



Sind wir bereits im neuen Aufschwung?

Zahlreiche Bankaktien und Blue Chips haben sich binnen weniger Wochen im Kurs mehr als verdoppelt und angesichts der Marktbreite der aktuellen Rallye stellen sich Anleger die wohlberechtigte Frage, ob wir uns möglicherweise am Beginn eines nachhaltigen Börsenaufschwungs befinden.

Wenn schlechte Nachrichten von steigenden Kursen und sogar noch von klaren charttechnischen Ausbrüchen begleitet werden, dann ist dies grundsätzlich ein starkes Kaufsignal.

Der S&P 500 Index ist seit seinem Jahrestief um über 39 % gestiegen. Noch kräftiger ist der Anstieg der Emerging Markets. So stieg beispielsweise der brasilianische BOVESPA Index seit seinem 52-Wochen-Tief im Herbst 2008 um fast 75 %, während der Hang Seng Index 63 % zulegte. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass der Markt negative Wirtschaftsnachrichten schnell verarbeitet oder ihrer ungeachtet weiter nach oben marschiert. Ein typisches Beispiel dafür war am 29. April die Veröffentlichung einer stärkeren Schrumpfung der US-Wirtschaftsleistung als erwartet. Im ersten Quartal 2009 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um 6,1 %, während der volkswirtschaftliche Schätzungskonsens bei -4,7 % lag. Trotzdem verzeichnete der S&P 500 Index einen Anstieg um 2,2 Prozent, der zugleich einen charttechnischen Ausbruch nach oben markierte. Wenn schlechte Nachrichten von steigenden Kursen und sogar noch von klaren charttechnischen Ausbrüchen begleitet werden, dann ist dies

grundsätzlich ein starkes Kaufsignal, das auch im Supernova Vermögensverwaltungsfonds wahrgenommen wurde, indem die Aktienquote von ca. 10 % auf 35 % erhöht wurde. Doch sollte dabei ein Blick auf die aktuellen realwirtschaftlichen und monetären Entwicklungen geworfen werden. Drohen die weit verbreiteten Erwartungen eines konjunkturellen Aufschwungs der US-Wirtschaft in der 2. Jahreshälfte 2009 enttäuscht zu werden, so folgen die nächsten Kursstürze an den Aktienmärkten.

Real- und Finanzwirtschaft driften derzeit auseinander

Aus der aktuellen Betrachtung der Lage könnten die Aktienmärkte der konjunkturellen Entwicklung etwas zu stark vorausgeeilt sein. Es gibt derzeit erhebliche Divergenzen zwischen Real- und Finanzwirtschaft. Während in der Realwirtschaft deflationäre Tendenzen und – vor allem durch schrumpfende Welthandels-

volumina – anhaltende Kontraktionstendenzen zu registrieren sind, steigt im Zuge der massiven Interventionen von Staaten und Notenbanken die Hoffnung auf eine positive Wende. Die Ausfuhren der Eurozone nach Großbritannien, USA und China brachen im Jänner 2009 gegenüber dem Vorjahresmonat um über ein Viertel ein und die Exporte Japans haben sich de facto halbiert. Für den Monat März fielen neben den US-Einzelhandelsumsätzen noch die Industrieproduktion, die Kapazitätsauslastung und die Anzahl der Baubeginne schlechter aus als erwartet.

Erste Frühlingboten?

Auf der anderen Seite können bereits erste Silberstreifen am Horizont verzeichnet werden: Steigendes Konsumentenvertrauen in den USA, aufhellende Stimmung in der Industrie und erste Stabilisierungstendenzen am US-Häusermarkt sorgten für gute Stimmung an den Finanzplätzen. In Deutschland zeigen staatliche Konjunkturmaßnahmen bereits erste Wirkungen: Die Verschrottungsprämie belebte den Automobilmarkt und resultierte in einer steigenden Zahl an Neuzulassungen von Fahrzeugen. Positive Signale gibt es auch aus Japan, wo im März die Industrieproduktion zum ersten mal seit 6 Monaten wieder anstieg. Diese Entwicklungen sind Anzeichen, dass die massiven Stützungsmaßnahmen von Staaten und Notenbanken bereits erste Auswirkungen zeigen.

Als weitere verlässliche Indikatoren für den Zustand der Weltwirtschaft sind die Preise für die beiden konjunktursensiblen Rohstoffe Holz und Kupfer, aber auch die Entwicklung der Seefrachtraten zu nennen. Allerdings muss bei der Preisentwicklung in außergewöhnlich schweren Rezessionsphasen auch der Kapazitätsabbau berücksichtigt werden. Eine nachhaltig starke charttechnische Preistrendwende deutet dabei meist auf einen neuen Aufschwung hin. Betrachtet man die am Baltic Dry Index gemessenen Seefrachtraten, so sind diese seit ihrem Tief im Dezember 2008 bereits auf das Dreifache gestiegen und seit Jahresbeginn stieg der Kupferpreis um fast 50 %, während der Holzpreis im laufenden Jahr noch ein Minus in zweistelliger Größenordnung aufweist, was eine kritische Divergenz bedeutet.

Ganz klar hingegen ist der aktuelle Aufschwung getrieben von einer gestiegenen Risikofreude, die dazu führte, dass die Kurse hochrisikanter High-Yield Bonds (Unternehmensanleihen mit einer Bonität von unter BBB- nach S&P) eine Trendwende vollzogen. Die Zinsdifferenzen zwischen den Anleihen des Merrill Lynch High Yield Master Index und US-Staatsanleihen (High Yield Credit Spreads) gingen seit dem Hoch im Dezember 2008 von über 2100 Basispunkten auf mittlerweile 1.308 Punkte (Stichtag 6.5.) zurück und auch die TED-Spreads (Zinsdifferenzen zwischen dem 3-Monats-Dollar-Libor und 3-Monats-Treasury-Bills) schlugen in die selbe Kerbe, indem sie von ihrem einstigen Allzeit-Hoch von 463 Basispunkten am 10. Oktober 2008 wieder auf unter 80 Basispunkte (Normalbereich ca. 50 Basispunkte) zurückgingen. Zeichen der Risikofreude sind auch steigende Kurse diverser Hochzinswährungen wie beispielsweise Brasilianischer

Real, Türkische Lira und Südafrikanischer Rand gegenüber dem Euro, da wieder zunehmend Gelder aus Europa in diesen Währungen veranlagt werden.

Vorsicht Bullenfalle

Zur Vorsicht hingegen mahnen historische Betrachtungen von Finanzkrisen: Selbst während der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1932 gab es im Dow Jones Zwischenrallyes im Ausmaß von bis zu 52 %. Seit dem jüngsten Tief liegt der Dow Jones mittlerweile 30 % im Plus, was bezogen auf den Vergleich mit vergangenen Bärenmarkt-Rallyes in der oberen Bandbreite liegt. Darüber hinaus existieren Daten aus einer am 3. Jänner 2009 veröffentlichten Studie, die sämtliche Immobilienkrisen der Nachkriegszeit analysierte. Aus „The Aftermath of Financial Crises“ von Carmen M. Reinhart (University of Maryland) und Kenneth S. Rogoff (Harvard University) geht hervor, dass in einer Finanzkrise die betreffenden Aktienmärkte im Schnitt 3,4 Jahre fallen und dabei durchschnittlich 55,9 % an Wert verlieren. Kritisch stimmt auch die hohe fundamentale Bewertung der Aktienmärkte: So liegt beispielsweise das aktuelle KGV des S&P 500 Index bei ca. 60, während die Dividendenrendite knapp über 3 % liegt. In der Vergangenheit lagen die KGVs vor einer Trendwende in der Regel unter 10 und die Dividendenrendite lag bei über 6 %.

Fazit

Ein historischer Vergleich kann keine Entwarnung geben. Bestehen bleibt somit ein nicht zu unterschätzendes Risiko, dass diese Aufwärtsbewegung abrupt abbricht, wenn die Hoffnungen nicht bald durch fundamentale Fakten aus der Realwirtschaft untermauert werden. Ein gesundes realwirtschaftliches Fundament weist dabei immer steigende Unternehmensgewinne auf. Für Anleger ist in solchen Zeiten Flexibilität Trumpf. Ohne eine permanente Marktbeobachtung, tägliches Trading und adäquates Risikomanagement, wie dies im Supernova Vermögensverwaltungsfonds betrieben wird, sind Perioden von hoher Unsicherheit und Schwankung für den Privatinvestor mit außergewöhnlichen Risiken verbunden.

Neben allen guten Nachrichten – historische Betrachtungen von Finanzkrisen mahnen zur Vorsicht. Selbst während der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1932 gab es im Dow Jones Zwischenrallyes im Ausmaß von bis zu 52 %.



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



Mag. Tobias Posch
Geschäftsführer, Fondsmanagement