

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

26.03.2012

MarketBox

Historische Rally

Der Kursanstieg an den weltweiten Börsen seit ihrem Tiefst im Herbst 2011 ist beeindruckend. Das erste Mal seit Ausbruch der Finanzkrise vor fünf Jahren ist der Dow Jones Index wieder auf über 13.000 Punkte gestiegen. Die Rally geht also, zur Überraschung vieler, weiter. Möglicherweise sogar weiter, als man sich heute vorstellen kann.

Der DAX-Index in Frankfurt hat seit Jahresbeginn eine historische Rally hingelegt. Niemals zuvor war der Kursanstieg stärker als in diesem Jahr. Über 21 % sind deutsche Aktien zwischenzeitig im Schnitt gestiegen. Aus den Tiefen des letzten Herbst sind diese in der Spitze sogar über 40 % gestiegen! Damit fehlen nur mehr ca. 12 % auf sein Allzeithöchst aus dem Jahr 2007.



Quelle: Reuters; DAX Index 2010 – 2012

PRIVATE BANKING

Auch die Wiener Börse konnte kräftige Kursgewinne aufweisen. Der ATX ist im selben Zeitfenster um 18 % gestiegen. An unserer Heimatbörse ist allerdings das historische Höchst noch 120 % entfernt.

In den USA ist auffällig, dass gerade jene Branche, welche den Niedergang ab Sommer 2007 ausgelöst hat, Bau- und Immobilienaktien, offensichtlich eine Trendwende vollzogen hat. Der mehrjährige Abwärtstrend wurde kürzlich nach oben durchbrochen. Seit den Tiefständen hat sich der für diese Branche repräsentative S&P Homebuilding-Index fast verdoppelt. Dem Dow Jones Index fehlen damit nur mehr 7 % (!) zu seinen historischen Höchstständen aus 2007.

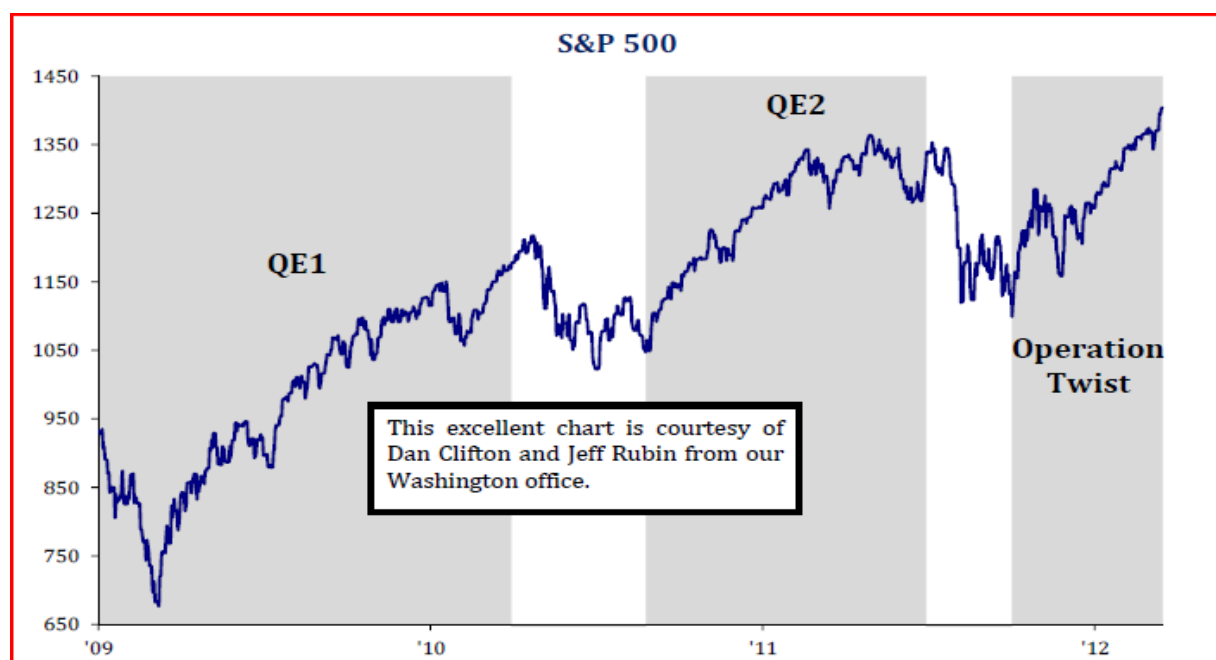
Warum kann die Rally sehr viel weiter gehen, als man sich vorstellen kann?

- Erstens ist dieser Aufschwung von den meisten BörsianerInnen schlicht und ergreifend verschlafen worden,
- zweitens wird eben dieser Aufschwung mit skeptischen bzw. oft auch zynischen Bemerkungen verfolgt und
- drittens ist mit einer Änderung der derzeit aggressiven Geldpolitik der Notenbanken vorerst nicht zu rechnen.

Und gerade diese Skepsis ist im Zusammenspiel mit aggressiver Geldpolitik notwendig, um eine Fortsetzung des Börsenaufschwungs zu ermöglichen.

Jetzt wird sehr oft geunkt, dass die steigenden Börsenkurse nur Ausdruck der aggressiven Geldpolitik der Notenbanken sind (QE1, QE2, QE3,...). Die eigene Unsicherheit der durch sie selbst verursachten weltweiten Geldschwämme bringt den Verantwortlichen sicherlich schlaflose Nächte. Aber: Haben die Notenbänker irgendeine andere Chance?

Nachfolgender Chart zeigt jeweils den Beginn und das Ende der Liquiditätsprogramme der US-Notenbank (schattiert) und die jeweilige Performance des Aktienmarktes.



Quelle: Strategas New York

Die - derzeitige - Aufgabe der Geldpolitik ist es, eine klar überschuldete Finanzgesellschaft vor dem völligen Kollaps durch ihr eigenes Gewicht zu bewahren. Das gelingt nun offensichtlich. Kreditnachfrage und –vergabe beginnen, zumindest in den USA, wieder zu steigen (siehe letzte MarketBox). Damit sollte es nur eine Frage der Zeit sein, dass sich diese Situation auch in Europa normalisiert.

Jedoch sollte eines klar sein: Es geht hier nicht um schwarz oder weiß, um gut oder böse. Die Notenbanker wollen alles, nur auf keinen Fall einer neuerlichen Kreditblase Vorschub leisten. Sie wollen einzig eine neuerliche Crash-Situation vermeiden, welche wohl nicht mehr so relativ glimpflich zu meistern wäre, wie jene nach der Lehman-Pleite. Brutale Auswirkungen auf die Weltkonjunktur wären hier die Folge.

Insofern bleibt die leichte Geldpolitik bestehen. Die gefürchtete Inflation (und darüber wurde an dieser Stelle immer wieder geschrieben) findet im Wesentlichen an den Finanzmärkten (über steigende Assetpreise) statt. Nochmals: Ob das nun richtig ist oder falsch, ist hier nicht die Frage. Entscheidend ist aus der Sicht der AnlegerInnen, dass die Preise an den Börsen steigen.

Der wahrscheinlich wichtigste Punkt ist, dass, wie oben schon ausgeführt, die leichte Geldpolitik wahrscheinlich weit ins Jahr 2013 bestehen bleibt. Dass die Erholung der Weltwirtschaft nach der Katastrophe um Lehman Brothers im historischen Vergleich relativ bescheiden ist, ist mit der unglaublichen Wucht des Zusammenbruchs 2008/2009 zu begründen.

Einerseits ist die enorme Verschuldungsrate sowohl bei Privaten als auch der Staaten ein Bremsklotz, andererseits sind weltweite Budget-Einsparungsmaßnahmen zwar notwendig, belasten aber unmittelbar die wirtschaftliche Dynamik. Darüber hinaus hat der seinerzeitige massive Einbruch der Wirtschaft und der Börse eine fast völlige Erosion des Vertrauens in den Volkswirtschaften gebracht. Das braucht Zeit, abgearbeitet zu werden.

Die aktuelle Geldpolitik soll diese Zeit geben. Und solange sie so bleibt, wie sie ist, sind die Risiken für einen neuerlichen Börsencrash mit nachfolgender Wirtschaftsrezession überschaubar.

Dass Griechenland gerettet worden ist, ist die gute Nachricht. Dass AnlegerInnen viel Geld verloren haben, die Schlechte. Insgesamt summiert sich der Kursverlust der AnlegerInnen auf nahezu 90 %, nachdem die den AnlegerInnen auf deren Depots neu eingebuchten Anleihen mit Kursen um 20 % – 30 % gehandelt werden.

Die griechische Tragödie ist damit nicht beendet. Das Land wird wohl noch sehr lange von Geldern der europäischen Partner abhängig sein. Die EU-Verfassung sieht zwar vor, dass ein Mitgliedsland freiwillig den Euro verlassen kann, es kann aber kein Land zum Austritt gezwungen werden.

PRIVATE BANKING

Würde Athen den Austritt beschließen und die Drachme einführen, wäre wohl ein Kurssturz der Währung die Folge. Die Konsequenzen:

- In Euro nominierte Schulden würden sich schlagartig verteuern und damit die Krise von neuem verschärfen.
- Auch die mit einer erhofften Abwertung verbundenen Verbesserung seiner Exportwirtschaft lässt fragen: Welche Exportwirtschaft?
- Auf der anderen Seite würden Investitionen/Beteiligungen von InvestorInnen in Griechenland diesen massive Verluste einbringen.

Profitieren könnte davon jedenfalls der Tourismus, welcher knapp ein Fünftel der Wirtschaftsleistung ausmacht. Und ob der Export von Olivenöl die Krise nachhaltig beenden helfen kann, ist nicht sehr wahrscheinlich. Im Sinne eines erhofften, gesteigerten Exports Griechenlands durch Währungsabwertung sind dabei der Phantasie doch ziemlich enge Grenzen gesetzt.

Gewonnen haben wir jedoch eine diesbezüglich größere Sensibilisierung, was bedeutet, dass ein neuerliches Desaster doch vermieden werden kann. Ausdruck dafür sind die zuletzt doch deutlich gesunkenen Risikoprämien für Kreditausfall bei Staatsanleihen.

Zurück an den Ursprung der ganzen Tragödie, dem Platzen der US-Immobilienblase, haben Sie in der vorletzten Ausgabe der MarketBox gelesen, dass amerikanische Bauaktien, welche durch den Immobiliencrash fast 90 % an Wert verloren haben, eine Trendwende vollziehen. Dieser Kursanstieg wird durch die Zunahme der Baugenehmigungen im Land auf den höchsten Stand seit Ausbruch der Krise auf 717.000 unterstrichen. Der Kursanstieg hat sich jedenfalls in den letzten Wochen fortgesetzt.



Quelle: Reuters; S&P Homebuilding Index 2004 – 2012

Vielleicht auch ein gutes Omen?

Preise sind ein wichtiges Symptom, um in der Wirtschaft Angebot und Nachfrage in Balance zu halten. Steigt der Preis für ein Wirtschaftsgut über ein gewisses Niveau hinaus, wird sich die/der Konsumentin/Konsument mit weiteren Käufen zurückhalten. Die Folge wäre, dass der Preis dieser Ware aufgrund sinkender Nachfrage wieder sinken wird.

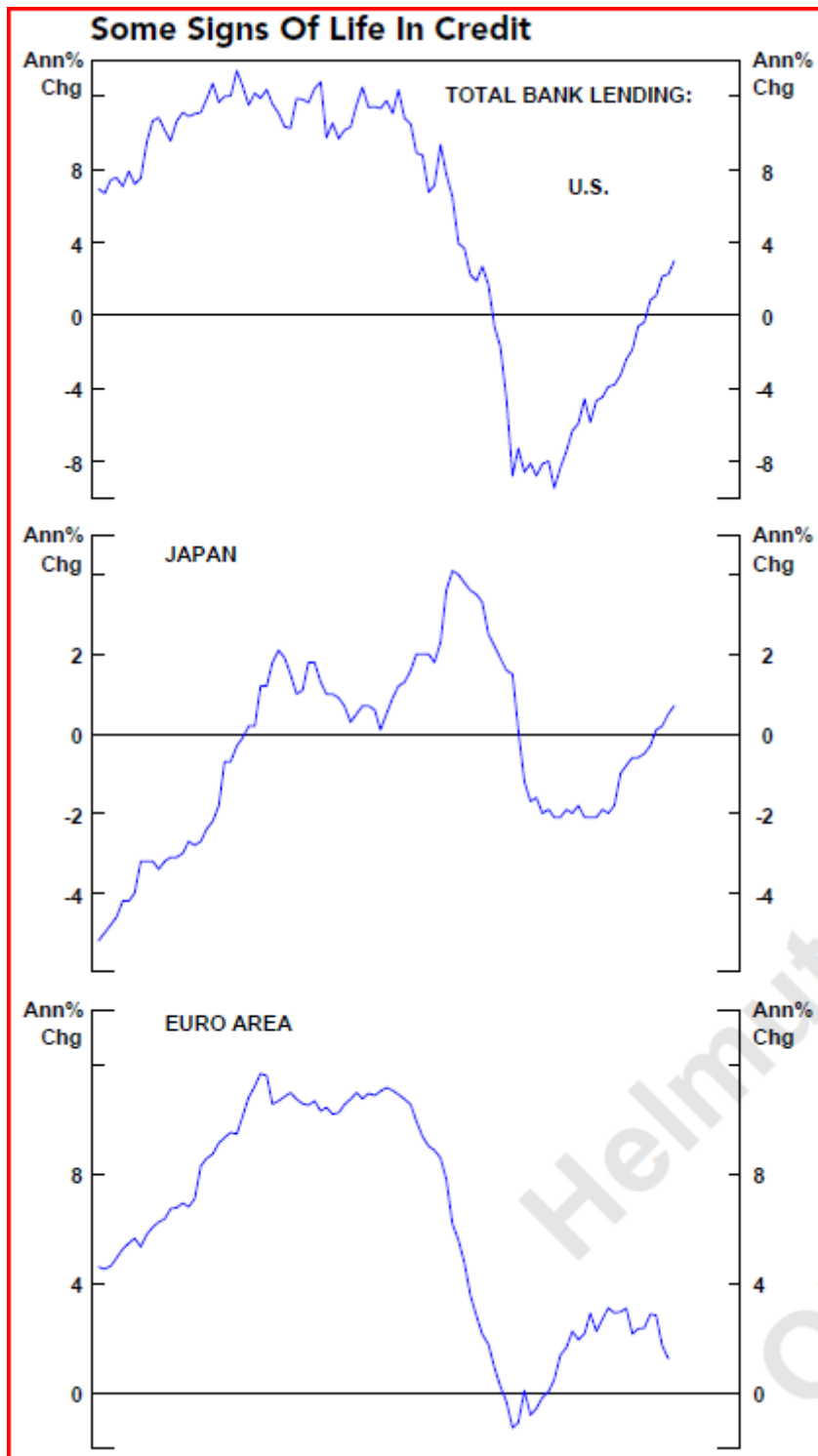
Umgelegt auf die Finanzwirtschaft bedeutet das, dass der Preis für Geld (der Zins also) derzeit fast Null ist. Um so länger der Preis für Geld nahe Null ist, um so größer ist das Risiko, dass sich daraus in der Zukunft große Verwerfungen an den Finanzmärkten entwickeln könnten (eine neuerliche Bubble?).

Soll heißen: Wenn InvestorInnen in realen Werten (also unter Berücksichtigung der Inflationsrate) ein negatives Ergebnis bei sichersten Anlagen (erstklassige Staatsanleihen, Sparguth) erzielen, können sich daraus zwei Neigungen entwickeln. Sein Geld zu konsumieren (Immobilien, Urlaube, teure Uhren,...) oder in Investments zu investieren, die ein höheres Risiko beinhalten (Aktien,...). Wir befinden uns derzeit genau in diesem Spannungsfeld.

Die Vorteile liegen (zumindest aus kurzfristiger Sicht) auf der Hand: Eine extreme Risikoaversion der Menschen ist für die reale Wirtschaft, gerade nach dem Platzen einer Kreditblase, die wahre Bedrohung. Die Unternehmen sind vorsichtig mit Neuanstellungen, möglicherweise gibt es sogar Kündigungen. Investitionen werden hinten angestellt und so mancher Private wird die geplante Urlaubreise ausfallen lassen oder den Kauf eines neuen Autos auf das nächste Jahr verschieben. Sowohl die ReiseveranstalterInnen als auch die AutoverkäuferInnen werden dadurch niedrigere Erträge einfahren. Sind darüber hinaus Banken bei der Neukreditvergabe auch noch vorsichtig, gibt all das zusammen einen Konjunktur-Cocktail, der nicht wünschenswert ist.

Das entscheidende Element ist Wachstum. Es ist wahrscheinlich die „beste“ Möglichkeit, die Relation Schulden zu Wirtschaftsleistung zu verbessern. Voraussetzung dafür, dass sich Wachstum entwickeln kann, ist eine stabile Kreditnachfrage, welche durch Banken auch erfüllt werden sollte. Das ist jener Prozess, welcher derzeit in den USA, aber auch in Japan einsetzt. In Europa hinken wir noch hinterher, was sich jedoch auch bald ändern sollte (siehe nachfolgende Grafik).

PRIVATE BANKING



Quelle: BCA Research

Das Ziel der aktuell aggressiven Geldpolitik ist also, dass die Weltwirtschaft wieder wächst. Leichter gesagt, als getan. Aber wer hat gesagt, dass es leicht sein wird?

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.

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