

Momentaufnahme

- Weltweit steigen die Unternehmensgewinne. Starke Zunahmen konnten die USA, unter anderem aufgrund stark sinkender Lohnstückkosten und niedriger Zinsen, verzeichnen. Im 3. Quartal 2010 lag das Gewinnwachstum bei 30 %. Die Gesellschaften verfügen über Barvermögen, wie selten zuvor. Die Bilanzen sind in einem ordentlichen Zustand.
- Der Konsum nimmt ebenfalls zu und wird der Konjunktur wesentliche Impulse verleihen.
- Die technischen Indikatoren der verschiedenen Vermögensklassen zeigen kurz-, mittel- und langfristig (20/100/200 Tage) einen homogenen Aufwärtstrend.
- Triebfeder für diese Entwicklung ist die durch die Notenbanken (Quantitative Easing 2 - QE2) und die Regierungen (Bail-Out und Konjunkturprogramme) in die Finanzmärkte fließende Liquidität.
- Die Märkte leben die Hoffnung, dass unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zu nachhaltigem wirtschaftlichen Aufschwung führen, sicherlich jedoch mit (möglicherweise fatalen) Nebenwirkungen.
- Unsere Investitionsquote beträgt de facto 100 %, unser Risikograd 45 (ein Risikograd von 100 spiegelt ein weltweit gestreutes Aktienportfolio wider, das einer durchschnittlichen Schwankung von 20 % unterliegt). Der Value-at-Risk (VaR) für 1 Tag/1 Monat beträgt 1,3 %/6,2 %, d.h. unter normalen Bedingungen (Normalverteilung) sollten wir mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 % Tagesverluste von 1,3 % und Monatsverluste von 6,2 % nicht überschreiten. Der VaR ist ein Risikomanagementinstrument, das in „Schönwetterphasen“ eine gewisse Einschätzung möglicher Verluste zulässt. Wichtig ist aber, immer zu wissen, dass dieses Tool bei Stimmungsumschwüngen und in Panik- und Crashzeiten nicht funktioniert. Während solcher Schockwellen gibt es kaum mehr einen Diversifikationsnutzen, weil die Korrelation aller Assetklassen Richtung 1 tendiert. Die Wahrscheinlichkeit löst sich in Luft auf, ähnlich wie Wasser beim Erhitzen vom flüssigen in den gasförmigen Aggregatzustand übergeht.
- Für die kommenden 3-6 Monate sind wir positiv gestimmt und aus diesem Grund voll investiert. **Trotzdem sind wir auf plötzliche starke Korrekturen, Einbrüche und Verwerfungen vorbereitet, weil die fundamentalen Bedingungen und der finanzwirtschaftliche Unterbau den technischen Aufschwung in keinsten Weise unterstützen und sich die Risiken an den Finanzmärkten immer weiter erhöhen.**

Die Risiken an den Finanzmärkten nehmen weiter zu

- Waren es bislang Aktienmärkte und Unternehmensanleihen, so sind es heute Staatsanleihen und Währungen, die das Finanzsystem und die Wirtschaft bedrohen.
- Es dreht sich nicht mehr um die Investoren und Kunden von Firmen wie General Motors, Lehman Brothers, Bear Stearns, Hypo Real Estate oder irischen Banken, jetzt geht es um das Wohl ganzer Nationen.

- Die politischen Reaktionen auf die Krise 2007-2009 brachten keine Problemlösungen, sondern lediglich Problemverschiebungen. Der Preis dafür ist eine Verschlimmerung der Gesamtsituation. Die Schulden in den PIIGS-Ländern (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien), aber auch in den USA, werden nicht weniger, sondern nehmen immer weiter zu. Die Zinsen steigen aufgrund eines Vertrauensbruchs in Bezug auf die Rückzahlungsfähigkeit der Schulden dieser Staaten. Der „point of no return“ wurde mittlerweile überschritten.
- Diese **Länder stecken nicht mehr in einer Liquiditätskrise, die eine vorübergehende Zahlungsunfähigkeit mit sich zieht, sondern vielmehr in einer Solvenzkrise, die dauerhafte Zahlungsunfähigkeit bedeutet.** Die Schuldner können ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen. Die Belastungen von Schuldentilgung, geschweige denn die Rückführung der Schulden, ist schlicht und einfach unmöglich. **Die Einkommen der PIIGS-Staaten über Steuern reichen nicht aus. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit ist nicht gegeben, es wird kein nachhaltiges Wirtschaftswachstum erreicht,** besonders dann nicht, wenn den Staaten zusätzlich drakonische Sparprogramme aufgebremst werden.
- Die noch relativ stabilen Volkswirtschaften Europas, wie z.B. Deutschland, Österreich, die Niederlande, Luxemburg, etc. sollen die Last der anderen übernehmen. Dies verschlechtert die Situation in diesen Staaten zunehmend und zieht diese mit in den Sumpf, während die Probleme der schwachen Volkswirtschaften weiter ungelöst bleiben.
- Die wesentliche Frage ist, ob die Bürger der noch solventen Volkswirtschaften, vor allem die deutsche Arbeiterschaft und das deutsche Unternehmertum, bereit sind, laufend für die Sünden der schwachen Länder aufzukommen. Nicht genug, dass die deutsche Bevölkerung immer noch Solidaritätszuschläge für die neuen Bundesländer leisten muss, jetzt muss sie auch noch für „südländische Fremde“, die eine andere Sprache sprechen und eine andere Kultur leben, bezahlen, die aufgrund wesentlich weniger Arbeitsstunden pro Woche, mehr Urlaubstagen pro Jahr, früherem Pensionsantritt, weniger Leistungswillen und geringerer Produktivität nicht in der Lage sind, die Schulden zu bedienen. Selbstverständlich gilt dies auch für uns Österreicher, sowie die Niederländer, Luxemburger, u.s.w., ob wir bzw. diese bereit sind, die Zeche für die leichtfertigen vollmundigen Versprechungen der Politiker zu bezahlen, die persönlich relativ wenig dazu beitragen (44.000 EU-Beamte erhielten nachträglich eine Gehaltserhöhung von 3,7 % für das Jahr 2009). Es wird darauf hingewiesen, dass die EU ursprünglich auf Wettbewerb aufgebaut war (Stabilitätspakt, Verbot von Bail-Out-Aktionen, etc.), nun ist sie plötzlich zur Transferunion mutiert.
- Laut Prognosen des Chefökonom der Citigroup, William Buiter, ist es **nur eine Frage der Zeit bis eine Welle von Bankzusammenbrüchen und Staatsbankrotten eintritt:** „The market is not going to wait until March [2011] for the EU authorities to get their act together. We could have several sovereign states and banks going under.“

Die Schwächen der Demokratie

„Die Demokratie ist die schlechteste aller Staatsformen, ausgenommen alle anderen.“ (Winston Churchill)

Als bestes politisches System unter den bekannten Alternativen, ist diese Staatsform dennoch überholt und reformbedürftig.

Die überwiegende Mehrheit der wählenden Personen in einem demokratischen Land zahlt relativ wenig, oder überhaupt keine Steuer. Der weiseste und verantwortungsvollste Politiker (Partei) kann jedoch ohne die Stimmen der Arbeitslosen, Pensionisten, Studenten, Alleinerzieher, etc. zu gewinnen, nicht regieren. Um regieren zu können, ist die Politik gezwungen, Wahlprogramme zu präsentieren, die diesen Interessensgruppen entgegenkommen. Das heißt, keine Studiengebühren, dafür aber Studienbeihilfen (Studenten), Familienbeihilfen, Wohnbauförderungen, etc. zu versprechen.

Das Wohlfahrtssystem baut sich immer weiter aus, wird immer größer und entfernt sich von jeder Logik und von jeglichen wissenschaftlichen Untersuchungen. Parteien überbieten sich mit Geschenken an die Interessensgruppen. Diejenigen, die tatsächlich die Steuern zahlen, sind nicht relevant, weil sie zu wenig Stimmen bringen. Die Problematik liegt darin, dass Politiker nur bis zur nächsten Wahl und nicht längerfristig denken und arbeiten können. Um überhaupt gewählt zu werden, müssen die Politiker Kompromisse schließen und ihre Interessensgruppen bis zur letzten Stimme ausschöpfen sowie zusätzlich Wähler anderer Interessensgruppen generieren. In der Demokratie muss jede einzelne Wählerstimme gleichberechtigt berücksichtigt werden, unabhängig davon, wie viel die einzelne Stimme zur wirtschaftlichen Gesamtleistung des Staates beiträgt. Das macht eine effiziente Führung eines Staates schier unmöglich, da die Präferenzen und Bedürfnisse der Einzelnen weit auseinander klaffen. Neue Steuern werden von den Bürgern in der Regel äußerst kritisch aufgenommen, während sich niemand als Individuum über neue Schulden zu beschweren scheint. **Jedem Bürger, wie auch jedem Politiker, ist klar, dass neue Schulden nur durch zukünftig höhere Steuern und/oder Wirtschaftswachstum bedient werden können.** Dennoch schieben einerseits die Politiker die Schulden lieber in die nächste Regierungsperiode weiter, als ihre Wähler mit höheren Steuern zu vergrämen und andererseits sind dem Bürger offensichtlich schmerzhafteste Steuererhöhungen in der Zukunft lieber, als moderate Anpassungen in der Gegenwart.

Der angenehmste Weg für alle scheint daher die weitere Anhäufung in Zukunft unbezahlbarer Schulden zu sein, bis zum Staatsbankrott und zur Währungsreform (Umtausch aller Währungseinheiten zu einem staatlich festgelegten Wechselkurs).

Quantitatives Easing 2 (USA)

Der Staat braucht sehr viel Geld, um die (neuen) Regierungsprogramme, Gesundheitsreform, Bail-Out-Programme, Verlängerung der Arbeitslosengelder, Pensionszahlungen u.v.m. abzudecken. Das Staatsdefizit wächst in einem nie gekannten Ausmaß. Durch eine **geniale Art der Geldpolitik**, indem die Notenbank so viel Geld druckt, wie sie selber gemeinsam mit der Regierung beschließt und dieses der Regierung übergibt, ist es möglich zwei Fliegen mit eine Klappe zu schlagen. Einerseits das viele notwendige Geld überhaupt zu erhalten und andererseits zu einem rekordtiefen Zinssatz, der das Staatsdefizit schont und die Wirtschaft ankurbelt. Das versteht man derzeit unter **unkonventionellen Maßnahmen**. Konventionelle Maßnahmen, die auch weiterhin noch aufrecht sind, würden vorsehen, dass sich der Staat durch öffentliche Anleihenemissionen und Versteigerungen benötigte Gelder zum Marktpreis bzw. –zins beschafft. Über den Anleihenmarkt, der norma-

lerweise ausschließlich in Anspruch genommen wird, fließen Marktkräfte ein, einerseits das Inflationsrisiko, das durch einen Risikoaufschlag abgegolten werden sollte, und andererseits die benötigte Geldmenge (Anleihenvolumen). **Jeder mehr gedruckte US-Dollar (im Verhältnis zur Gütermenge) vermindert die Kaufkraft bzw. erhöht das Inflationspotential und treibt zusammen mit dem hohen Angebot die Zinsen nach oben.** Wenn sich die USA zur Gänze am freien Markt finanzieren müsste, wäre der Zinssatz wesentlich höher (je nach Laufzeit um ca. 20 – 50 %). Dies würde das Staatsdefizit weiter erhöhen.

Durch diese Manipulation, ungeniert als unkonventionelle Maßnahmen bzw. QE umschrieben, umgeht man das Grundgesetz von Angebot und Nachfrage und hebt die Marktwirtschaft aus den Angeln.

Wie soll es weitergehen?

FED-Präsident Bernanke erklärte, dass weitere QE-Perioden (QE3, QE4,...) vorstellbar sind, bis die Realwirtschaft selbsttragend und nachhaltig wird. Das heißt, Arbeitsplätze müssen geschaffen, die Arbeitslosenrate gesenkt und die Inflationsrate erhöht werden, um eine drohende Deflationsspirale zu verhindern. Im Klartext muss weiterhin Geld gedruckt werden, aber irgendwann muss dies ein Ende finden. Hoffentlich dann, wenn tatsächlich die Realwirtschaft zu wachsen beginnt, was für die USA immer wahrscheinlicher wird und sich derzeit schon abzeichnet. **Optimistischen Prognosen zufolge könnte das Wirtschaftswachstum im Jahr 2011 2,5 – 4,0 % betragen.**

Das Abschalten der Gelddruckmaschine führt zu der paradoxen Situation, dass die Zinsen drastisch ansteigen werden, was das Staatsdefizit weiter erhöht. Daraus folgt, dass wieder unkonventionelle Maßnahmen ergriffen werden müssen, um die Zinsen künstlich zu drücken, damit die Staatsschuld bedient werden kann, das heißt der Prozess beginnt wieder von Neuem. Drastische Steuererhöhungen müssen folgen, eine Inflation erscheint unausweichlich, eine Hyperinflation und ein Staatsbankrott können nicht ausgeschlossen werden, der Niedergang des US-Dollars und das Ende als Reservewährung sind vorstellbar.

Supernova-Strategie

Der Supernova Vermögensverwaltungsfonds kann laut seinen Fondsbestimmungen in alle im österreichischen Investmentfondsgesetz zulässigen Vermögensklassen investieren. **Das Management identifiziert Trends (der Fonds kann von Auf- und Abwärtstrends gleichermaßen profitieren) und folgt diesen mit einem strikten Risikomanagement.** Als oberstes Gebot gilt dabei möglichst wenig zu verlieren. Verluste sind enorm schwer und meist nur unter erhöhtem Risiko wieder wett zu machen. Verluste von 50 % bedürfen beispielsweise Gewinne von 100 %, um wieder beim Startkapital anzulangen. Es kann also Jahre dauern, bis derartige Verluste wieder egalisiert werden. Nur wenn man starke Verluste vermeidet, kann man langfristig zu den Gewinnern gehören. Daher das Motto des Fonds: „**Winning by not losing!**“

Das diskretionäre Supernova-Fondsmanagement bedient sich keines automatischen Handelssystems, alle **Entscheidungen werden nach technischen und fundamentalen Gesichtspunkten geprüft und vom Fondsmanagement getroffen.**

Technische Handelssysteme und Instrumente zur laufenden automatischen Risikomessung unterstützen das Management bei der Entscheidungsfindung.

Die Supernova-Strategie hat sich in den letzten zwei Jahren im Nachhinein für diesen Zeitraum als nicht optimal herausgestellt. **Auf längere Sicht jedoch überzeugt das System auf ganzer Linie und konnte seit Auflage am 01.05.2005 trotz der katastrophalen Krise eine Performance inkl. Kosten von mehr als 30 % erwirtschaften.** Im Gegensatz dazu verdiente man mit einer Investition in den ATX-Index bei mehr als 4mal so hohem Risiko nur rund 14 % (hier sind noch keine Kosten und Steuern berücksichtigt, die bei einem tatsächlichen Kauf hinzukommen).

Die flache Performance der vergangenen zwei Jahre erklärt sich durch das bedrohliche Marktumfeld, das immer wieder von signifikanten Korrekturen geprägt wurde, um dann oft durch Eingriffe der Notenbanken und Finanz- und Regierungsprogramme aufgefangen zu werden. Jene, die das volle Risiko einer weiteren schmerzhaften Entwicklung nach unten getragen haben, wurden belohnt. Diejenigen, die ein diszipliniertes Risikomanagement betrieben haben, mussten unbefriedigende Performance-Ergebnisse hinnehmen.

Solange sich die Märkte derart konträr zum fundamentalen Unterbau entwickeln, kann nur ein strenges Risikomanagement mit entsprechend geringen Verlustschwellen und Investitionsquoten den Fonds vor schweren Rückschlägen schützen. Würden real- wie finanzwirtschaftliche fundamentale und technische Indikatoren übereinstimmen, wären Kurskorrekturen „gesund“ und notwendig.

Bei nervösen und volatilen Märkten mit diversen Katastrophen-Szenarien im Hinterkopf der internationalen Investoren kann eine stärkere Korrektur von beispielsweise 5 % schwer gemanagt werden. **An den Märkten kann es relativ rasch zu Panikwellen und zu einem sich selbst verstärkenden Prozess kommen,** sodass eine 20 %ige Korrektur hingenommen werden muss. Sobald 20 % erreicht sind, sind auch 50 % nicht mehr auszuschließen. Solche Verluste sind bei „normalen“ Marktbedingungen über Jahre hinweg kaum wett zu machen. Es zeigt sich, dass man in einem finanzwirtschaftlichen Umfeld, in welchem ein jederzeitiger Systemzusammenbruch nicht auszuschließen ist, eine risikogemanagte Investition mit hoher Rendite nicht möglich ist.

Die Geschichte lehrt uns, dass in manchen Perioden und Börsenphasen eine passive Investmentstrategie (Buy-and-Hold) ohne Risikomanagement von aktiv gemanagten Fonds nicht geschlagen werden kann. Eine volatile, „sägezahnartige“, aber doch geringe Aufwärtsbewegung kann aktiv nicht erfolgreicher gemanagt werden als passiv. Die Folgen einer passiven Strategie können aber fatal sein, wie man an nachstehenden Beispielen eindrucksvoll sehen kann. Solange in einer bestimmten Periode der Verkaufskurs über dem Kaufkurs liegt, gewinnt der passive Investor, unabhängig von der Entwicklung innerhalb dieser Periode und dem getragenen Risiko. **Will man das Risiko aber nicht eingehen, dass man bei einem möglichen Verkauf der Investition nach beispielsweise 10 oder 20 Jahren hohe Verluste realisieren muss, kann die Entscheidung des Investors nur auf ein aktives, risikogemanagtes Produkt fallen.**

Beispiele:

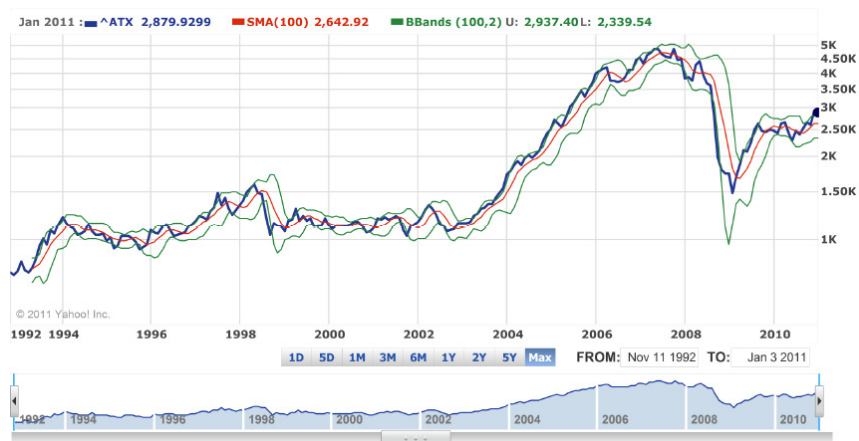
1. Der Höchststand des Nikkei 225 wurde am ersten Handelstag im Jänner 1990 bei fast 40.000 Punkten gemessen. Es ist schwer zu glauben, dass der Index genau 20 Jahre später nach der letzten Erholung bei nur rund 10.000 Punkten notiert, wie die nachstehende Graphik zeigt.



Die Lehre aus einer derart dramatischen Entwicklung kann mit einfachen Worten wie folgt beschrieben werden: Jemand der vor 20 Jahren am Zenit seiner beruflichen Tätigkeit begonnen hat, eine Altersvorsorge mit Buy-and-Hold-Strategie, zwar diversifiziert in verschiedene Branchen und Anlageklassen des japanischen Finanzmarktes, aufzubauen, hat $\frac{3}{4}$ seines vor 20 Jahren investierten Vermögens verloren und besitzt bei Pensionsantritt, wenn dieses Vermögen abgeschöpft werden soll, lediglich ein Viertel des bis dahin erarbeiteten Kapitals.

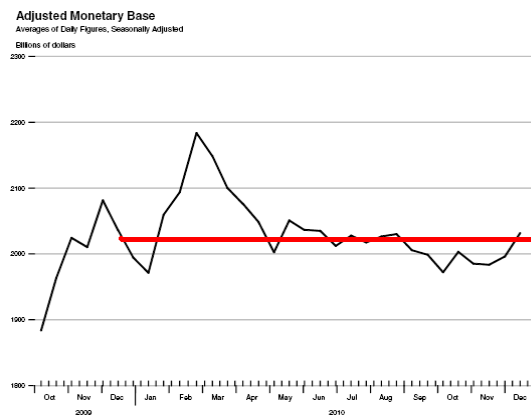
Das Beispiel Japan ist mit Sicherheit ein Extrem-, aber kein Einzelfall. Man findet in allen Märkten Szenarien, in denen passive Strategien mit äußerst großen Verlusten verbunden sind.

2. Als weiteres Beispiel kann der ATX angeführt werden, der zwischen Juli 2007 (4981 Punkte) und Februar 2009 (1512 Punkte) beinahe 70 % seines Wertes verlor. Um einen derartigen Verlust auszugleichen sind Gewinne in Höhe von ca. 230 % nötig.

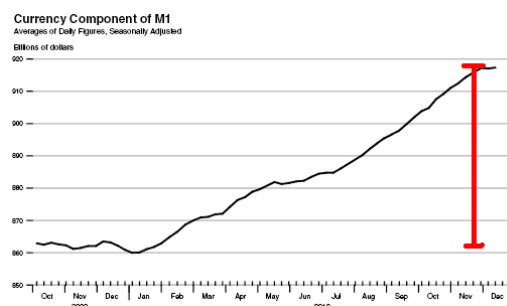


Fazit

Aus unseren Analysen leiten wir ab, dass sich im Jahr 2011 ein respektables Weltwirtschaftswachstum durchsetzen wird und dass China, aber trotz allen Vorbehalten auch die USA, die Zugpferde sein werden. Jedoch können wir die oben beschriebenen düsteren Szenarien nicht ausblenden. Die Inflation (= zu viel Geld im Verhältnis zur Gütermenge – Deflation = zu wenig Geld im Verhältnis zur Gütermenge) zeigt sich bis dato bei den beschränkt zur Verfügung stehenden Rohstoffen, wie beispielsweise Kupfer, Gold, Silber, Platin, Kohle, Weizen, Mais, Sojabohnen, Rohöl u.v.m. Auf die übrigen Verbraucherpreise, als auch auf langlebige Wirtschaftsgüter und Löhne, hat sich die Inflation trotz QE noch nicht übertragen. Dies wird bis auf Weiteres auch nicht eintreten (12 Monate und länger), weil die Geldmenge M1, wie unten stehende Grafik „Adjusted Monetary Base“ zeigt, tatsächlich 2010 nicht gestiegen ist und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die den Geld-Strom durch die Wirtschaft anzeigt, ebenfalls nicht zugenommen hat.

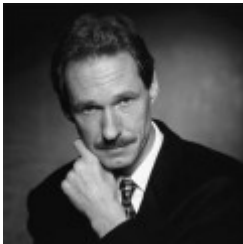


Der Bargeldanteil der Geldmenge M1 ist im Jahr 2010 stark angestiegen (vgl. Grafik „Currency Component of M1“) und liegt, als für den Wirtschaftskreislauf „totes Kapital“, ungenutzt im Safe oder unter dem Kopfpolster der Bürger.



Dieser Zustand wirkt deflationär. Erst wenn das gedruckte Geld in den Wirtschaftskreislauf gelangt, das heißt, Fabriken gebaut werden, neue Arbeitsplätze geschaffen werden und Banken wieder Kredite an Unternehmen vergeben (Geldschöpfung), dann wird die Geldmenge und die Umlaufgeschwindigkeit steigen und die Inflation die Kaufkraft des Geldes schwinden lassen.

Was unsere Strategie betrifft, bleiben wir beim strikten Risikomanagement, allerdings mit höheren Risikopuffern bzw. –schwellen versehen. Ein Risikomanagement bedingt die Identifikation (Erkennen, Analyse und Systematisierung) von Finanzrisiken. Der zweite Schritt ist die Risikobeurteilung anhand der Eintrittswahrscheinlichkeit und des Schadensausmaßes. Auch Worst-Case-Szenarien müssen in die Risikomatrix eingebaut werden. Der Eintritt von Worst-Cases darf den Fortbestand des uns anvertrauten Vermögens des Kunden nicht gefährden.



Günter Minatti
Geschäftsführender Gesellschafter



Wolfgang Lechner
Geschäftsführer

Disclaimer: Bei den darin enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um eine Empfehlung für den An- und Verkauf von Finanzinstrumenten. Das Informationsblatt ersetzt nicht die fachgerechte Beratung für die in diesem Informationsblatt beschriebenen Finanzinstrumente und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung. Die hier dargestellten Informationen wurden mit größter Sorgfalt recherchiert.

Die Nova Portfolio Vermögensmanagement GmbH übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit. Druckfehler vorbehalten.