

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Weise Börsenweisheiten? „Sell in May and go away!“, lautet eine Börsenweisheit, die empfiehlt, im Mai zu verkaufen und sich erst einmal von den Aktienmärkten fern zu halten. In diesem Jahr könnte sich dies wieder einmal kurzfristig als richtig erweisen, denn Mitte Mai endete eine zweimonatige Erholungsbewegung an den Aktienbörsen, eine so genannte „Bear Market Rallye“ – also eine Kurserholung innerhalb einer übergeordneten Abwärtsbewegung.

Dieser „Bärenmarkt“ hatte bekanntlich Mitte letzten Jahres begonnen und sich im Januar beschleunigt, als es einen starken Kursrutsch gab. Das widerspricht den Börsenweisheiten und Statistiken: Der Januar ist für die Aktienmärkte im Durchschnitt der beste Monat überhaupt. Aber der Jahresauftakt 2008 entsprach so gar nicht dem von Börsenstatistikern erwarteten Verlauf. Dass es diesmal ganz anders gekommen ist, zeigt, dass Anleger ihre Entscheidungen nicht auf Börsenstatistik und Börsenweisheiten stützen sollten. Echte Investoren lassen sich ohnehin nicht von kurzfristigen Timing-Versuchen leiten.

Bankenkrise zurück? Nachdem Mitte März die Insolvenz der US-Investmentbank Bear Stearns nur durch Rettungsmaßnahmen des Konkurrenten JP Morgan und der US-Notenbank abgewendet werden konnte, schienen die Probleme der Banken überwunden. Doch in den letzten Wochen flammten die Probleme noch einmal auf: Die britische Hypothekbank Bradford & Bingley und die US-Investmentbank Lehman Brothers gerieten in Liquiditätsprobleme. Auch der Zinssatz, zu dem sich die Banken untereinander Euro leihen, der Euribor, stieg wieder.

Ein weiterer Krisen-Indikator sind die Aufschläge bei Banken-Anleihen. Sie sind immer noch ungewöhnlich hoch. Der Markt misstraut also den Banken – und diese misstrauen sich auch gegenseitig. Eine Eskalation der Bankenkrise ist trotzdem kaum zu befürchten: Die Banken können sich das fehlende Kapital beschaffen, wie jetzt auch Bradford & Bingley und Lehman Brothers. Beide Banken verkauften neue Aktien.

„Elendsindex“ und Stagflation? Die eigentlichen Probleme für die Kapitalmärkte sind Rezession und Inflation in den USA. Beide Phänomene lassen sich immer weniger mit statistischen Tricks verstecken. Wenn die Wirtschaft nicht mehr wächst, also stagniert, oder sogar schrumpft, der reale Wert aller erzeugten Waren und Dienstleistungen also sinkt, spricht man von Rezession.

Nach Jahren ausufernder Verschuldung müssen die US-Amerikaner die Gürtel enger schnallen. Die dortige Wirtschaft ist stark auf den Konsum ausgerichtet. Wenn die Amerikaner weniger Geld ausgeben können, können die USA das nicht über Ausfuhren in andere Länder ausgleichen. In einer Rezession erfolgen die notwendigen Anpassungen – nicht schön, aber ein Phänomen, das alle paar Jahre zu beobachten ist.

In den letzten Wochen drängte sich aber vor allem ein zweites Problem ins Bewusstsein: Inflation, also der Kaufkraftverlust des Geldes durch allgemeine Preissteigerungen. Steigende Rohstoffpreise, vor allem beim Öl, aber auch bei Lebensmitteln, treffen die USA besonders, weil gleichzeitig ihre Währung, der US-Dollar schwach geworden ist, für die gleiche Importmenge also mehr Dollar bezahlt werden müssen. Damit gerät die immer noch größte Volkswirtschaft der Welt gleich von mehreren Seiten unter Druck: Die Rezession würde eine Politik des billigen Geldes erfordern, also niedrige Zinsen. Die Inflationsbekämpfung erfordert dagegen höhere Zinsen, damit der Dollar knapper und wertvoller wird.

Übrigens...

Jetzt üben die Notenbanken den Spagat: Zuletzt signalisierten FED und EZB überraschend deutlich, die Inflation bekämpfen zu müssen, so dass eine Zinserhöhung erwartet werden kann, mit der die Inflation unter Kontrolle gebracht werden soll. Mehr als eine Zinserhöhung ist aber nicht zu erwarten, denn das würde wohl der ohnehin schwachen Konjunktur zu sehr schaden.

Pessimisten befürchten, dass weder Rezession noch Inflation erfolgreich bekämpft werden:

Beide Phänomene gleichzeitig sind selten anzutreffen: Einen Namen hat dieses Szenario aber: „Stagflation“ – eine Wortschöpfung aus „Stagnation“ und „Inflation“, die in den 1970er Jahren entstand, als erstmals beide Phänomene gleichzeitig auftraten. Die seitdem bestehende Angst lebte immer wieder mal in vergleichbaren Situationen auf: Wenn die Konjunktur schwächer wird, geht das Wachstum schon zurück, aber die Preise laufen noch zeitverzögert nach oben.

Bislang gibt es wenig Anzeichen dafür, dass beide Probleme gleichzeitig eskalieren. Wenn man die Inflationsrate und die Arbeitslosigkeit aufsummiert, erhält man den so genannten „Elendsindex“ als Maßstab für Stagflation. Mitte der 1970er Jahre erreichte der Elendsindex für die entwickelten Industrieländer („OECD-Staaten“) mit 19 % Spitzenwerte, die nur im Jahr 1980 noch einmal annähernd erreicht wurden. Damals war der Stagflation auch eine stark steigende Dollar-Geldmenge vorausgegangen. Der Ölpreisschub des Jahres 1973 löste dann eine Lohn-Preis-Spirale aus. Erst in den frühen 1980er Jahren wurde das Problem überwunden.

Seit nunmehr fast 30 Jahren sinkt der Elendsindex unter leichten Schwankungen. Im vergangenen Jahr wurde ein Rekordtief von 7 % erreicht. Und die Gefahr eines steilen Anstiegs wird als gering erachtet. Beispielsweise halten die Volkswirte der Deutschen Bank das Risiko einer Stagflation allenfalls für Schwellenländer gegeben, nicht aber für die Industrieländer.

Aus der Erfahrung aus den 1970er Jahren sollten die Notenbanken gelernt haben, dass die Inflation notfalls um den Preis einer Rezession bekämpft werden müsse. Auch wenn die es bei den auslösenden Faktoren Parallelen gebe, spreche in den Industrieländern eine restriktivere Haushaltspolitik, die Unabhängigkeit der Notenbanken und das Vorhandensein von Marktkräften gegen eine Eskalation des Problems. Komplizierter sei die Lage in den Schwellenländern, wo in einigen Ländern die Inflation außer Kontrolle geraten (z.B. Vietnam) oder zumindest gefährlich hoch sei (z.B. Russland).

Emerging Markets: MENA im Fokus

Investitionen in den Schwellenländern haben in den vergangenen beiden Jahrzehnten erheblich an Bedeutung gewonnen. Was zunächst Anfang der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts noch als spekulative Depotbeimischung für „Schwerreiche“ assoziiert wurde, gilt mittlerweile unter institutionellen und privaten Anlegern als nahezu selbstverständliches Basisinvestment in den Portfolios. Jahr für Jahr steigen die Investitionsvolumina und erreichen Rekordmarken. Grundsätzlich kann diese Entwicklung im Zeitalter der Globalisierung niemanden überraschen. Um so weniger, als man weiß, dass die internationalen Investitionsströme ständig auf der Suche nach überdurchschnittlichen Wachstumsraten, niedrigen Korrelationen zu den Märkten der westlichen Industrienationen sind und viele der Schwellenländer in den letzten Jahren ihr Image erheblich aufpolieren konnten.

Aus finanziell ruinierten „Reichen des Bösen“, „Hochburgen des Kommunismus“ und „Schurkenstaaten“ sind häufig genug sanierte Musterökonomien und aufstrebende Volkswirtschaften entstanden, deren politische und wirtschaftliche Eliten weltweit hofiert werden. Wer an dieser These zweifelt, sollte sich beispielsweise einmal das Image und die Situation Russlands und Chinas Mitte der 80er Jahre vergegenwärtigen und mit der heutigen Ausgangslage vergleichen. Selbst wenn man berücksichtigt, dass die Zugänge zu den genannten Märkten vor rund zwanzig Jahren noch weitestgehend verschlossen waren, hätten wohl nur die wenigsten Anleger dort investieren wollen. Zwei Jahrzehnte und etliche „BRIC-Studien“ später sieht die Situation wie angesprochen anders aus.

Übrigens...

Und die Karawane zieht laufend weiter! Wie ein Lauffeuer haben sich die internationalen Investitionsströme abseits der erschlossenen Industrienationen auf der Weltkarte ausgebreitet. Beschränkten sich die ersten Engagements Ende der 80er Jahre noch auf die asiatischen Tigerstaaten, wie z.B. Singapur, Malaysia und die Sondersituation der Kronkolonie Hongkong, kamen schon frühzeitig die zentraleuropäischen Staaten wie Polen, Ungarn und Rumänien hinzu, sowie die aufstrebenden Märkte Latein- und Südamerikas, z.B. Mexiko und Brasilien.

Spätestens dank der Goldman Sachs Studie „Dreaming with the BRICs“ und der Erkenntnis eines wachsenden Rohstoff- und Konsumhungers einer globalisierten Welt richtete sich der Fokus der Investoren endgültig auf die vier „Supermächte“ unter den Schwellenländern: Brasilien, Russland, Indien und China. Wohl wissend, dass die Entwicklungen in diesen Märkten keine Einbahnstraße darstellen, sieht sich das internationale Kapital aber schon nach den nächsten „Gelegenheiten“ um, was nicht selten unter dem Begriff der so genannten „next eleven“ subsumiert wird. Diese inhomogene Gruppe von elf Ländern, die einen könnte man schon als Schwellenländer einstufen, andere wohl eher als Entwicklungsländer, umfasst Staaten wie z.B. Mexiko, Südafrika, Ägypten, aber auch Vietnam.

Tendenziell folgen den großen Storys in den Regionen, nun die kleinen. Wer von Russland schwärmt, prüft schon die ersten Engagements in der Ukraine und Georgien, wer von der Zukunft der asiatischen Märkte überzeugt ist, macht sich bereits heute Gedanken über den wirtschaftlichen Aufstieg Vietnams und wer den südamerikanischen Markt bevorzugt, will angesichts steigender Agrarrohstoffpreise mehr über die argentinische Landwirtschaft wissen und wie man sich dort finanziell engagieren kann. Die Frage, in wie weit der Entwicklungsstandard entsprechender Länder und ihre Marktliquidität auf rasch zufließende umfangreiche Mittel überhaupt vorbereitet sind, wird dabei häufig vernachlässigt und kann an der teilweise eruptiven Entwicklung einzelner Indizes, wie z.B. der Türkei oder auch Vietnam abgelesen werden.

Eine Region, die bisher im Hintergrund stand, rückt nun aus unterschiedlichen Gründen in das Blickfeld der Analysten, Medien und Investoren: Afrika und der Mittlere Osten. Auch wenn Südafrika, nicht zuletzt angesichts seines Rohstoffreichtums, seit Jahren ein Sonderstatus als attraktiver Markt zugebilligt wird, galt der afrikanische Kontinent und der Mittlere Osten in der Vergangenheit als schwer „verkäuflich“, um nicht zu sagen, als nicht investierbar.

Während Afrika in der öffentlichen Wahrnehmung vor allem mit der denkbar größten Armut, diktatorischen Regimen, Bürgerkriegen, Völkermorden und Verwüstung in Verbindung gebracht wurde, galt der Mittlere Osten vielen Anlegern als politisches Pulverfass und Schauplatz anscheinend niemals enden wollender Kriege, Übergriffe und Terroranschläge. Der Rohstoffreichtum der arabischen Staaten gilt zwar seit jeher als sprichwörtlich „märchenhaft“, wird aber zumeist auf den Faktor Öl beschränkt, dessen Einnahmen überwiegend lokalen Staatsfonds zugute kommen. Somit wird den arabischen Industrien häufig mangelnde Diversifikation unterstellt und zudem die Stabilität der örtlichen Monarchien hinterfragt.

Aber auch das Image der MENA Staaten (Middle East North Africa) hat sich gewandelt. Investments aus 1000 und einer Nacht sind in! Wer daran noch Zweifel gehegt hat, muß sich spätestens durch die fast zeitgleiche Auflage mehrerer entsprechender MENA (*Middle East North Africa*) Fonds, eines besseren belehren lassen. Die Fonds investieren unter anderem in die Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrates (*Kuwait, Bahrain, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Saudia Arabien und Oman*), sowie in ausgewählte Länder des Nahen Ostens und Nordafrikas, wie z.B. Jordanien, Ägypten, Marokko und Tunesien.

Die Initiatoren halten die Bewertung der beschriebenen Region sowohl historisch als auch im Vergleich zu Schwellen- und Industrieländern derzeit für attraktiv und betonen unter anderem die niedrige Korrelation der einzelnen Länder des Anlageuniversums zueinander und mit den übrigen Weltmärkten. Weitere Argumente für ein derartige Regioneninvestments sehen sie in der demografischen Entwicklung der entsprechenden Länder, der zunehmenden Marktliberalisierung und leichteren Zugänglichkeit, Übrigens...

dem Rohstoffreichtum, der wirtschaftlichen Expansion in der Region und der zunehmenden Prosperisierung, die unter anderem auch am steigenden BIP pro Kopf abgelesen werden kann.

Gerade mit Blick auf die Golfanlieger-Staaten wird euphorisch argumentiert. Das zukünftige Wachstum in den Golfländern sieht man bereits heute als finanziert an. Leistungsbilanzüberschüsse von über 20% des BIP (Bruttoinlandsprodukt) und Haushaltsüberschüsse von 10% des BIP lassen nicht nur starke Unterbewertungen der lokalen Währungen erwarten, sondern erlauben den entsprechenden Staaten auch ihre für die nächsten fünf Jahre beschlossenen Investitionsprogramme in einer Größenordnung von 800 Mrd. US-Dollar zu realisieren.

Allein diese Investition wird nach Schätzungen von Experten das BIP der entsprechenden Länder im Schnitt der nächsten Jahre um rund 15% wachsen lassen. Derartige Überschüssberechnungen würden Schätzungen zufolge nebenbei bemerkt erst bei Ölpreisen unterhalb 30 US-Dollar ins Wanken geraten. Ferner verweisen die Initiatoren auf die erheblichen Anstrengungen in der arabischen Welt, unabhängiger vom Faktor „Ölexport“ zu werden und unterstreichen das starke Wachstum in den Sektoren Banken, Telekommunikation, Immobilien, Einzelhandel, Bau und Tourismus.

Zumindest mit Blick in die letzten 12 Monate haben sich viele dieser Einschätzungen in der Wertentwicklung entsprechender nationaler Indizes widerspiegelt. Während der MSCI Emerging Markets Free seit dem 1. Januar 2007 bis heute 11,6% zulegen konnte, verzeichneten entsprechende Länderinvestments in der Region, wie z.B. der CASE 30 in Ägypten 43,7% Gewinn oder der Telaviv 100 in Israel immerhin 33%. Und auch die niedrige Korrelation zu den etablierten Industrienationen und klassischen Schwellenländern spricht für die MENA-Staaten. Dessen ungeachtet darf die hohe Volatilität nicht unterschätzt werden und erscheinen uns die MENA-Fonds eher etwas für opportunistische und chancenorientierte Anleger zu sein. Sie sollten auch von dieser Zielgruppe eher über Sparpläne, als über Einmalanlagen angesteuert werden.

Fazit: Aktien aus Schwellenländern gehören in jedes langfristig orientierte Portfolio. Wer in den nächsten 10 Jahren als Anleger die Emerging Markets ignoriert, geht größere Risiken ein, als jene Investoren, die sich in diesen Ländern engagieren. Allerdings muss jeder Investor für sich sorgsam überprüfen, in welchem Umfang und mit welchen Instrumenten er die Emerging Markets in seinem Portfolio gewichten will: 10%? 20%? Die Hälfte? Globale Schwellenländerfonds, regionale, länderspezifische? Oder soll die Gewichtung der Zukunftsmärkte doch besser den Verwaltern internationaler Aktienfonds überlassen bleiben? Zu welchen Schlüssen auch jeder für sich selbst kommen mag: Man muss mit Sicherheit nicht jeden Trend mitmachen, Investitionen breit streuen und starke Nerven mitbringen. Wochenschwankungen entsprechender Börsen können bisweilen nach unten und oben mehr als zehn Prozent ausmachen.

Mit freundlichen Grüßen



Marten Jeschke

Informationen erhalten Sie bei:

TOP Investment GmbH

Gut Linden
D-82390 Eberfing
Tel.: +49 (0)180-500 99 01
Fax: +49 (0)180-500 99 02

e-Mail: Post@TOP-Investment.info



Die Übrigens... erscheint bei **Drescher & Cie** Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl und Zusammenstellung kann für die Richtigkeit des Inhalts nicht gehaftet werden. Die gemachten Angaben können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen und sind kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren. Allein verbindliche Grundlage ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt! Kein Teil der Übrigens... darf (auch auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert oder nachgedruckt werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. (c) 2006 Drescher & Cie GmbH

Übrigens...