

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

02.05.2012

MarketBox

Wenn die Börse spricht

Die Herabstufung der Bonität Spaniens durch Standard & Poors (von A auf BBB+) ist praktisch zum „non-event“ degradiert worden. Die Renditen der Iberer sind von 5,85 % kurzfristig auf knapp über 6 % gestiegen und in der Folge auf 5,77 % gesunken. Auch die anfänglich teils kräftigen Verluste an den Aktienbörsen wurden innerhalb eines Tages wieder aufgeholt und der Euro ist zum USD auf über 1,32 gestiegen. Was sagt uns das?

Ausgehend von den USA kennen die Börsen mittlerweile lediglich eine Richtung – nach oben. Die Technologiebörse Nasdaq ist auf den höchsten Stand seit 11 Jahren(!) gestiegen und der Dow Jones Index, sowie der marktbreitere S&P 500 Index, befinden sich nur mehr einige wenige Prozentpunkte unter deren historischen Höchstständen aus 2007.

Der Aufwärtstrend an den amerikanischen Börsen ist somit voll intakt und tritt nun in eine hochinteressante (wahrscheinlich sogar die interessanteste) Phase ein. Seit Herbst letzten Jahres steigen die Märkte und tun damit etwas, das eigentlich nicht hätte passieren dürfen. Mit großer Skepsis und Argwohn wurde das neuerliche Spektakel von Medien, MarktbeobachterInnen und ÖkonominInnen betrachtet. Es gab praktisch keine nachvollziehbaren Argumente, dass die Börsen in diesem Ausmaß gestiegen sind, wie sie es getan haben.

Das beginnt sich nun wie folgt zu ändern:

- Die Konjunkturindikatoren beginnen sich immer deutlicher zu erholen und die Unternehmen verdienen so viel Geld wie kaum zuvor.
- Der US-Arbeitsmarkt hat sich deutlich und über nahezu alle Branchen stabilisiert und die Arbeitslosenrate ist von über 10 % auf 8,3 % gesunken.
- China dürfte ein „soft landing“ zustande bringen und in Zukunft wieder eine etwas leichtere Geldpolitik fahren.
- Die Europäische Schuldenkrise verliert nun langsam ihren Schrecken (siehe oben).
- Der ZEW-Index (misst die europäischen Konjunkturerwartungen) ist zuletzt das fünfte Mal in Folge auf den höchsten Stand seit 2009 gestiegen.
- Eine große Inflation ist nicht in Sicht und sollte auch keine unmittelbare Gefahr darstellen.

PRIVATE BANKING

Plötzlich gibt es tatsächlich Argumente, welche für Aktien sprechen. Auf der Suche nach Rendite hat der Aktienmarkt (gerade nach den Ergebnissen der letzten Monate) wieder Aufmerksamkeit gewonnen. Von kurzfristigen Korrekturen abgesehen, ist und bleibt der Hausse-Trend in der Spur.

Standard & Poors spricht in deren aktuellen Marktkommentar von einer interessanten Realität an den Märkten: „Bezüglich der Gewinnentwicklung bei den Unternehmen ist das abgelaufene Quartal das drittbeste seiner Geschichte. Obwohl aktuelle Schätzungen nun etwas reduziert werden, ist dies in diesem Marktumfeld beeindruckend und zeigt die Kraft der maßgebenden US-Konzerne nicht nur eine Krise dieses Ausmaßes zu überstehen, sondern darüber hinaus eine enorme Gewinndynamik zu entwickeln.“

Von der Bewertung her ist der Aktienmarkt jedenfalls gut abgesichert. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn Verhältnis der Börse (Relation Börsenkapitalisierung zu **geschätztem Gewinn** für das kommende Jahr) ist mit nur 13 um mehr als die Hälfte niedriger als noch vor 12 Jahren.

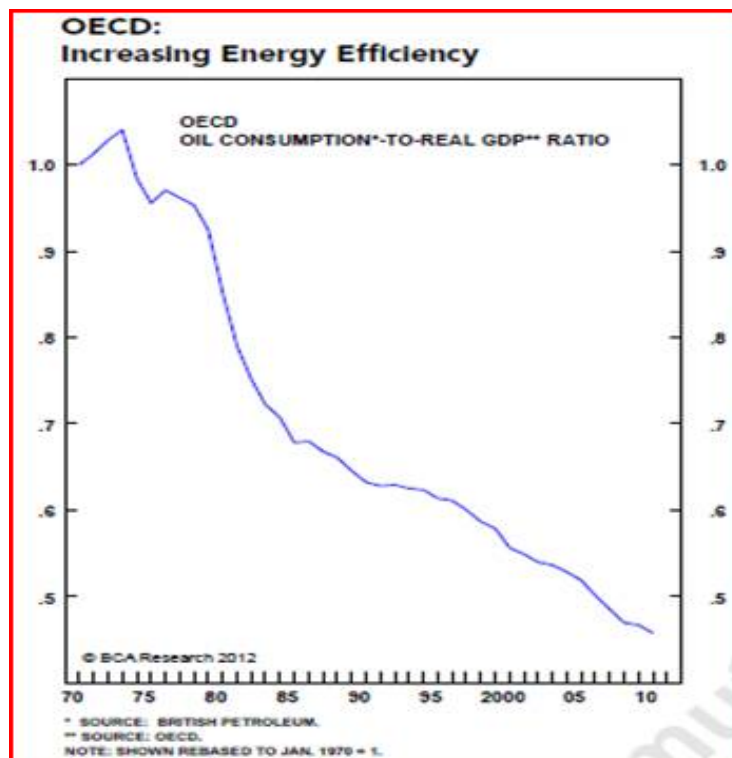
Würde der Markt mit seinem historischen Markt-Durchschnitts-KGV von ca. 19 (auf Basis der aktuell **erzielten Gewinne**) bewertet sein, müsste der Aktienmarkt um 46 % steigen. Standard & Poors rechnet vor, dass InvestorInnen damit um 4,3 Billionen USD reicher(!) wären. Die Voraussetzung dafür ist, dass grundsätzliches Vertrauen in die Wirtschafts- und Steuerpolitik zurückkehren. Weltweit beginnen sich jedenfalls so manche Hinweise zu verdichten, dass Ruhe einkehrt und damit der Weg für größeres Vertrauen geebnet wird.

Warum sich das Gesamtbild verbessert, liegt möglicherweise in der hohen Krisen-anpassungsfähigkeit der Unternehmen, das durch freie Märkte möglich wird. Oft sind Unternehmen, welche eine Krise „überstehen“ in der Folge noch stärker, als vor Ausbruch einer Krise.

Die größten Gefahrenpotentiale für den derzeit laufenden Börsenzug liegen

- in massiven Änderungen in der Steuerpolitik der Staaten (Sparprogramme).
- in übereilter Reaktion und Änderung der Geldpolitik der Notenbanken.
- in den bevorstehenden Wahlen in den USA im November .
- in politischen Querschüssen aus dem Iran (Blockade der Straße von Hormus) und dadurch einen massiv steigenden Ölpreis.

Interessant bezüglich des letzten Punktes ist, dass durch kräftige Effizienzsteigerungen in den letzten 40 Jahren der prozentuelle Ölanteil am Bruttosozialprodukt, relativ gesehen, sich mehr als halbiert hat (siehe Chart auf der nächsten Seite).



Quelle: BankCreditAnalyst

Hinsichtlich der aggressiven und von vielen mit Argusaugen beobachteten Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (LTRO, LongTermRefinancingOperation) muss folgendes klar gestellt werden: LTRO wurde als eine Art „firewall“ rund um das europäische Bankensystem installiert. **Die Aufgabe, welcher man sich dabei stellte, war NICHT die Lösung der Schuldenkrise, sondern die Vermeidung einer Systemkrise.**

Wären die Notenbanken nicht aktiv geworden, hätten wir in der Folge wohl einen allgemeinen Bankenkrach erlebt, von dem niemand verschont geblieben wäre. An dieser Stelle wurde darauf immer wieder hingewiesen.

Die Tatsache, wonach die EZB über eine Billion Euro den Banken auf drei Jahre Laufzeit zu 1 % zur Verfügung stellt, hatte der deutschen WirtschaftsWoche zur Folge, dass

- etwa die Hälfte wieder zur EZB zurückgeflossen ist und dort veranlagt wurde.
- Banken teurere Refinanzierungen mit den neuen Mitteln abgedeckt haben.
- kapitalstarke Banken eigene Anleihen getilgt und nicht neu aufgelegt haben (reduziert das Angebot!).
- die durchschnittliche Laufzeit der Refinanzierung von ca. 50 Tagen auf fast drei Jahre angestiegen ist.

Die Konsequenz: InvestorInnen erhalten so wieder frisches Geld, welches nach Veranlagung sucht. Damit steigt das Risiko von Preisblasen an den Assetmärkten. Es soll hier nicht bewertet werden, ob dies nun gut oder schlecht ist. Jedoch genau das ist es, was derzeit geschieht.

PRIVATE BANKING

Die Spreadausweitung (Zinsdifferenz von 10jährigen Problem-Staatsanleihen im Vergleich zur Rendite bei deutschen Bundesanleihen) vor allem in den Peripherie-Ländern zeigt dabei keinesfalls ein Scheitern der EZB-Politik. Im Gegenteil - gerade wenn die Spreads hoch bleiben, ist gewährleistet, dass die verantwortlichen PolitikerInnen sorgsamer in ihrer Finanzpolitik bleiben. Und das ist auf jeden Fall ein Ziel der EZB.

Aus ökonomischer Sicht wird es erst gefährlich, wenn die Kreditvergabe deutlich anzieht. In den USA sind erste diesbezügliche Tendenzen schon erkennbar (Unternehmenskredite sind zuletzt um 12 % gestiegen), in Europa jedoch noch nicht. Wenn die Inflation aus den Assetmärkten in die reale Wirtschaft quasi überspringt (Übersprungfaktor), wird es die politische Aufgabe der Notenbanken sein, ihre Liquiditätsprogramme sukzessive zurückzufahren. Vor 2013 ist wohl kaum damit zu rechnen (möglicherweise auch erst im Jahr 2014).

Damit werden neue historische Höchststände, gemessen am Dow Jones Index, in den kommenden Monaten immer wahrscheinlicher, wovon alle großen Börsen dieser Welt profitieren werden. Die potentiell neue Begeisterung für den Aktienmarkt speist sich durch billiges Geld einerseits und andererseits durch relativ günstige Bewertung, sowie frischer Dynamik bei den Unternehmen.

Wenn schlechte Nachrichten (Spanien) sich kaum mehr an den Finanzmärkten auswirken, ist das eine geradezu hervorragende Nachricht. Amerika hat wieder das Zepter übernommen und Europa tritt in den Hintergrund. Aus der Sicht der Börse kann es kaum besser gehen.

Und genau das sagt uns die Börse.

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> !