

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

20.12.2012

MarketBox

Die Börsen feiern

Am 15. September 2008 war die US-Investmentbank Lehman Brothers offiziell Pleite. Die Folge war ein Finanz-Tsunami dessen Auswirkungen noch heute spürbar ist. Einen Tag nach diesem denkwürdigen Ereignis ließ die potentielle Pleite von AIG, der damals größten Versicherung der Welt, aufhören.

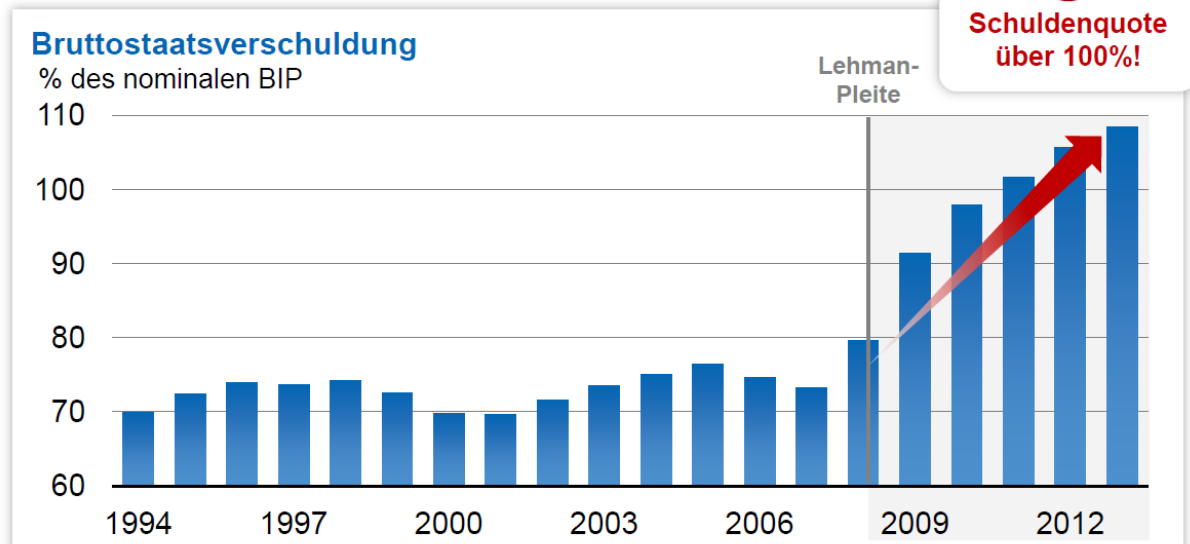
Der US-Staat sprang ein, investierte insgesamt 183 Milliarden USD und rettete das Unternehmen. Vor einigen Tagen hat nun der amerikanische Staat die letzten der damals erworbenen Aktien verkauft. Der Gewinn aus dieser Transaktion beläuft sich auf 22,7 Milliarden USD! Amerika hat uns wieder einmal gezeigt, wie es geht.

Vor einem Jahr haben wir an dieser Stelle geschrieben, dass *„die unglaubliche Konjunktur- und Börsenangst, die derzeit wieder (vor allem in Europa) vorherrscht, uns möglicherweise übersehen lässt, dass die Börse nur überreagiert hat und uns damit die Möglichkeit gibt, gute Aktien günstig kaufen zu können.*

Die Chancen stehen daher gut, daß die Wall Street im neuen Jahr auf ihren historischen Höchststand aus 2007 von etwa 14.000 Punkten, gemessen am Dow Jones Index, steigen wird. Wir können die Auswirkungen einer derartigen Entwicklung in den USA auf die europäischen Börsen nur erahnen, ein Nachteil wird es wahrscheinlich nicht sein.“

Erfreulicherweise geht nun tatsächlich, aus Sicht der Börse, ein hervorragendes Jahr zu Ende. Alle großen Börsen dieser Welt haben zum Teil zweistellige Zuwachsraten erzielt. Der Dow Jones Index hat das Niveau von 14.000 Punkten zwar nicht ganz erreicht, viel fehlt jedoch nicht. Der große Zusammenbruch ist jedenfalls ausgeblieben. Geht nun die große Märchenstunde der Crash-Propheten zu Ende?

Staaten als einzige Netto-Kreditnehmer OECD Länder: explodierende Schuldenquoten



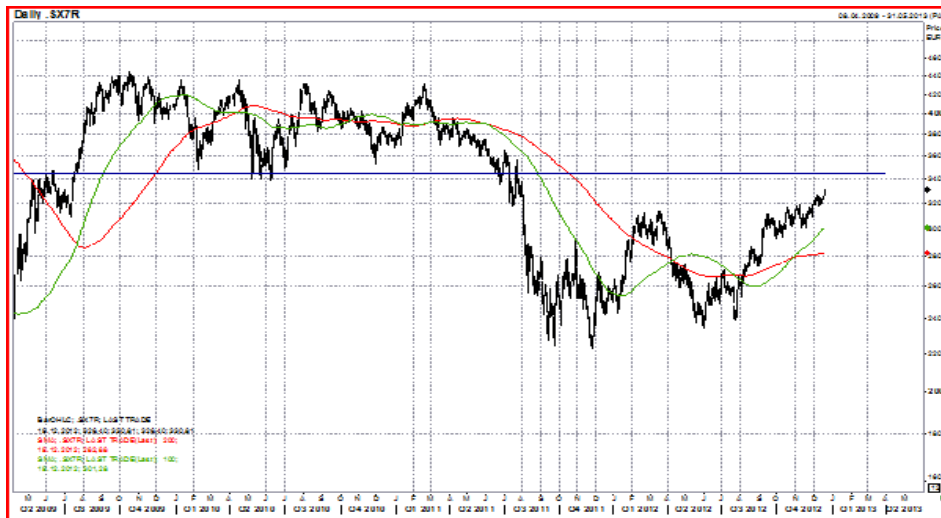
» Kampf gegen drohende Depression führt zur Rekordverschuldung

Quelle: OECD, Fiscal consolidation: How much, how fast and by what means? | Stand: April 2012

Quelle: DWS Investments

Man könnte es fast glauben. Nachdem auch die letzte Branche, die Banken, vom Börsenaufschwung erfasst worden ist (wir haben auf diese Möglichkeit Anfang Oktober in der MarketBox mit dem Titel „Tue Schlechtes, um Gutes zu erreichen“ hingewiesen), beginnt die Marktpsychologie umzuschwenken. Der Standard & Poors 500 Index ist heuer um ca. 13 % gestiegen.

Der S+P Finanzwerteindex hat demgegenüber um ca. 23 % zugelegt. Erstmals seit sechs Jahren beginnen Finanzwerte sich besser zu entwickeln, als der Gesamtmarkt. Und wenn nun selbst Bankaktien zu steigen beginnen, kann das Risiko eines neuerlichen Zusammenbruchs von Wirtschaft und Börse als noch geringer eingestuft werden. Die Hoffnung darauf hat zuletzt auch den europäischen Stoxx 600 Banken-Index befeuert. Dieser ist allein seit Anfang Oktober um etwa 10 % gestiegen (siehe Chart).



Quelle: Reuters; Stoxx 600 Bankenindex 2009 - 2012

Die Banken sind die Drehscheibe der Märkte. Sie verbinden die Finanzmärkte mit den Realmärkten, über sie laufen die Geldströme und falls sie Aktiengesellschaften sind, unterliegen sie der Bewertung durch den Aktienmarkt. Bei guten Aussichten wird der Wert steigen, bei Schlechten fallen. Sparer vertrauen Banken ihr Geld an, Banken versorgen Unternehmen mit Krediten. Sie sind das Herz der Marktwirtschaft und in Krisenzeiten wie dieser (nicht zuletzt auch mit selbst verschuldet) vom Infarkt bedroht.

Mit Milliardeninfusionen sind Großbanken post-Lehman aufgepäppelt worden, nur um nicht die gesamte Weltwirtschaft in die Tiefe zu reißen. Die Maßnahmen beginnen zu greifen und aus Sicht von Wirtschaft und Börse sind dies eigentlich hervorragende Nachrichten.

Selbstverständlich bedeutet das nicht, dass die Europäische Schuldenkrise zu Ende geht und einer großen Lösung zugeführt wurde. Wie definiert sich überhaupt der Begriff „Lösung“ in diesem Zusammenhang? Was kann als Lösung bewertet werden? Die völlige Entschuldung der Länder? Wohl kaum, denn das ist nicht realistisch.

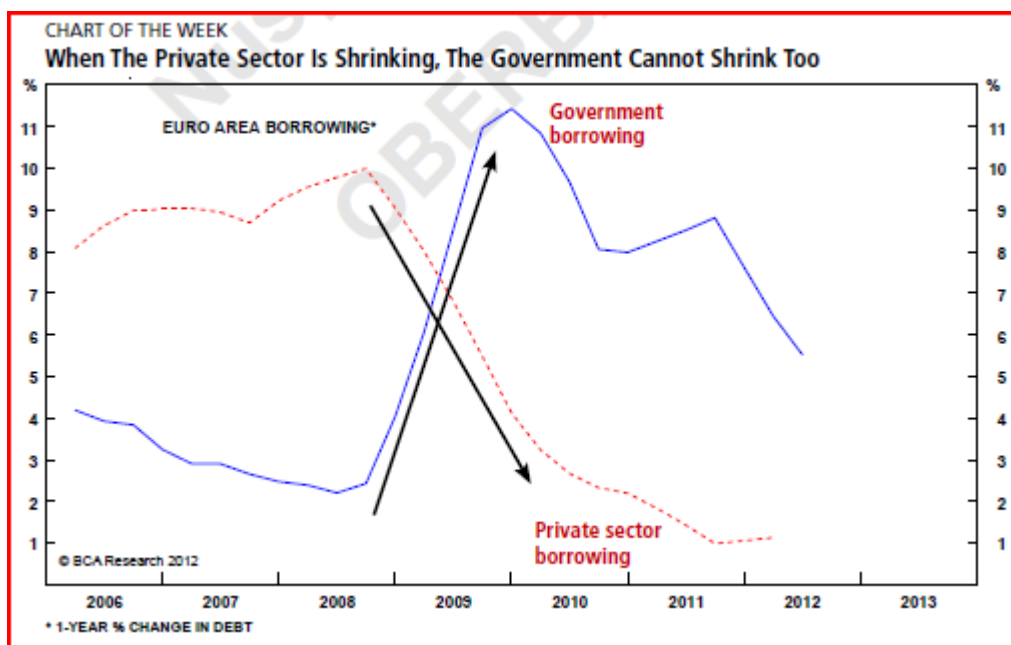
Die (wirtschaftspolitische) Kunst wird wohl eher sein, es zu schaffen, vertrauensbildende Maßnahmen zu formulieren, dass in der Öffentlichkeit ein Gefühl dafür entsteht, wonach die ausstehenden Schulden „machbar“ und leistbar sind. Letzt Endes ist die Grundlage der derzeitigen Staatsschuldenkrise eine Verschuldung der privaten Haushalte, welche sich mit Immobilienkrediten übernommen hatten. Die kreditgebenden Banken sahen sich mit Milliarden-Ausfällen konfrontiert und die Staaten und Notenbanken sprangen ein.

Für jedes Unternehmen und jeden privaten Haushalt ist es höchst rational, in schwierigen Zeiten zu sparen und mehr noch, bestehende Schulden zu tilgen. Wenn nun alle Haushalte und Unternehmen ihre Schulden gemeinsam zurückfahren und bestehende Liquidität sparen (also nicht investieren) wird dies zu einem fast nicht lösbaren Problem für die Wirtschaft. Da kann nur der Staat einspringen.

PRIVATE BANKING

Durch Schuldentilgungen und Sparguthaben wurde das Bankensystem (neben den schon bekannten Notenbank-Maßnahmen) mit Liquidität überschwemmt, da in einer Situation wie dieser kaum jemand Neukredit aufnehmen will – auch wenn die Zinsen nahe null sind. In diesem Umfeld kann nur der Staat einspringen (und hat es auch getan, siehe Chart). Andernfalls wäre die Weltwirtschaft wohl mit einem neuerlichen Schock konfrontiert worden.

Auf nachfolgendem Chart erkennen Sie das jährliche Wachstum in der europäischen Neuverschuldung vor und nach der Lehman-Krise bei Staat und Privaten. Die Neuverschuldung ist auf Staatsseite nach Lehman dramatisch gestiegen und sinkt seit 2010 kontinuierlich ab. Im privaten Bereich ist die jährliche Neuverschuldung nach Lehman kollabiert und befindet sich noch immer auf tiefem Niveau. Das ist Ausdruck der bestehenden Unsicherheit.



Quelle: Bank Credit Analyst; 2006 - 2012

Wie dies wohl enden wird? Niemand kann das heute mit Sicherheit sagen. Jedenfalls gibt es heute da und dort den Ruf nach einem neuen „Bretton Woods“, einer Wiederbelebung jeder Konferenz, auf der im Juli 1944 vierundvierzig Staaten eine neue Weltfinanzordnung entwarfen. In ihrem Buch „Billionen Poker - Wie Banken und Staaten die Welt mit Geld überschwemmen und uns arm machen“ schreiben Ullrich Fichtner & Cordt Schnibben diesbezüglich: „Wenn man heutzutage, im Angesicht einer Krise, die Staaten wie Banken gleichermaßen bedroht und die Regierungen Europas offenkundig überfordert – wenn man in dieser Situation die Regierungen der G-20-Staaten, die 29 systemrelevanten Banken und jeweils die zehn größten Pensionsfonds, Versicherungen und Hedgefonds zu einer Konferenz versammeln würde: Könnten sich die marktbestimmenden Akteure auf regulierte Finanzmärkte verständigen? Auf Regeln, die Renditen beschneiden, aber das wirtschaften wieder sicher machen? Einen Versuch wäre es wert.“

PRIVATE BANKING

Einen Versuch wäre es möglicherweise wirklich wert. Allen bad news zum Trotz, war 2012 ein hervorragendes Börsenjahr. Kaum jemand hat vor einem Jahr sich darauf zu wetten getraut. Immer noch ist große Unsicherheit im Markt. Jedoch lässt diese nach. Der Pessimismus lässt nach. Großer Optimismus schaut jedoch anders aus.

Von den Bewertungen her sind die Aktienmärkte mit für das kommende Jahr geschätzten Kursgewinn-Verhältnissen zwischen 10 (Emerging Marktes, China und Europa) und 12,7 (USA) relativ günstig bewertet.

Man stelle sich vor, die Weltkonjunktur (ausgehend von den USA) überrascht positiv. Der Bank Credit Analyst sieht diese Möglichkeit und begründet:

- Der private Sektor ist in wesentlich besserer wirtschaftlicher Verfassung als noch vor einigen Jahren
- Kaum Wirtschafts- und Finanzexzesse im System
- Unternehmen sind hervorragend aufgestellt und verfügen über rekordhohe Cash-Bestände
- In den USA sind die Wahlen abgehandelt
- Neben Bankaktien sind auch Einzelhandelsaktien zuletzt sehr gut gelaufen, ein Anzeichen von anziehendem Konsum
- Deutliche Hinweise einer Erholung im Immobilien-Sektor
- Geldmengen- und Kreditwachstum in China erhöhen die Chance einer neuerlichen wirtschaftlichen Dynamik im Reich der Mitte
- Schlechte Nachrichten aus dem Euroland haben kaum mehr nachhaltige Auswirkung auf die Weltfinanzmärkte
- Die Aufschläge für Staatsanleihen der europäischen Problemländer sind gesunken

Von überteuerten Aktienbörsen kann keine Rede sein, schon gar nicht von einer neuerlichen Finanzmarkt-Blase. Zwar sind die Kurse heuer zum Teil kräftig gestiegen, die Bewertung hinkt dieser Entwicklung jedoch deutlich hinterher. Auf Basis der geschätzten Gewinne fürs kommende Jahr notiert beispielsweise der US-Aktienmarkt auf dem Niveau von 2009 (siehe Chart).



Quelle: Bank Credit Analyst; 1990 - 2012

Damit sind, zumindest für die ersten Monate 2013 die Weichen auf steigende Kurse gestellt. Wir sollten uns auch im neuen Jahr eine positive Grundhaltung bewahren.



**Wir wünschen allen LeserInnen der MarketBox ein besinnliches
Weihnachtsfest und ein erfolgreiches Jahr 2013!**

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. 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.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link:

http://www.oberbank.at/OBK_webp/OBK/Informationsobjekte/Downloads/AT/obk_Impressum_beteil.pdf

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