

Was läuft beim JPY und CHF?

1. Japanischer Yen (JPY) und Schweizer Franken (CHF) werden immer stärker – wann kommt es zum nachhaltigen Rebound?

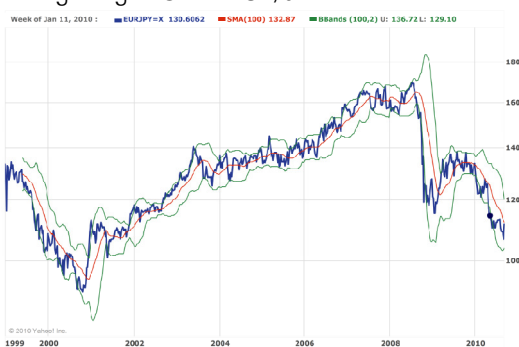
Allgemeines:

- Der Währungsmarkt ist der größte und liquideste Markt der Welt.
- Kursveränderungen beruhen auf Angebot und Nachfrage. Die von den Notenbanken zur Verfügung gestellte Geldmenge (durch Drucken von Geld) bildet das Angebot, die Nachfrage ergibt sich aus dem Handel und der Spekulation.
- Die Nachfrage nach Währungen ist von der Zahlungsbilanz, die alle wirtschaftlichen Transaktionen zwischen dem Inland und dem Ausland beinhaltet, abhängig.
- Die Zahlungsbilanz ist gegliedert in Kapitalbilanz, diese umfasst alle finanziellen Transaktionen und die Leistungsbilanz, die sich wiederum in Handels- und Dienstleistungsbilanz aufteilt.
- In der Handels- und Dienstleistungsbilanz werden alle Importe und Exporte von Gütern und Dienstleistungen erfasst.
- Für den Währungsmarkt ist besonders die Kapitalbilanz von enormer Wichtigkeit, aber auch die Leistungsbilanz ist zu rund 10 % für den Wechselkurs verantwortlich.

Analyse JPY:

- Während der Krise war die Handelsbilanz Japans negativ. Derzeit kann Japan eine positive Handelsbilanz vorweisen. Diese Verbesserung der Handelsbilanz wirkte sich stärkend auf den JPY aus.
- Der JPY war lange Zeit die größte Schuldnerwährung der Welt. Durch die Finanzmarktkrise mussten viele Kredite zurückgekauft werden. Diese Rückführung der Kredite stärkte den JPY deutlich, wie auch aus den unten angeführten Charts hervorgeht.
- Die demographische Entwicklung Japans ist bei einer negativen Geburtenrate äußerst bedenklich. Das Durchschnittsalter japanischer Staatsbürger liegt bei rund 46 Jahre (Österreicher sind im Durchschnitt ca. 38 Jahre) und die **Überalterung der Gesellschaft** ist unausweichlich. In Zukunft werden immer weniger junge für immer mehr alte Bürger aufkommen müssen.
- In den letzten 2 Jahrzehnten konnte sich Japan von der schweren Krise die 1990 ihren Anfang nahm nicht mehr erholen und schlitterte immer tiefer in ein deflationäres Szenario, das auch durch eine Nullzinspolitik nicht eingedämmt werden konnte. Aufgrund der niedrigen bis nicht vorhandenen Zinsen legten viele Japaner ihr Vermögen im Ausland an. Das heißt, sie verkauften JPY und kauften andere zinsbringendere Assets. Viele dieser Anleger sind nun in einem Alter, indem sie ihre Altersvorsorge brauchen und das Geld zurückführen müssen, bzw. das Geld aufgrund der geringen Gewinnchancen nicht mehr im Ausland investiert haben wollen. Diese **Repatriierungen des JPY** sind ein weiterer Grund für die derzeitige Stärke.

Langfristiger Chart EUR/JPY



Langfristiger Chart USD/JPY



Fazit JPY:

- Japan hat die größte Staatsverschuldung der Welt.
- Diese Schuldenproblematik wird angesichts der negativen Geburtenrate schwierig in den Griff zu bekommen sein.
- Interventionen der japanischen Notenbank allein werden nicht zu einem schwächeren JPY führen, wie das Beispiel der Interventionen durch die Schweizer Notenbank schon gezeigt hat. (Erläuterungen dazu siehe in der Analyse des CHF)
- Konzentrierte Aktionen zur Schwächung des JPY durch mehrere Notenbanken sind jedoch nicht sehr wahrscheinlich.
- Früher oder später wird sich das Gleichgewicht dennoch wieder herstellen und der **JPY schwächer werden**.
- **Ein Rebound, das heißt eine Abwertung des JPY, wird als sehr wahrscheinlich angesehen.**

Analyse CHF:

- Die **wirtschaftliche gute Situation der Schweiz** gegenüber dem Euroraum stärkt den CHF.
- Die Schweiz hat nicht mit einem Verschuldungsproblem zu kämpfen, wie viele Euro-Länder, aber auch die USA und Japan.
- Die schweizer Notenbank versuchte über Käufe von Milliarden EUR die Stärke des CHF einzudämmen.
- Die **Notenbank-Interventionen konnten nur kurzfristige Erfolge aufweisen** und endeten in einem Fiasko.
- **Die Märkte sind stärker als eine einzelne Notenbank.**
- Der CHF als Verschuldungswährung ist aufgrund des allgemein gesunkenen Zinsniveaus und dem immer stärker werdenden CHF nicht mehr interessant und bestehende Kredite müssen sukzessive zurückgeführt werden.
- Technisch können einwandfreie Trends zugunsten des CHF beobachtet werden, wie die folgenden Charts zeigen.

Langfristiger Chart EUR/CHF



Langfristiger Chart USD/CHF



Fazit CHF:

- **Ein Rebound im CHF, das heißt eine Abwertung, ist unwahrscheinlich, da es weder technisch noch fundamentale Anzeichen für einen zukünftig schwächeren CHF gibt.**

2. Aktienbewertungen – ist eine Jahresendrally wahrscheinlich

- Die wichtigste Schwelle, die **200-Tages-Durchschnittslinie ist weder nachhaltig von den Hauptindikatoren überschritten worden**, noch zeigt die Durchschnittslinie einen Aufwärtstrend. Ein Aufschwung und eine Jahresendrally hängen sehr stark von diesem Indikator ab, da dieser von vielen Marktteilnehmern beobachtet wird.
- Jede schlechte fundamentale Nachricht kann Hysterie an den Märkten hervorrufen und die Indikatoren sofort wieder unter den 200-Tages-Durchschnitt fallen lassen. Dieses mögliche Szenario hätte zur Konsequenz, dass viele Stopp-Loss-Orders ausgelöst würden und der Fall somit sehr plötzlich und sehr tief sein könnte.
- Vorsicht ist geboten! - In Schwächephasen ein diversifiziertes Aktienportfolio aufzubauen und dieses dann ruhen zu lassen, die **klassische Buy-and-Hold-Strategie, funktioniert nicht**

mehr. Mit dieser Strategie konnten vor Jahrzehnten gute Ergebnisse erzielt werden, da sich die Weltwirtschaft in einem gesunden Wachstum befunden hat. Das ehemals starke Fundament ist über die Jahre brüchig und faul geworden und nicht mehr tragfähig. Stabilität und Solidität fehlen und eine weitere Rezessionsphase kann nicht ausgeschlossen werden.

- **Eine Jahresendrally kann es aber dennoch geben, wenn sich die Fundamentaldaten in den nächsten Wochen bessern, bzw. zumindest nicht stark verschlechtern.** Besonders muss auf die wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA geachtet werden, aber auch auf den Immobilienmarkt, die Einzelhandelsverkäufe und das Konsumentenvertrauen.
- Auch die oben schon erwähnte Unterstützung durch die US-Notenbank gibt dem Finanzmarkt weiter halt und spricht für einen Aufschwung am Aktienmarkt.

3. Fundamentale und technische Marktsignale

Fundamentale Analyse

- Fundamental ist noch kein Aufschwung zu erkennen, wenngleich vereinzelte Daten sich zu stabilisieren beginnen.
- **Jobless Claims:** Die wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA scheinen sich zwischen 450.000 und 500.000 eingependelt zu haben, wie aus dem Chart unten hervorgeht. Wird eine dieser Barrieren durchbrochen, kann es zu einem starken Ausschlag am Aktienmarkt kommen.



Entwicklung der wöchentlichen Anträge auf Erwerbslosigkeitsunterstützung in den USA. Trend zeigt ein Seitwärtsbewegung. Das heißt, weder eine Verbesserung, noch eine Verschlechterung der Situation am Arbeitsmarkt in den vergangenen Wochen. (Quelle: www.bullandbearwise.com).

Ausgewählte fundamentale Daten	Wert	Auswirkungen
Q-Ratio ¹ (ø0,7)	0,93	Leicht negativ
Robert Shiller P/E Ratio S&P 500 (ø16)	20,62	Negativ
Wöchentliche Anträge auf Erwerbslosigkeitsunterstützung – USA ²	465.000 (Vorwoche 450.000)	Leicht negativ
Gearbeitete Wochenstunden - USA ³	34,2h August (Juli 34,2)	Stabil
Einzelhandelsumsätze im vergangene Monat - USA ⁴	0,4 % im August (Juli 0,3 %)	Leicht positiv

Technische Analyse – die Stärksten Trends

- Inflationsgeschützte US-Anleihen
- Gold und Edelmetalle
- Internationale Small Cap Aktien
- Emerging Markets Aktien
- Agrarrohstoffe
- Immobilienaktien weltweit

Alle Haupt-Assetklassen (Aktien, Immobilien, Anleihen und Rohstoffe) zeigen kurz-, mittel- und langfristig einen homogenen Aufwärtstrend. Positiv

¹ Quartalsweise veröffentlicht in „Equities and Tobin’s Q“ von John Mihaljevic.

Tobin’s Q-Ratio stellt die Aktienmarktkapitalisierung ins Verhältnis zu Ihren Wiederherstellungskosten („Replacement costs“). Ein niederes Q (zwischen 0 und 1) bedeutet, dass die Wiederbeschaffungskosten für ein Unternehmen größer sind als der derzeitige Wert.

² Daten von www.bloomberg.com

³ Daten von www.bloomberg.com

⁴ Daten von www.bloomberg.com

4. Supernova Fonds – aktuelle Investmentschwerpunkte

Aktuelle Investmentschwerpunkte im Supernova VVF

- Tägliche Asset-Klassen-Analysen zeigen die stärksten Trends, die unter Berücksichtigung der Mindestdiversifikation und in Verbindung mit fundamentalen Hintergrundinformationen genützt werden.
- Emerging Markets (zB. Thailand, Indonesien, Indien) und Märkte mit großer relativer Stärke (zB. Schweden, Australien) gegenüber dem Gesamtmarkt gemessen an den Hauptindizes, wie dem S&P 500, Dax, Eurostoxx 50.
- Ausgewählte amerikanische Aktientitel mit hohen Cashreserven und/oder hohen Dividendenrenditen
- US-Immobilienaktien
- Kanadische Banken mit hohen Dividendenrenditen
- Gold
- Währungsveranlagungen: Das Währungsportfolio wurde aufgrund EUR-Stärke stark verringert. Aktuell wird nur noch in geringem Ausmaß die Stärke des AUD und des CHF genutzt.
- Alle Positionen müssen vorübergehend immer wieder abgesichert werden, um das Risiko zu minimieren und die Volatilität im Fonds stabil zu halten.

Performance per 29.09.2010:

Periode	Performance	Volatilität
1M	-0,81%	2,81%
YTD	+0,79%	5,98%
1J	-0,84%	5,79%
3J	-4,91%	5,24%
Seit Auflage	+30,20%	

Aktuelle Investmentschwerpunkte im Supernova Property Fonds

- Asiatische und US-Immobilienaktien
- Ausgewählte Immobilienaktien in Europa
- Zwischenzeitliche Absicherungen mit dem S&P 500 Index
- Währungsexposure stark reduziert, USD und USD-nahe Währungsrisiken wurden vollständig abgesichert.

Ausblick für Immobilienaktien

- + Private und institutionelle Anleger investieren aufgrund der niedrigen Zinsen verstärkt in Immobilien
- + Die Immobilienpreise sind im ersten Halbjahr 2010 bereits markant gestiegen: London +6 %, Schweden +12 %, Österreich +12 %, Schweiz +16 %.
- + Die Angst vor Inflation ist zwar derzeit noch nicht so stark ausgeprägt, vor allem nachdem die FED wieder Deflationsängste schürt, dennoch kann eine weitere Welle von aggressivem quantitativem Easing langfristigt nur zu Inflation führen.
- Immobilienaktien sind, speziell in Europa nicht günstig bewertet, liegen aber im historischen Durchschnitt
- Die Bewegungen an den Terminmärkten signalisieren fallende Preise von ca. -3,5 % bis Jahresende in Deutschland, Frankreich und Großbritannien

Fazit: Immobilienaktien sind fair bewertet und nach einer Kurskorrektur kann aufgrund der hohen Dividendenrendite und den niedrigen Zinsen das Portfolio erweitert werden. Der Immobilienmarkt zeigt eine starke Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung, weshalb der fundamentale Aspekt derzeit stark in den Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden muss.

Fonds im Branchenvergleich

Im Branchenvergleich über einen Zeitraum von 3 Jahren kann der Supernova Property Fonds auf ein ausgezeichnetes Ergebnis verweisen. Unter derzeit 64 in der FIAP-Fondsdatenbank gespeicherten und in Österreich zulässigen Fonds liegt der Supernova Property auf Platz 3.

Fondsdatenbanken/ FIAP/ Fondssuche/ Suchergebnis

Fondsbezeichnung ■ Stammdaten ■ Performance ■ Gebühren

sortieren: Fait Rating Fondsname 1M 6M 1J 3J Vola mod. (

R	Fondsname	1M	6M	1J	3J	1J Vola
■ ***	Sarasin Sustainable Eq.Real Estate Glob.	+2.42%	+5.27%	+16.06%	+0.17%	17.17%
■ **	CS PortfolioReal A	+1.66%	+0.33%	+0.87%	-0.59%	5.75%
■ ****	Supernova Property	-0.84%	-1.04%	-1.73%	-3.60%	3.85%
■ *****	DJE Real Estate I	-0.48%	-0.55%	+1.32%	-4.07%	2.48%
■ ****	Robeco Property Equities D	+2.81%	+9.05%	+25.86%	-20.89%	19.40%
■ +	SISF Global Property Sec.EUR I Acc Hdq.	+7.42%	+8.92%	+13.00%	-21.46%	18.63%
■ *****	iShares FTSE EPRA/NAREIT Dev.Mkt.P.Yd.Ed	+9.12%	+8.65%	+15.85%	-21.95%	20.71%
■ ***	SISF Global Property Sec.Fund USD I Acc	+7.45%	+9.60%	+14.12%	-22.91%	18.57%
■ ****	ING (L) Invest Global Real Est. P Dis	+1.56%	+5.94%	+19.35%	-22.94%	16.67%
■ ***	Morgan Stanley Global Property I USD	+7.62%	+8.53%	+9.94%	-23.32%	20.45%

5. Gewinnfreibetrag 2010 – Änderungen und Deadlines

Die neuen Bestimmungen für den Gewinnfreibetrag 2010 sind der Aussendung dieses Protokolls als Anlage beigefügt. Zusätzlich finden Sie diese Bestimmungen auch im Downloadbereich unserer Website unter: <http://www.novaportfolio.com/supernova-property/>.

Wichtig:

Für einen reibungslosen Ablauf bei Depotöffnungen und Investitionen in den Supernova Property Fonds zum Jahresende gelten folgende Deadlines:

Neue Depotöffnungsanträge	Spätestens 13. Dezember 2010 bei der Nova Portfolio Vermögensmanagement GmbH
Eingang der Investitionssumme am direktanlage.at Depot	Spätestens 20. Dezember 2010

Nächste Skype-Sitzung: Mittwoch, 14.10.10 – Zeitpunkt wird rechtzeitig bekannt gegeben.