



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluß: 20.01.2010

AKTIENMÄRKTE 2009

Bis Anfang März 2009 haben die Aktienmärkte den weltweit abrupten und erstmals gleichzeitigen Konjunkturunbruch eingepreist . Das Vertrauen in den Fortbestand des Finanzsystems war erschüttert. Entsprechend hoch waren die sogenannten Risikoprämien, also die über die sichere Verzinsung hinaus gehende Rendite, wenn es gut gehen würde. Letztere waren insbesondere eine Folge der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahr zuvor. Vermeintlich risikobehaftete Wertpapiere, neben Aktien auch Unternehmensanleihen jeder Art, waren zunehmend kopflös und deshalb zu immer niedrigeren Kursen verkauft worden.

Dieser Abwärtstrend endete erst im Frühjahr 2009 , als einige Frühindikatoren zumindest eine Stabilisierung in Aussicht stellten. Als klar wurde, dass sich die Talfahrt der Weltwirtschaft nicht fortsetzen würde, stoppten auch die Börsen den Kursverfall. Gestützt auf eine wachsende Zahl positiver Konjunkturindikatoren begann dann im März ausgehend von Mehrjahrestiefs eine rasante Kurserholung, zumal die Unternehmensergebnisse im Jahresverlauf mehrheitlich die Analystenbefürchtungen positiv überraschen konnten. Trotz des stärksten Einbruchs der Weltwirtschaft in der Nachkriegszeit und entsprechend hoher Umsatzeinbußen konnten sich die meisten Unternehmen in der Gewinnzone halten - vor allem dank weitreichender Sparmaßnahmen. Schon die Unternehmensergebnisse des zweiten Quartals lagen deutlich über den gesenkten Erwartungen.

Im dritten Quartal verbesserten sich viele Unternehmensergebnisse bereits deutlich. Zudem entfalteten die nach Zahl und Volumen umfangreichsten staatlichen Konjunkturprogramme der Menschheitsgeschichte Wirkung. In Verbindung mit der Rettung des Finanzsystems kehrte der Glaube an das Fortbestehen des Wirtschaftssystems zurück. Dies begründete eine weitreichende Normalisierung der Vermögenswerte, mithin eine starke Kurserholung bei Aktien und Unternehmensanleihen. Dieser rasante Kursanstieg war bis Mitte Oktober weitgehend abgeschlossen. Im vierten Quartal tasteten sich die Aktienindizes nur noch langsam auf neue Jahreshochs vor, die mehrheitlich kurz vor dem Jahresende markiert wurden.

Der populäre Dow Jones Industrial Average beendete das Kalenderjahr immerhin mit einem Anstieg um 1.652 Punkte bzw. 18,8% auf 10.428. Davon entfielen gut 716 Punkte auf das vierte Quartal - ein Anstieg um 7,4%. Der für den großen US-amerikanischen Aktienmarkt repräsentativere S&P-500-Index stieg 2009 um 23,5% und davon allein im vierten Quartal um 5,5% auf 1.115. Noch stärker fiel die Kurserholung bei Hightech-Unternehmen aus, so dass der Nasdaq-100 im Gesamtjahr sogar um 53,5% gewinnen konnte. Der Jahresschlussstand von 1.860 bedeutet zudem einen Anstieg um 8,3% allein in den letzten drei Monaten des Jahres.

Der Leitindex der Eurozone, der Euro-STOXX-50 , verzeichnete ohne Berücksichtigung der Dividendenzahlungen eine Jahresperformance von 21,0%. Im vierten Quartal stieg der Index allerdings nur um 3,3% auf 2.966. Erst am vorletzten Handelstag kletterte er vorübergehend über 3.000 Punkte. Ganz ähnlich verhielt sich der Deutsche Aktienindex DAX: Er verzeichnete ein Jahresergebnis von 23,8% - bei der hier üblichen Einberechnung der Dividenden. Das Plus des vierten Quartals beträgt 5,0% und wurde ebenfalls überwiegend im Rahmen einer kleinen Jahresendrallye im Dezember verdient. Der DAX markierte

erst am vorletzten Handelstag des Jahres sein Jahreshoch knapp über 6.000 Indexzählern. Unter den etablierten Volkswirtschaften bildet Japan weiterhin das Schlusslicht. Im vierten Quartal kam der Nikkei-225-Index nur 4,1% auf 10.546 voran, womit das Gesamtjahr lediglich eine Kurserholung um 19,0% brachte.

Viele Aktienmärkte und -indizes, die 2008 stärker gefallen waren, erlebten 2009 eine noch stärkere Kurserholung, beispielsweise der ATX-Index der Börse Wien, der um 42,5% auf 2.496 stieg, oder europäische Nebenwerteindizes. Turbulent ging es an den osteuropäischen Börsen zu: Nach dem Kursverfall fiel auch die Aufwärtsbewegung stärker aus, so dass der CECE-Index beispielsweise 40,5% auf 1.828 und der russische RTX sogar 113,2% zulegte. Ähnliches galt für die Mehrheit der Emerging Markets auf anderen Kontinenten: Der Hongkonger Hang-Seng-Index beendete das Jahr mit einem Plus von 52,0% bei 21.872, der chinesische Shanghai B sogar mit einem Zuwachs um 127,6% bei 252,1. Indiens BSE Sensex stieg 2009 um 76,2% auf 17.465 und der brasilianische Bovespa-Index um 82,7% auf 68.588. Allerdings blieben damit auch die Aktienmärkte der Schwellenländer noch deutlich unter den Rekordhöhen, die sie vor Ausbruch der Krise 2007 markiert hatten. [dc2]

ANLEIHEN, ZINSEN, DOLLAR UND ROHSTOFFE 2009

Auch an den Rentenmärkten war das Jahr von einer Normalisierung gekennzeichnet: Zuvor abgestürzte Unternehmensanleihen erlebten eine Kurserholung, wobei "High-Yield"-Anleihen schlechterer Bonität ihren größeren Erholungsspielraum nutzten und stärker stiegen als Anleihen mit Bonitätsnoten im Bereich "Investment Grade". Umgekehrt endete die Flucht in US-Staatsanleihen, die 2008 als einziger Hort von Sicherheit gegolten hatten. Zunehmend bestimmten Sorgen um die allerorten ausufernden Staatsschulden die Rentenmärkte, zumal mit Griechenland ein Euro-Mitglied mit entsprechenden Problemen in die Schlagzeilen kam. Zum Jahresende rentierten zehnjährige US-T-Bonds bei 3,83% - gegenüber nur 2,08% ein Jahr zuvor. Die Rendite 30jähriger T-Bonds stieg 2009 sogar um 206 Basispunkte auf 4,63%, davon allein 60 Basispunkte im vierten Quartal. Deutsche Bundesanleihen konnten dagegen in den letzten drei Monaten des Jahres Kursgewinne verbuchen: Die zehnjährige Rendite fiel von 3,43% auf 3,29% und lag damit etwa auf dem Niveau vom Jahresbeginn.

Der US-Dollar setzte seinen Abwärtstrend gegen den Euro zunächst bis gut 1,50 Dollar / Euro fort, erholte sich in den letzten Wochen des Jahres dann allerdings, so dass der Wechselkurs von 1,437 Dollar pro Euro am Jahresende für das vierte Quartal eine Dollarerholung um 1,3% bedeutet. Im Gesamtjahr erhöhte sich der Preis für einen Euro allerdings um 3,4 US-Cent bzw. 2,4%.

Nach einem eher ruhigen dritten Quartal war das vierte Quartal wieder von steigenden Rohstoffpreisen gekennzeichnet. Der CRB Index stieg im Gesamtjahr um 23,6%, der RICI um 34,2% auf 3.275. Der Ölpreis stieg im vierten Quartal von rund 70 auf knapp 80 Dollar pro Barrel und damit im Gesamtjahr um rund 80%. Der Goldpreis kletterte bis Anfang Dezember auf ein neues Rekordhoch bei 1.226 Dollar pro Unze. Trotz der Korrektur im Dezember bis zum Jahresende auf 1.097,35 Dollar bleibt für das Gesamtjahr ein Goldpreisanstieg um 24,6%. Der Silberpreis stieg im vierten Quartal nur um 1,7%, aber im Gesamtjahr doppelt so stark wie Gold, nämlich um 48,3% auf 16,89 Dollar pro Unze. Der Preisanstieg bei Industriemetallen und Agrarrohstoffen beschleunigte sich im vierten Quartal. [dc2]

KONJUNKTUR- UND AKTIENMARKTAUSBLICK 2010

Das Basisszenario besteht weiterhin darin, dass der Weltwirtschaft Mitte 2009 die konjunkturelle Wende gelungen ist und 2010 den etablierten Volkswirtschaften positives Wirtschaftswachstum in der Größenordnung von 2% bringen kann. Das ohnehin stetige Wachstum der Emerging Markets dürfte sich beschleunigen, beispielsweise auf rund 4% in Brasilien und rund 10% in China. Die Weltwirtschaft dürfte somit 2010 insgesamt um 3 bis 4% wachsen.

Die meisten Aktienmärkte befinden sich weiterhin in mittelfristigen Aufwärtstrends, die durch das Erreichen neuer Hochs zum Jahreswechsel bestätigt wurden. Einerseits preisen die Börsen bereits die Erwartung weiterer Verbesserungen ein, andererseits könnten sich die Kurse tatsächlich auf wieder steigende Unternehmensgewinne stützen. Die Aktienmärkte könnten 2010 einen ähnlichen Verlauf nehmen wie 2004: Auf anfängliche Kursgewinnen folgte eine ausgeprägte Konsolidierung bis in die zweite Jahreshälfte hinein, bevor die Aktienkurse in den letzten Monaten des Jahres wieder steigen konnten, als sich der Konjunkturaufschwung festigte und sich in weiter steigenden Unternehmensgewinnen niederschlug. Bei

diesem Kursaufschwung mit einer ausgeprägten Konsolidierung lägen zwar die Jahrestiefs möglicherweise unter den Indexständen von Jahresbeginn, am Jahresende sollten die Aktienmärkte aber ein schönes Plus verzeichnen. Die Jahreshochs dürften deshalb erst kurz vor dem Jahresende erreicht werden. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen "Aktienszenarios á la 2004" taxieren wir bis auf weiteres mit 65%. Das Jahr 2010 kann aber auch positiv überraschen: Sollten sich der Eindruck inflationsfreien Wachstums bestätigen und die Unternehmensgewinne bei steigenden Umsätze weiter verbessern, könnten wir stetig steigende Aktienkurse á la 2005 erleben.

Risiken bleiben in Form höherer Anfälligkeit für Rückschläge bestehen - durch sogenannte "exogene Schocks" (wie Naturkatastrophen oder Terroranschläge) und strukturelle Risiken, insbesondere die Überschuldung der US-Privathaushalte, die Banken und Kreditkartenunternehmen wieder Probleme bereiten könnten. [dc2]

FRONTIER- VS. EMERGING MARKETS (Z.B. ARABIEN)

"Schwellenländer" oder auch "Emerging Markets" sind Länder, deren Wirtschaftsniveau auf dem Sprung von Entwicklungsländern zu Industrienationen ist. Beispielhaft seien hier einmal China und Indien genannt. Die Kategorisierung erfolgt zumeist nach Kriterien der OECD. Vom Feld der Entwicklungsländer abgegrenzt, aber noch lange nicht bei den Schwellenländern angekommen, hat sich seit geraumer Zeit eine Gruppe von Staaten, die häufig "next 11" oder auch "Frontier Markets" genannt wird. Die Unterschiede hinsichtlich Risiken, Chancen und Investitionsbedingungen zwischen den Grenzmärkten und den Schwellenländern sollten verstanden sein, bevor Anleger regional spezialisierte Investments in Wachstumsmärkte anstreben und die Beimischung entsprechender Titel nicht global streuenden Fonds überlassen wird.

Beispielhaft wollen wir an dieser Stelle einmal ein Investment in arabische Aktien erörtern: Hier spezialisieren sich erste Fonds auf die Staaten des Golf-Kooperationsrates (GCC). Dazu gehören neben Saudi Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate, Qatar, Kuwait, Oman und Bahrain. Der Index MSCI Arabian Markets gewichtet hier den saudiarabischen Markt mit 50%, was Klumpenrisiken birgt. Titel aus Nachbarländern, wie Ägypten, Libanon und Jordanien können bei Bedarf beigemischt werden, meist mit Blick auf die Liquidität entsprechender Werte. Denn das Anlageuniversum in Frage kommender arabischer Aktien umfasst gerade einmal rund 75 Titel. Und selbst hier müssen Investoren bisweilen Zugeständnisse an die Liquidität machen. So werden beispielsweise in vielen Fällen Quoten zugeteilt, die Beteiligungshöhen ausländischer Anleger regeln (*Rest Staatsbesitz oder inländischen Kapitalgebern vorbehalten*). Noch verzwickter ist die Situation in Saudi Arabien. Dort können ausländische Investoren überhaupt nur über Hilfskonstrukte mittels lokaler Fonds oder Tochtergesellschaften ihr Geld anlegen. Veränderungen an den Portfolios der Fonds sind vor diesem Hintergrund mehrheitlich eher Anpassungen der Gewichte und der Kasse, als der Austausch von Aktien.

Es sind eben doch noch wesentliche Unterschiede zwischen Emerging Markets (Schwellenländern) und den so genannten "Frontier-Markets", zu denen die Staaten der arabischen Welt bis auf weiteres zu zählen sind. Das zeigt sich neben den monarchischen, um nicht zu sagen absolutistischen Herrschaftsformen mit großem Staatsbesitz auch an einer Rechtsprechung nach der Scharia. Während der Zeit des Ramadan trocknen die Börse förmlich ganz aus, werden zeitweise sogar geschlossen. Der eigene Liquiditätsgrad will da gut geplant sein.

Eine der größten Fehleinschätzungen westlicher Investoren ist der Glaube im arabischen Raum in Ölwerte investieren zu können . Fehlanzeige! Fast ausnahmslos Staatsbesitz! Somit braucht man sich auch nicht zu wundern, dass die Aktien der Region in den vergangenen 12 Monaten deutlich weniger zulegen konnten, als der Ölpreis. Die Öleinnahmen, auf denen die "Herrscher" den Finger haben, sind es, die den Staat zum größten Investor machen. Sie werden zum Ausbau der Infrastruktur und des Tourismus genutzt. Ziel ist es für die "Zeit nach dem Öl" vorzusorgen. Eine Partizipation erfolgt somit nur indirekt über Ausrüster, Bauwerte, Immobilienaktien, Versorger und Transportwerte. Besonderes Interesse gilt überdies den Finanzwerten, da die Region nach westlichen Standards deutlich "under-banked" ist. Weniger als jeder vierte Araber verfügt über ein eigenes Konto, in Ägypten ist es sogar nur jeder Zehnte.

Wägt man Chancen und Risiken in der Region ab, wird die "Dubai-Krise" derzeit eher überschätzt! Das Problem war vorhersehbar, erst recht für jeden Investor, der einmal vor Ort war. Konsequenzen inform von Umstrukturierungen sind unvermeidlich, werden aber wohl keinen Flächenbrand auslösen. Überproportional gut lief in der Region im vergangenen Jahr der saudiarabische Markt. Problematischer ist

da schon das Damoklesschwert möglicher Luftschläge der USA gegen den Iran und die politische Instabilität dort. Das größte und stabilste Wachstumspotenzial in der Region attestieren Fondsmanager dem Emirat Qatar.

Fazit: Für "1001-Nacht-Investments" sprechen neben Öl- und Gasvorkommen in der Region und dem aus ihnen resultierenden staatlichen Cashflow vor allem günstige demographische Rahmenbedingungen. In diesen Märkten sollten nur jene Anleger, gleich ob privat oder institutionell, investieren, die in den Schwellenländern schon (15 /20%) investiert sind, sei es über BRIC- oder globale Schwellenländerfonds und eine opportunistische Beimischung suchen. [dc1]

IMMOBILIENAKTIEN (-FONDS)

Die Immobilienaktien haben im Zuge der Finanzkrise erheblich gelitten. Dabei darf man nicht vergessen, dass sie unmittelbar in den Jahren zuvor dank der Einführung steuerlich begünstigter REITs in mehreren europäischen Ländern (z.B. Großbritannien, Frankreich und Deutschland) Rekordstände erreichten. Die Euphorie war so groß, dass einzelne auf Immobilienaktien spezialisierte Fondsmanager zeitweilig sogar davor warnten, ihre überbewerteten Anteile zu zeichnen. Die mehrheitlich zu beobachtende Halbierung der Kurse und noch schlimmere Korrekturen haben die Immobilienaktien im Zuge einer zuletzt zu beobachtenden Erholung nunmehr ein vergleichsweise fair erscheinendes Preisniveau erreichen lassen. Ein Einstieg in diese Assetklasse inform kleinerer Depotbeimischungen kann vor diesem Hintergrund erwogen werden. Allerdings darf dabei nicht vergessen werden, dass der Immobilienzyklus dem Konjunkturverlauf erst zeitlich versetzt folgt und von daher seinen Tiefstand noch nicht zwangsläufig erreicht haben muss.

Dessen ungeachtet muss bei der Einzeltitelselektion sehr genau hingesehen werden, in welcher Verfassung sich die Unternehmen befinden. Der Verschuldungsgrad mancher Firmen und die Kreditklemme in der sie sich befinden, nachdem sie annähernd jeden Preis für Objekte beim Aufbau ihrer Portfolios bezahlten, hat mancherorts erschreckende Ausmaße angenommen. Besonders schwierig erscheinen in diesem Zusammenhang erforderliche Prolongationen auslaufender Kredite, die viele Bankinstitute angesichts geänderter Rahmenbedingungen häufig nicht bewilligen wollen.

Fazit: Die Immobilienaktien haben die Abkühlung der Immobilienmärkte weitestgehend eingepreist, bergen jedoch erhebliche Einzeltitel spezifische Gefahren, die ein Stockpicker kennen sollte. Die Initiatoren von Immobilienaktienfonds stellen ihre Produkte bisweilen gerne als gelungene Symbiose zwischen der Ertragsstärke von Aktien und der Sicherheit offener Immobilienfonds dar. Dabei versäumen sie es nur zu gerne, ihre Investments als das darzustellen, was sie sind: Spezialisierte Branchenaktienfonds, die allein schon vor dem Hintergrund geringerer Diversifikation größere Risiken bergen, als breiter gestreute Fonds. [dc1]

Mit freundlichen Grüßen



Marten Jeschke

Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:

TOP Investment GmbH
Marten Jeschke
Gut Linden
82390 Eberfing

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht haftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf- oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH