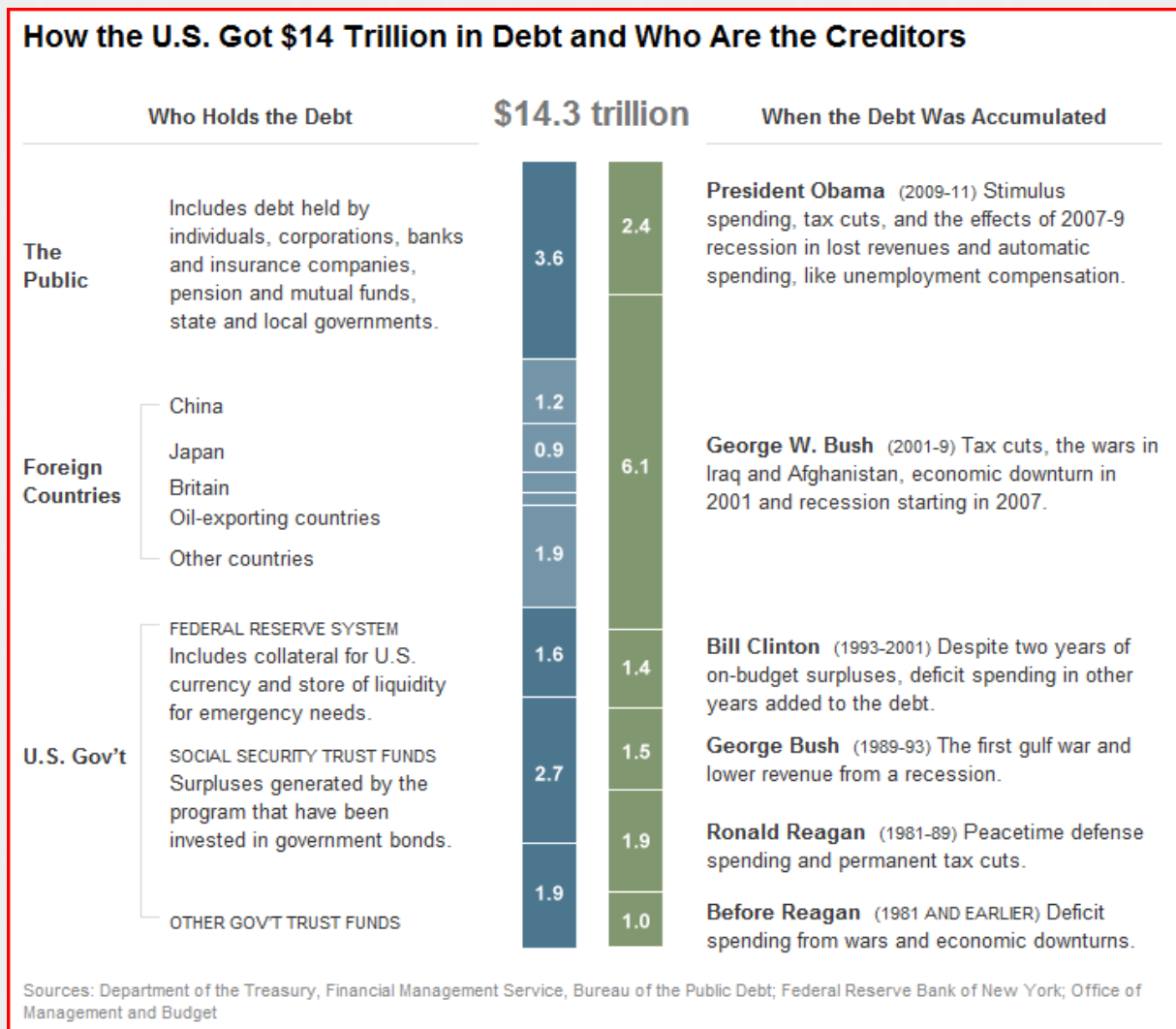
- erstens die Entwicklung des durch den Kongress zugesagten Schuldenlimits. Während dieser Zeit wurde 78 mal die Schuldenobergrenze nach oben korrigiert (49 mal unter einem Republikanischen Präsidenten und 29 mal unter einem Demokraten) und

- zweitens das jeweilige Schuldenlimit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Dabei zeigt sich, dass das Schuldenlimit gerechnet zur Wirtschaftsleistung während dem Zweiten Weltkrieg um etwa 50 % höher war, als derzeit. In den darauf folgenden Jahren wurde das Defizit massiv reduziert und die Börse boomte in dieser Zeit (ein Hoffnungsfunke?).



Quelle: New York Times

Darüber hinaus hat die New York Times eine Grafik veröffentlicht, wer die Geldgeber der 14.300 Milliarden USD Schulden sind und welcher Präsident wie viel Schulden angehäuft hat. Es zeigt sich, dass Präsident Bush jun. mit Abstand die meisten Schulden aufgebaut hat.



Bei der laufenden Staatsschuldenthematik verhält es sich schon beinahe wie in einem Fußballstadion. Jeder weiß alles besser und hat auch gleich die Antworten parat, was zu tun sei. Ist ja auch einfach, wenn man die Verantwortung dafür nicht zu tragen hat. Selber bin ich nicht im Besitz dieser Antwort.

Natürlich kann alles furchtbar ausgehen und eine deflationäre Katastrophe über unseren Globus rasen. Die Massen werden sich sodann erheben, Anarchie und Bürgerkrieg wird unsere Welt heimsuchen. Ein neuer Hitler wird auf der politischen Bühne erscheinen und die Welt in einen neuerlichen (den letzten?) Weltkrieg führen.



Und es kann auch alles gut ausgehen. Es ist nicht das erste Mal, dass die Welt eine Schuldkrise auszuhalten hat. Vielleicht ist diese stärker als alle anderen vorher. Solange jedoch die Straße ruhig ist, solange Anarchie und Bürgerkrieg kein Thema sind, solange sollte man sich seinen Optimismus bewahren. Der erste Bundespräsident der Bundesrepublik Deutschland Theodor Heuss hat einmal gemeint: Der einzige Mist, auf dem nichts wächst, ist der Pessimist.

Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten, sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung der erwähnten Produkte dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt.

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 Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Oberbank AG, Abteilung Private Banking

Rechtsform Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Untere Donaulände 28, A-4020 Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063w, Landesgericht Linz

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht (FMA), A-1020 Wien, Praterstrasse 23

Hinweise und nähere Details gemäß § 48f Börsegesetz sowie Quellenangaben finden sie unter: [www.oberbank.at/go/par48](http://www.oberbank.at/go/par48)

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