

Griechenland war gestern – wer folgt als Nächstes?

1. Status quo Finanzmärkte: Griechenland Hilfe – wurde Flächenbrand verhindert oder nur die Märkte beruhigt?

Griechenland kommt selbst nicht mehr aus der Krise – EWU muss Hilfe leisten – das Bild ist fundamental schlechter

Hilfspaket der EWU Länder:

- 30 Mrd. EUR im ersten Jahr, bis Jahresende könnten nochmals 35 Mrd. nötig sein.
- ca. 5% Zinsen
- Laufzeit des Hilfspakets: 3 Jahre
- Positiv: Deutschland kann sich vom Markt Geld zu rund 4% auf 10 Jahre Laufzeit borgen und verleiht an Griechenland zu 5%.
- Österreich konnte sich im Jänner 2010 4Mrd. EUR über eine 7jährige Anleihe zu 3,2% holen.
- Auch der IWF wird 15 Mrd. beisteuern. Laut IWF-Chef Dominique Strauss-Kahn ist eine **Deflation der einzige Weg für Griechenland aus der Krise**. Dh. **Löhne und Preise müssen sinken und die Wettbewerbsfähigkeit gesteigert werden**.

Anteil ausgewählter EWU Mitgliedstaaten am Hilfspaket für Griechenland:

| Land | Prozentanteil | Summe in Mrd. Euro |
|-------------|---------------|--------------------|
| Deutschland | 28 % | 8,4 |
| Frankreich | 21 % | 6,3 |
| Italien | 18 % | 5,5 |
| Spanien | 12 % | 3,7 |
| Österreich | 3 % | 0,9 |
| Portugal | 3 % | 0,8 |
| Irland | 2 % | 0,5 |
| Luxemburg | 0,25% | 0,08 |

(Werte gerundet, exakte Aufteilung siehe ÖÖ Nachrichten, 12.04.2010)

Einige Auslöser der Krise in Griechenland

- **Wirtschaft in Griechenland ist nicht wettbewerbsfähig**. Auch zukünftig keine Änderung in Sicht. Wirtschaftlich ist Griechenland sehr schlecht aufgestellt und durch aufgezwungene Sparmaßnahmen droht ein weiterer Wirtschaftseinbruch.
- **Kulturelles Problem**: Es wird wenig gearbeitet, bei trotzdem hohen Löhnen, die aber möglichst nicht versteuert werden. Es herrscht **nicht nur eine Zahlungsunfähigkeit, sondern eine Zahlungsunwilligkeit**.
- Trotz durchschnittlich offiziell mehr geleisteten Arbeitsstunden wird weniger Output produziert. Die Arbeitszeit wird nicht effizient genutzt. Griechen lassen sich mehr Stunden bezahlen, als sie tatsächlich arbeiten.
- Lohnstückkosten sind zu hoch. (Lohnkosten pro Leistungseinheit) Seit 1999 4,5mal so stark gewachsen wie in Deutschland.
- Ein deutscher Arbeiter erbringt in nur rund 27 Arbeitsstunden die gleiche Leistung, wie ein griechischer Arbeiter in 42 Stunden.

Folgen für Griechenland und das restliche Europa

- **Es müssen Sparprogramme folgen**, um Verschuldung abzubauen und Zinszahlungen einhalten zu können. In Griechenland wären rund 40 % weniger Beamte mit ca. 40 % weniger Gehalt notwendig.

- **Kapitalflucht aus Griechenland:** Laut einer Studie der Commerzbank sind in den letzten 3 Monaten ca. 8 Mrd. EUR von griechischen Konten vorwiegend in die Schweiz, nach Zypern und Großbritannien abgeflossen.
- Einziger **Ausweg für Griechenland: Ausstieg aus der Währungsunion, Rückkehr zur Drachme und Abwertung.**
- Die Hilfe für Griechenland wird weitreichende Konsequenzen für die EWU und die EU haben. Es herrscht also akute Ansteckungsgefahr. Sogenannte **Spill-Over-Effekte¹ und Moral Hazard² sind vorprogrammiert.** Da den Griechen geholfen wird, werden auch Länder wie Italien, Spanien, Portugal und Irland auf Unterstützung drängen.

Nicht nur Griechenland steckt in einer Verschuldungskrise

- Abgesehen von den immer wieder erwähnten PIGS-Staaten (Portugal, Italien, Griechenland, Spanien) sind fast alle Industriestaaten betroffen. Eine Ausnahme bilden Rohstoffländer wie Australien, Kanada aber auch China und verschiedene andere asiatische Volkswirtschaften. Im starken Gegensatz dazu steht der Schuldenkaiser Japan. Das weltweit am höchsten verschuldete Industrieland hat mit einer Verschuldungsquote von fast 200 % des BIP zu kämpfen.
- Der Schuldenberg kann nur durch **Inflation und/oder Währungsreform** abgebaut werden.
- Zinsen müssten und sollten steigen, wenngleich sie derzeit noch durch externe Markteingriffe der Notenbanken niedrig gehalten werden.
- Derzeit zeigt sich bei den Löhnen ein deflationäres und bei den Rohstoffen ein inflationäres Bild.
- Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist in den Krisenjahren stark zurückgegangen, weshalb sich die Flutung der Märkte (Ausweitung der Geldmenge) nicht inflationär auswirkte. Ein Beginn einer Inflation kann mit der Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit festgestellt werden.

2. Rohstoffe: Die Preise steigen – sind es nur die Spekulanten?

- Abgesehen von der hohen Verschuldung bessert sich von den USA ausgehend die weltwirtschaftliche Gesamtsituation. Wirtschaftswachstum in den USA im Q4/09 annualisiert bei 5,7 %, dagegen wurde in Deutschland im letzten Quartal 2009 nur ein Wachstum von knapp 1 % verzeichnet.
- **Positivere wirtschaftliche Entwicklung wirkt sich auch auf den Arbeitsmarkt** aus und in Verbindung mit ständig steigender Weltbevölkerung kurbelt dies die Nachfrage nach Rohstoffe an.
- Länder mit großen Rohstoffvorkommen und der Möglichkeit diese zu fördern und am freien Markt zu verkaufen, wie Australien, Kanada, Brasilien, Russland und den USA (hat beispielsweise große Erdgas Vorkommen) werden davon profitieren.
- **Spekulanten können Trends in beide Richtungen verstärken.**
- Agrarrohstoffe: Angebotsüberschuss, führt zu fallenden Preisen. Durch größere Anbauflächen und gentechnische Veränderungen werden die Produkte resistenter und die Produktivität kann ständig gesteigert werden

3. Fortsetzung des derzeitigen mittelfristigen Aufwärtstrends: Investitionsschwerpunkte

- Fundamental anhaltend positiver Trend.
- **Jobless Claims:** Trotz Rückschlägen in den letzten Wochen bessert sich das Bild (bis Dato) mittelfristig

¹ Spill-Over-Effekt (auch Übertragungseffekt): ein Ereignis/Zustand hat Auswirkungen auf andere Ereignisse/Zustände. Der Begriff beschreibt hauptsächlich Auswirkungen nationaler oder übernationaler politischer Entscheidungen auf andere Bereiche.

² Moral Hazard: Es besteht kein Anreiz für einen Einzelnen (Staat) Verantwortung für sein Handeln und dessen mögliche negativen Konsequenzen zu übernehmen, weil letztlich die Gemeinschaft (EU) ohnehin das Verlustrisiko tragen wird.



Entwicklung der wöchentlichen Anträge auf Erwerbslosigkeitsunterstützung in den USA. Trend zeigt positives Bild (Quelle: www.bullandbearwise.com).

▪ Stärkste Trends:

- US-Immobilienaktien
- US-Smallcaps
- Emerging Markets
- Rohstoffländer
- Währungen (wenig bis keine Korrelation zu den Aktienmärkten)

4. Supernova Fonds – die gesetzten Maßnahmen haben gewirkt – warum?

- Aus folgenden Gründen hat der Supernova Vermögensverwaltungsfonds die Erwartungen 2009 nicht erfüllen können (Performance 2009: -0,71%):
 - Das Marktrisiko war zu hoch.
 - Die Schwankungen waren extrem.
 - Es war nicht möglich vernünftige Risikopuffer zu setzen.
 - Es konnten keine Vorhersagen über das Gelingen der gesetzten Rettungsmaßnahmen getroffen werden.
- Das Supernova-Motto lautet: „**Winning by not losing**“
- Die Supernova-Strategie ist derart ausgerichtet, dass Kapitalerhalt und Verlustvermeidung höchste Priorität haben.
- **Die Marktbedingungen, das Marktrisiko und das gesamte wirtschaftliche Umfeld haben sich geändert.**
- Der Nebel rund um das Finanz- und Bankensystem hat sich allmählich gelichtet und die Wirtschaft beginnt wieder zu wachsen. Übrig geblieben sind beängstigende Staatsverschuldungen. Unternehmen und Banken profitieren von den noch sehr niedrigen Zinsen.
- Die Auswirkungen dieser hohen Staatsverschuldung können finanzwirtschaftlich genutzt werden.
- Es entwickeln sich eindeutiger Trends. Im Währungsbereich aufgrund der verschiedenen großen Verschuldungsquoten und den Insolvenzgefahren einiger Staaten, bei Sachgütern wie Aktien, Rohstoffen und Immobilien durch eine früher oder später eintretende Inflation, bei Anleihen (Megatrend) durch langfristig steigende Zinsen.
- **Die Performance seit Auflage (4,9 Jahre Laufzeit) des Fonds von mehr als 35 % bestätigt den Erfolg dieser Investmentphilosophie.**

Aktuelle Investmentschwerpunkte

- Tägliche Asset-Klassen-Analysen zeigen die stärksten Trends, die unter Berücksichtigung der Mindestdiversifikation genutzt werden:
- Emerging Markets und Märkte mit großen Rohstoffreserven wie Australien, Brasilien und Russland.
- Ausgewählte amerikanische Small- und Midcaps
- Dividententitel: Europa, Honkong, Sonstige
- Japanische Smallcaps
- US-Immobilienaktienmärkte mit ca. 11 % Übergewichtet.
- Gold und Goldaktien ca. 11 %

- Währungsveranlagungen: Mit über 30 % werden derzeit starke Rohstoffwährungen wie der australische und kanadische Dollar, aber auch der US-Dollar gehalten, während schwache Währungen wie der Euro und der japanische Yen verkauft werden.
- Insgesamt kann der Fonds im März auf eine äußerst positive Performance von +2,76 % verweisen.

Performance per 16.04.2010:

| Periode | Performance | Volatilität |
|--------------|-------------|-------------|
| 1M | 4,75 % | 6,34 % |
| YTD | 4,90 % | 5,57 % |
| 1J | 4,44 % | 5,65 % |
| 3J | 0,89 % | 5,84 % |
| Seit Auflage | 35,5 % | |

Ausblick

- Kommenden Monat müssen sich die fundamental aussichtsreichen Daten des Vormonats bestätigen, damit einem Aufschwung der Weltwirtschaft nichts im Wege steht.
- Rohstoffländer, wie Australien und Kanada, mit einem stabilen politischen System und einem gesunden Haushalt werden klar im Vorteil sein.
- Länder der europäischen Union, die mit hoher Staatsverschuldung, inflexiblen Arbeitsmärkten, schwachem Wirtschaftswachstum und überrissenen Sozialleistungen zu kämpfen haben, sind mittelfristig fundamental mit Sicherheit benachteiligt.
- Eine vorübergehende Ausnahme stellt Deutschland dar, da ein weiterhin schwacher Euro den Export ankurbelt und zumindest kurz- bis mittelfristig für positive Unternehmensergebnisse und Aktiengewinne sorgen könnte.
- Große Chancen gehen nach wie vor von Emerging Markets, vor allem denjenigen mit großen Rohstoffvorkommen wie Brasilien, China, Russland, aber auch von Indien, der Türkei und Indonesien aus.
- Die USA fungiert weiterhin als Leitbörse und die fundamentalen Daten aus Nordamerika werden das Börsengeschehen in der kommenden Periode stark beeinflussen.
- Arbeitsmarktdaten müssen unter ständiger Beobachtung bleiben, weil sie sehr aufschlussreich in punkto Stabilisation der Wirtschaft und damit verbundenen möglichen Zinserhöhungen seitens der Notenbanken sind.

Ausgewählte fundamentale Daten

| Kennzahl | Wert | Auswirkungen |
|---|----------------------------|----------------|
| Prognose des Wirtschaftswachstums der USA im kommenden Quartal ³ | 1,99 % | Positiv |
| Q-Ratio ⁴ (ø0,7) | 0,96 | Leicht negativ |
| Robert Shiller P/E Ratio S&P 500 (ø16) | 20,6 | Negativ |
| Wöchentliche Anträge auf Erwerbslosigkeitsunterstützung – USA ⁵ | 484.000 (Vorwoche 460.000) | Negativ |
| Gearbeitete Wochenstunden - USA ⁶ | 34h (Vormonat 33,1h) | Positiv |
| Einzelhandelsumsätze im vergangene Monat - USA ⁷ | 1,6 % (Vormonat 0,3 %) | Positiv |

Technische Analyse

Alle 5 Haupt-Assetklassen zeigen kurz-, mittel- und langfristig einen homogenen Aufwärtstrend → positiv

Hinweis:

Diese Ausführungen dienen der allgemeinen Information und stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die in der Vergangenheit erzielten Erträge sind keine Garantie für zukünftige Gewinne.

³ Ökonometrisches Model entwickelt von Nova Portfolio

⁴ 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.

⁵ Daten von www.bloomberg.com

⁶ Daten von www.bloomberg.com

⁷ Daten von www.bloomberg.com