



# Neue Spielregeln für den Anlageerfolg.

Im laufenden Jahr werden die Weichen für die Entwicklungen der kommenden Jahre gestellt. Unabhängig davon, welches Szenario sich durchsetzen wird, sollte die Beachtung neu entstandener Investmentgrundsätze erfolversprechend sein.

1929 löste das Platzen einer spekulativen Blase an den Aktien- und Immobilienmärkten eine deflationäre Abwärtsspirale aus. Heute scheint ein seit der frühen Nachkriegszeit existierender Kreditwachstumszyklus geendet zu haben und der Großteil der Durststrecke noch bevorzuzustehen:

Die US-Wirtschaft hat im 3. Quartal 2008 damit begonnen von einem Wachstum von 2,8 Prozent im Vorquartal in eine leichte Schrumpfung im Ausmaß von 0,5 Prozent überzugehen, doch die Abschwungssignale überschlagen sich: Vorübergehend sind seit dem Jahreshoch 2008 die Seefrachtraten um über 94 Prozent eingebrochen, während im November die Auftragseingänge des deutschen Maschinenbaus um 30 Prozent in einer historischen Dimension einbrachen. Im Dezember schrumpften die US-Einzelhandelsumsätze um 2,7 Prozent, während zunehmend mehr Bankengiganten ohne staatliche Hilfe nicht mehr überlebensfähig sind. Darüber hinaus befinden wir uns heute in einer globalen Schuldenkrise, eingebettet in ungünstige Rahmenbedingungen. Die Gesamtverschuldung der US-Wirtschaft betrug Ende der 20er-Jahre knapp 160 Prozent des BIPs, verglichen mit 384 Prozent heute. Auch schwanden im Laufe der vergangenen Jahrzehnte sowohl bei den Privaten als auch Unternehmen die Reservepolster für schlechte Zeiten: Vor allem Unternehmen

wirtschafteten früher viel vorsichtiger. Zwischen 1910 und 1950 hatten die meisten der 10 größten US-Unternehmen mindestens 70 Cent an liquiden Mitteln für jeden Dollar an Schulden. Heute werden nur noch 10 Cent pro Dollar Schulden gehalten, woraus ein niedrigerer Sicherheitspuffer und eine höhere Konkursanfälligkeit bei Großunternehmen resultieren.

## Breites Spektrum an Zukunftsszenarien

Selbst Größen wie US-Notenbank-Präsident Ben Bernanke oder Barack Obama können keinen über Jahrzehnte aufgebauten und nun in sich zusammenfallenden Schuldenturm mit noch mehr Schulden auffangen. Steuererleichterungen und Infrastrukturinvestitionen in zuletzt geplanter Gesamthöhe von 825 Mrd. US-Dollar bzw. 5,8 Prozent des BIPs wecken Erinnerungen an das Konjunkturprogramm von 1934 das zu einer Neuverschuldung von 6 Prozent des BIPs führte und lediglich eine kurze Erholung einleitete, denn bereits 1937 wurden die Staatsausgaben wieder gekürzt, was dann zur Roosevelt-Depression führte.

Heute stellt jedoch die Altverschuldung ein wesentlich größeres Problem als in den 30er-Jahren dar, während niedrige Leitzinsen und eine expansive Geldpolitik der Notenbanken erleichternd wirken. Trotzdem bleibt der Ausgang des aktuellen volkswirtschaftlichen Experi-

ments ungewiss. Das Spektrum möglicher Szenarien reicht von einer langjährigen deflationären Kontraktionsphase, einem Crash der Staatsanleihen bis hin zur Hyperinflation und Währungsreform.

Die wichtigsten Weichen für die weitere Entwicklung werden 2009 gestellt, weshalb die gegenwärtigen Marktreaktionen unter Umständen als erste Vorboten Signale möglicher Zukunftsszenarien liefern:

### Crash der Staatsanleihen

Besonders in den Tagen vom 19. bis 23.01.2009 zeigte sich sowohl in den USA als auch in Europa, dass fallende Aktienkurse nicht mehr zwangsläufig mit steigenden Sovereign-Bondpreisen bzw. sinkenden Umlaufrenditen bei erstklassigen Staatsanleihen einhergehen müssen. Bis dato herrschte eine Flucht aus Aktien hinein in sichere Staatsanleihen. Dies scheint sich gerade zu ändern. Während der S&P 500 um 2,1 Prozent zurückging, stiegen die Umlaufrenditen für zehnjährige US-Treasury-Bonds von 2,30 auf 2,62 Prozent, was natürlich auf fallende Bond-Preise zurückzuführen war. In Deutschland fielen im gleichen Zeitraum DAX und Bundfuture um jeweils 4,3 bzw. 2,1 Prozent. Mittlerweile wächst die Angst davor, dass sich die Staatshaushalte durch die zahlreichen Rettungsaktionen finanziell übernommen haben. Kritische Stimmen, vor allem aus England, diskutieren bereits den Staatsbankrott.

### Gold- und Edelmetall-Hausse

Die weltweite Ankurbelung der Notenpresse führt zu einer Geldentwertung gegenüber nicht vermehrbaren Edelmetallen. Im laufenden Jahr (Stichtag: 26.01.20:07 Uhr) ist der Goldpreis bereits um 4,4 Prozent auf 905,20 Dollar pro Unze gestiegen.

### Breite Rohstoff-Hausse aufgrund einer Angebotsverknappung

Kapazitätsanpassungen im Minensektor, mögliche weitere Ölproduktionskürzungen der OPEC und die latente Gefahr schlechter Ernten könnten am Rohstoffmarkt aufgrund eines verknappten Angebots eine breite Erholung einläuten.

### Aktienmärkte zwischen Bangen und Hoffen

Sobald Unternehmensgewinne oder volkswirtschaftliche Daten etwas besser ausfallen als von den Analysten bzw. Volkswirten prognostiziert, dann löst dies immer wieder kräftige Rebounds aus, die von teilweise explosionsartigen Anstiegen diverser Finanzwerte getragen werden. Doch sobald die positiven Überraschungen ausbleiben und sich die Stimmung wieder einzutrüben beginnt, setzt sich eine schwache Grundtendenz an den Aktienmärkten weiterhin durch.

Angesichts dieser Tatsachen sollten sich Anleger darüber Gedanken machen, welche Investmentansätze und Taktiken im gegenwärtigen Marktumfeld erforderlich sind und welche sich bereits als veraltet und überholt entpuppen.

### Überholt und „out“ sind:

- Passive Anlagestrategien bzw. „buy and hold“: Ungünstige Trendverläufe bei den einzelnen Positionen führen nämlich dazu, dass die Verluste kontinuierlich wachsen.

- Stock Picking: Mit fortschreitender Dauer eines Abwärtstrends am Aktienmarkt nimmt dessen Marktbrei-

te kontinuierlich zu. Mittel bis langfristig gibt es dann kaum noch Aktien, die gegen den schwachen Marktrend nennenswerte Gewinne ausweisen können.

- Value-at-Risk-Modelle als Risk-Management-Instrumentarium: Value-at-Risk-Modelle sind vergangenheitsbezogen und implizieren eine Normalverteilung der Renditen, die in Wirklichkeit nicht gegeben ist. Selbst der maximale Verlust auf einem Konfidenzniveau von 99 Prozent wurde in den Jahrhundertturbulenzen der vergangenen Monate sowohl bei Aktien, High Yield Bonds als auch in diversen Währungspaaren regelmäßig überschritten!

- Blindes Vertrauen in den Diversifikationseffekt eines Multi-Asset-Portfolios: Wer wirklich risikolos veranlagen will, muss in Bundesschatze und deutsche oder österreichische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von weniger als 18 Monaten investieren. Alle Veranlagungen darüber hinaus oder jenseits staatlich gesicherter Einlagen bei Banken sind mit Risiken verbunden. Im ungünstigsten Fall entwickeln sich dann in einem Multi-Asset-Portfolio Aktien, diverse Segmente des Rentenmarktes, Immobilienprodukte und Alternative Investments zur gleichen Zeit negativ.

### Erforderlich ist:

- Ein höchstes Maß an Flexibilität, sodass man sowohl an steigenden als auch fallenden Aktien- und Staatsanleihenkursen profitieren kann: Die Fondsrichtlinie UCIT III ermöglicht nach § 20 a InvFG aufgelegten Fonds, dass diese sowohl auf fallende Aktienindizes als auch fallende Anleihen- und Devisenkurse setzen können. Dadurch kann marktunabhängig – je nach Trendverkäufen – an erkennbaren Entwicklungen partizipiert werden.

- Volatilitätsadäquates Risikomanagement: Mit der Volatilität (Kursschwankungsbreite) in den einzelnen Märkten steigen auch die Verlustrisiken und umgekehrt, weshalb eine aktive Volatilitätssteuerung des Veranlagungsgrades erheblich zu einer Verbesserung des Chancen/Risiko-Verhältnisses beiträgt.

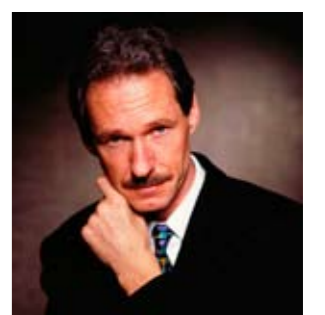
- Striktes Moneymanagement: Bereits vor Eröffnung einer Position sollten die maximal eingegangenen Risiken definiert werden. Entsprechend gestalten sich dann auch die Positionsgrößen und deren Absicherungs-Stops. •

Heute ist ein Höchstmaß an Flexibilität gefordert, sodass man sowohl an steigenden als auch fallenden Aktien- und Staatsanleihenkursen profitieren kann.



Kontaktdaten:  
Nova Portfolio  
Vermögensmanagement GmbH

Kalkofenweg 24, Villa Nova,  
6020 Innsbruck  
Tel.: 0512-26 94 44  
Fax: 0512-26 70 54  
Email: support@novaportfolio.at  
Web: www.novaportfolio.at



Günter Minatti  
Geschäftsführender Gesellschafter