

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

01.09.2011

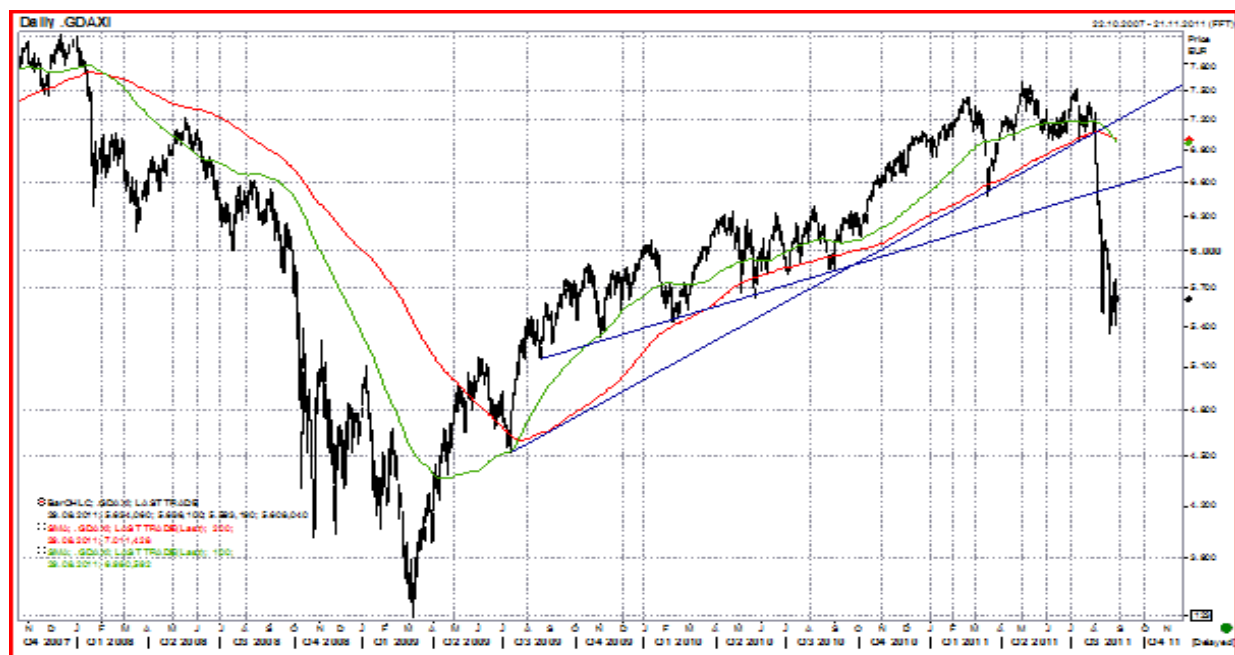
MarketBox

Schock oder mehr?

Zurück aus dem Sommerurlaub hat das für die USA unwürdige politische Hick Hack um die Erhöhung der Staatsschuldenobergrenze und damit die potentielle Zahlungsunfähigkeit des Landes, trotz Einigung in letzter Minute, die Börsen abstürzen lassen. Die nachfolgende Bonitäts-Herabstufung von AAA auf AA+ durch die Rating-Agentur Standard & Poors (also von absolut risikolos auf „fast ganz“ risikolos) war ein Schock für die Märkte, der bis heute anhält. Nun weiß keiner so recht, wie es weitergehen wird.

Setzt man die Börsenentwicklung der letzten Wochen in Relation zur Performance der letzten zweieinhalb Jahre, stellen wir fest, dass der Deutsche Aktienindex DAX in dieser Zeitspanne um über 100 % gestiegen ist und nun knapp 30 % verloren hat (siehe Chart). Der Dow Jones Index in den USA ist im gleichen Zeitfenster um 97 % gestiegen und in den letzten Wochen um 17 % gefallen. Diesbezüglich ist ein Rückschlag in diesem Ausmaß zwar schlimm, aber auch nicht mehr. Vereinfacht gesagt: Wenn sich etwas im Preis verdoppelt, kann es auch mal 20 oder 30 % nach unten gehen. Das mag nun zynisch klingen, ist jedoch das Wesen der Börse.

Man möge sich das vorstellen: Schätzungen von Standard & Poors zufolge haben die Weltbörsen allein im August knapp 3.000 Milliarden USD verloren.



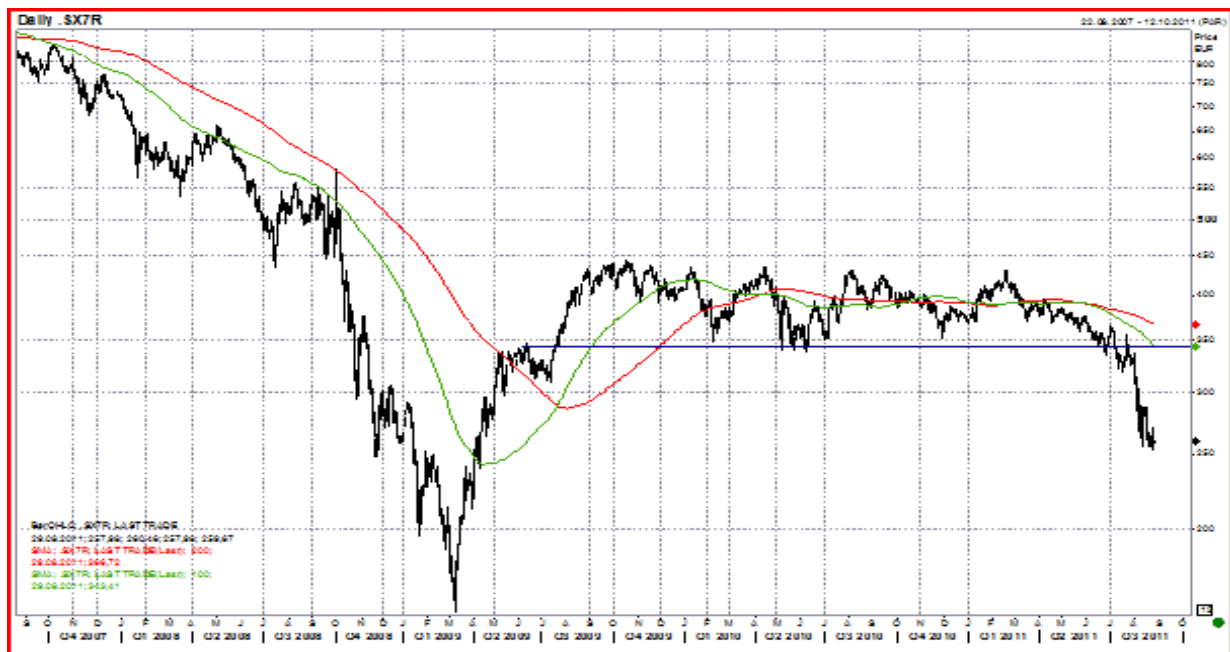
Deutscher Aktienindex / DAX 2007 - 2011; Quelle: Reuters

PRIVATE BANKING

Trotzdem darf man es sich nicht zu einfach machen. Unruhen in London, Madrid, Berlin, Israel und der Ukraine sind bis jetzt noch relativ überschaubar. Eine weitere Dynamisierung dieser Entwicklung und ein Übergreifen auf weitere Länder könnte verheerende Auswirkungen haben.

Die technische Situation der Börsen sieht jedenfalls alles andere als rosig aus, da Aufwärtstrends nach unten durchbrochen worden sind. Und wenn man unterstellt, dass uns die Börse heute schon sagt, was in der Wirtschaft in einigen Monaten erkennbar werden wird, dann ist die Information klar: Der Markt erwartet eine neuerliche Rezession im kommenden Jahr.

Herausragend dabei ist die Entwicklung bei Bankaktien. Über eine Zeitspanne von zwei Jahren stabilisierten sich diese Titel auf relativ hohem Niveau, worauf im Rahmen der MarketBox häufig hingewiesen wurde. Doch im Juni, im Rahmen der damaligen MarketBox (Hochschaubahn der Emotionen), wurde bemerkt, dass „die Sache bei Bankaktien etwas präkerer wird“, da Unterstützungsniveaus nach unten durchbrochen wurden. Seither ist ein regelrechter Hurrikan über Banktitel hinweggefegt (siehe Chart).



EuroStoxx 600 Bankenindex 2007 - 2011; Quelle: Reuters

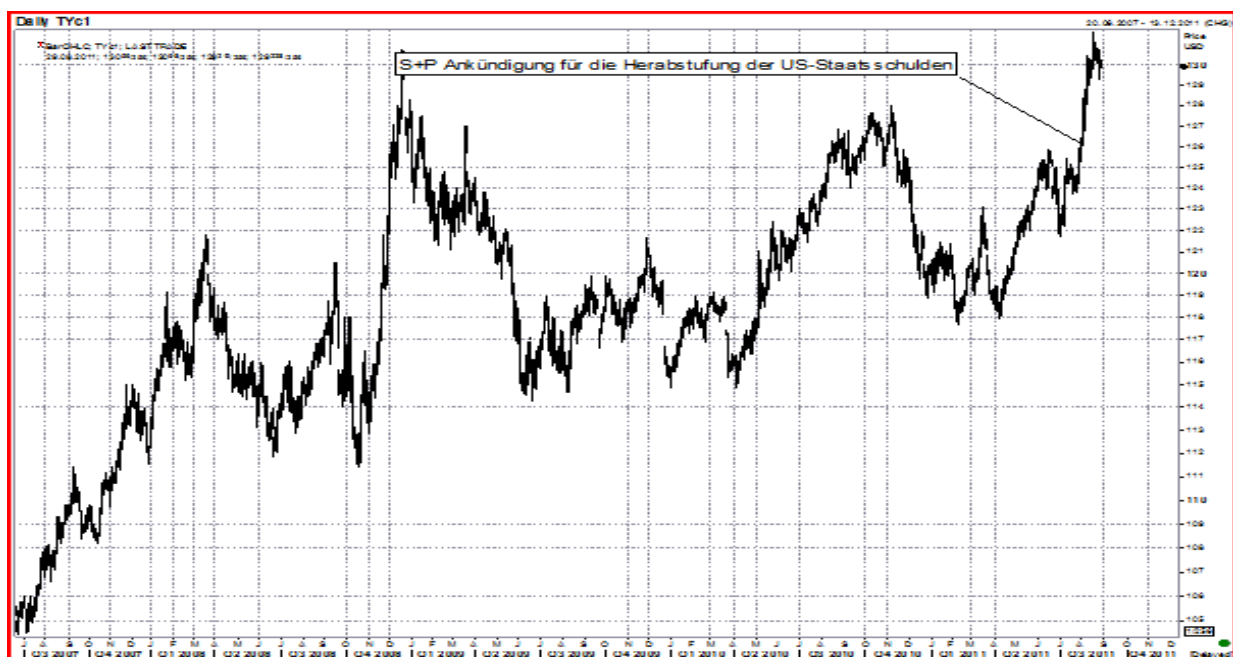
Tatsächlich ist das Rezessionsrisiko vermutlich höher als das Inflationsrisiko. Wenn dann US-Notenbankchef Ben Bernanke letzte Woche weitere Maßnahmen der Notenbank für notwendig erachtet, und keine konkreten Aktivitäten verlautbart (QE3?), lässt sich daraus ableiten, dass selbst die allmächtige US-Notenbank langsam aber sicher mit ihrem Latein am Ende ist. Im steigenden Bewusstsein, nichts gegen eine neuerliche Rezession tun zu können, könnte daher das Gegenteil eintreten: Geldpolitisch nichts mehr zu tun und die Rezession zuzulassen, was zuletzt der bekannte Harvard-Ökonom Martin Feldstein gemeint hat. Wie dem auch sei, hat sich die Entwicklung in den letzten Wochen verschlechtert.

PRIVATE BANKING

Beachtenswert jedoch: Das Herabstufen der Bonität Amerikas hat den dortigen Aktienmarkt schwer belastet, nicht jedoch den Rentenmarkt. Die Kurse für US-Staatsanleihen sind nach der Ankündigung mehrere Prozentpunkte gestiegen (siehe Chart). Sollten im Fall der Herabstufung die Preise nicht fallen und die Renditen damit steigen? Schätzungen zufolge würde diese Herabstufung nämlich einen Renditeaufschlag von 0,7 % Punkte bei den Anleihen bewirken.

Hintergrund für die gestiegenen Kurse könnte sein, dass nun ein stärkeres Engagement der verantwortlichen Politiker zu erwarten sein wird, das Schulden Thema ernsthaft anzugehen. Konsequenz: kräftige Sparprogramme und/oder Steuererhöhungen belasten die wirtschaftliche Entwicklung erst recht. Ein gordischer Knoten.

Möglicherweise indiziert der Kursaufschwung am Rentenmarkt ein weltweites Abgleiten in eine deflationäre Phase. Die Inflationssorgen der Menschen wären damit unbegründet. Persönlich sind mir jedenfalls 3 % Inflation lieber als 3 % Deflation. Und genau darauf hat auch die Geldpolitik der Notenbanken in den letzten Jahren abgezielt – eine konjunkturpolitisch gefährliche Deflationsspirale erst gar nicht aufkommen zu lassen.



Kursentwicklung 10jährige US-Treasurys 2007 – 2011, Quelle Reuters

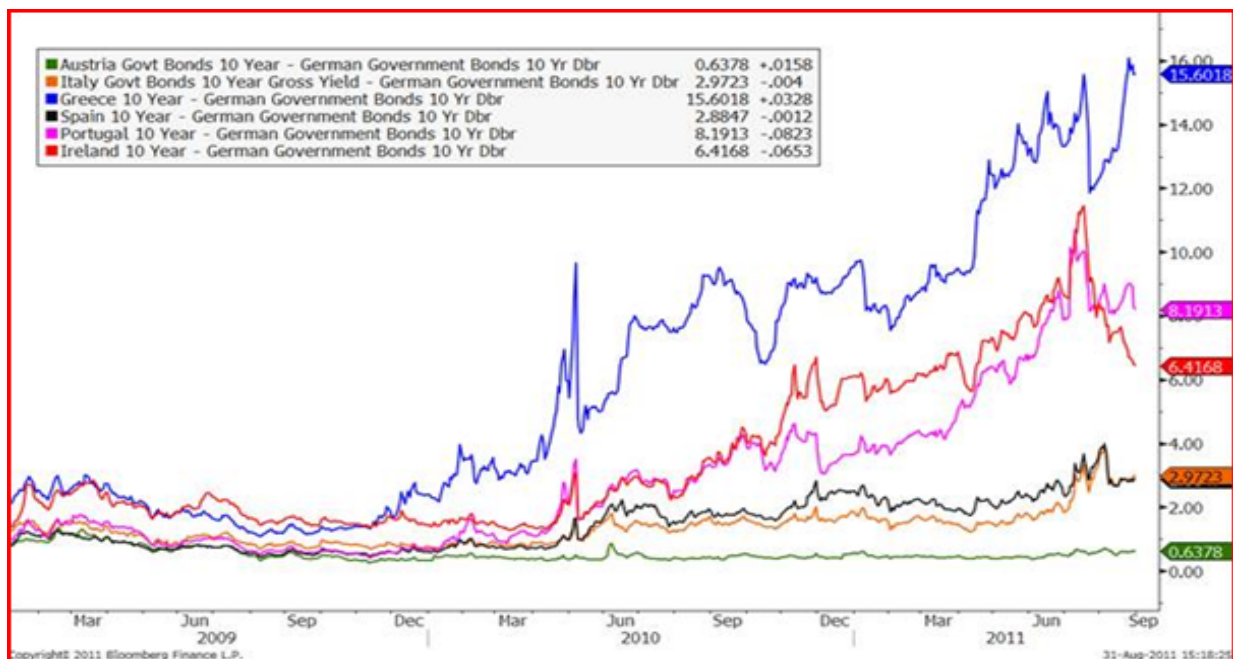
Jene, welche sich Sorgen um die USD-Veranlagungen Chinas machen (China hält ca. 60 % seiner Veranlagungen in USD und dabei größtenteils in US-Treasurys) sei gesagt, dass dies nicht notwendig ist. Zwar hat China den Renminbi gegen den USD zuletzt um 5 % aufgewertet (und damit auf Währungsseite entsprechende Verluste erzielt).

Dem stehen jedoch auf der anderen Seite, allein im heurigen Jahr, kräftige Kursgewinne bei den Bonds gegenüber (siehe obiger Chart). Vereinfacht kann man sagen, dass China mit seinen US-Staatsanleihen auf der Währungsseite zwar 5 % verloren, auf der Anleihe Seite jedoch 7 % verdient hat, nachdem der US-Staats-

PRIVATE BANKING

anleihenindex um eben diese 7 % zugelegt hat. Kursgewinne in Deutschen Bundesanleihen wären hier noch zusätzlich zu berücksichtigen.

Eine gewisse Beruhigung erleben derzeit jedenfalls die Rentenmärkte der arg gebeutelten Euro-Südländer. Sind die Zinsaufschläge für griechische Anleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen weiterhin auf Rekordniveau, geht es bei allen andern teils kräftig nach unten. Im Sturzflug befinden sich die Zinsaufschläge für irische Bonds. Wichtig ist dabei auch die deutliche Stabilisierung bei spanischen und italienischen Staatsanleihen (siehe Grafik).



Zinsaufschläge auf 10jährige Deutsche Bundesanleihen; Quelle: Bloomberg

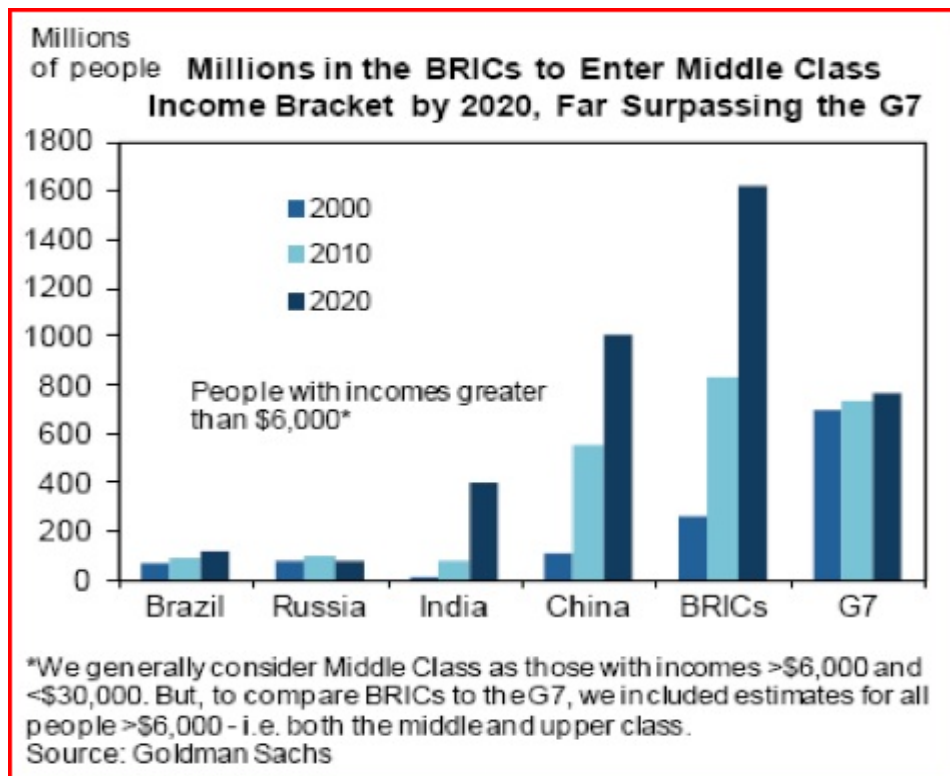
In den USA lässt Bernanke keinen Zweifel daran, dass die Nullzinspolitik (ZIRP – zero interest rate policy) noch bis 2013 anhalten wird. Damit soll Geld für die Wirtschaft zu günstigen Konditionen bereitgestellt werden können. Die Nullzinspolitik versorgt jedoch auch Spekulanten und Hedgefonds mit günstigsten Kreditkonditionen, die damit an den Märkten wiederum spekulieren können.

In vielen Gesprächen mit Kunden wird oftmals die Frage diskutiert, wo denn das Wachstum her kommen soll, welches uns alle retten kann? Auch geht es oft um die Frage, ob wir denn wirklich immer und zu jedem Zeitpunkt Wachstum haben müssen? Darüber hinaus ist auch die demographische Entwicklung (alternde Gesellschaft) nicht zu unterschätzen. 100 %ige Antworten darauf gibt es nicht. Selbst Ökonomen und Zukunftsforscher haben dazu unterschiedlichste, jedoch deswegen nicht minder nachvollziehbare, Meinungen. Ähnlich ist hier auch die Diskussion der Wissenschaftler über die Erderwärmung zu sehen, wobei beide Parteien mit überzeugenden Antworten reüssieren – und letztlich meist doch verwirren.

Glaubt man den Analysen von Goldman Sachs (GS), wird der zukünftige Treiber wirtschaftlicher Dynamik weiterhin in den Emerging Markets zu suchen sein. GS sieht als entscheidendes Element die Entwicklung eines neuen Mittelstandes. Als der gesellschaftlichen Mittelklasse zugehörig wird derjenige bezeichnet, welcher über ein

PRIVATE BANKING

jährliches Einkommen größer USD 6.000 bis maximal USD 30.000 verfügt. Nach diesem Kriterium beläuft sich Chinas Mittelklasse auf derzeit knapp 600 Millionen Menschen. Goldman Sachs schätzt, dass bis 2020 diese Gesellschaftsschicht auf eine Milliarde Menschen angewachsen sein wird. In den BRIC-Staaten insgesamt (Brasilien, Russland, Indien und China) wird sich nach deren Schätzung die dortige Mittelklasse von aktuell knapp 800 Millionen Menschen bis 2020 auf 1,6 Milliarden zahlungskräftige Konsumenten verdoppeln.



Entwicklung der gesellschaftlichen Mittelklasse in BRIC's und G7; Quelle: Goldman Sachs

Dem gegenüber steht die Mittelklasse der G7 Industriestaaten (USA, Kanada, Japan, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Italien), die sich relativ stabil bei knapp 700 Millionen Menschen halten wird. Dieses Potential in den Emerging Markets hilft uns zwar unmittelbar in der jetzigen Krise nichts, gibt aber doch ein positives Bild für die mittelfristige Zukunft.

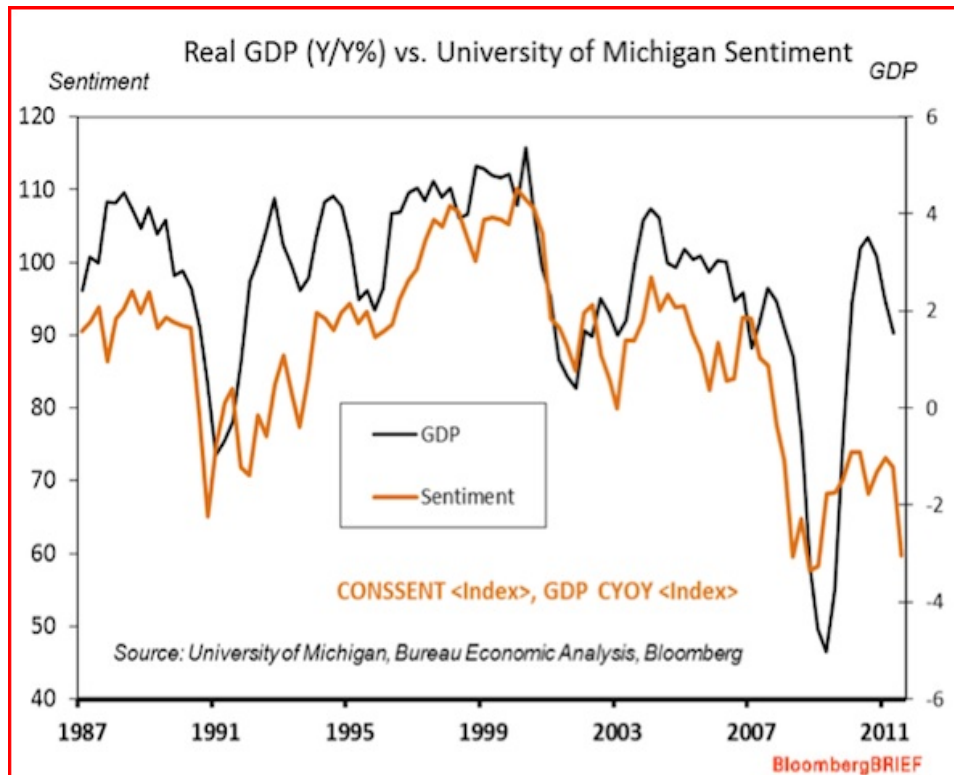
Nachfolgend zur Information die Beantwortung einer Frage, welche zuletzt sehr oft gestellt worden ist. Welche Länder werden derzeit von allen Ratingagenturen mit der höchsten Bonitätsstufe AAA eingestuft? Österreich ist jedenfalls in diesem erlauchten Kreis mit dabei:

Österreich, Australien, Kanada, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Isle of Man, Luxemburg, Holland, Neuseeland, Norwegen, Singapur, Schweden, Schweiz, Großbritannien.

Nun noch eine Quizfrage: Wie viele Jahre kann China mit seinen heutigen Devisenreserven von 3,1 Billionen USD die Jahresproduktion der Amerikaner bei Corn (Mais) aufkaufen? Von mir Befragte antworteten in der Range von 30 – 50 Jahresproduktionen.

PRIVATE BANKING

Antwort: China kann mit seinen Devisenreserven gerade einmal 12 Jahresproduktionen Mais der amerikanischen Farmer kaufen. Und hier reden wir nur vom Mais. Keine Rede von Sojabohnen, Weizen, Reis,... Zumindest ist die Produktivität des amerikanischen Farmers beeindruckend.



Reales US-Wirtschaftswachstum und Vertrauensindikator 1987 – 2011; Quelle: Bloomberg

Ob nun der Kursrutsch an den Börsen im August ein einmaliger Schock war oder mehr, lässt sich tatsächlich derzeit nicht mit einiger Gewissheit sagen. Verbrauchervertrauen und andere Indices zeigen einen Tiefststand wie seit dem März 2009 (siehe obige Grafik). Der Tiefststand dieser Indikationen korrespondiert damit exakt mit dem damaligen Tiefst an der Börse. Denn von März 2009 haben die Aktienmärkte eine kräftige Aufwärtsbewegung hingelegt. Die Kurse steigen auch schon wieder. Ein Hoffnungsfunke?

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

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