

Konjunktur und Börsen im November

Der mittelfristige Aufwärtstrend an den Aktienmärkten ist intakt. Die Mitte Oktober begonnene Korrekturbewegung endete schon Anfang November und der vorletzte Monat des Jahres brachte den Aktienbörsen wieder mehrheitlich Kursgewinne. Die US-amerikanischen Leitindizes erreichten sogar schon neue Jahreshochs und verkrafteten damit die größte Bankenpleite seit Lehman Brothers ganz gut. Der größte Mittelstandsfinanzierer der USA, die CIT Group, stellte Antrag auf Gläubigerschutz; formal handelt es sich dabei um die fünftgrößte Firmenpleite in der US-Geschichte. Allerdings kam der Schritt jetzt, anders als die Insolvenz von Lehman Brothers vor 14 Monaten, nicht überraschend. CIT strebt sogar eine Fortsetzung seiner Geschäftstätigkeit an, will dazu aber seine Verbindlichkeiten im Rahmen eines Restrukturierungsplans um zehn Milliarden Dollar reduzieren. Die Börse nahm den Vorgang deshalb sehr gelassen auf.

Die Aufmerksamkeit der Wallstreet galt anderem, darunter den Konjunkturnachrichten, die zunächst überwiegend positiv gewertet wurden: Die Bauausgaben und die Zahl der anstehenden Hausverkäufe konnten unerwartet zulegen. Zudem teilte das Institut for Supply Management (ISM) mit, dass sich die Geschäftsaktivitäten des Verarbeitenden Gewerbes im September deutlich verbessert haben. Überzeugen konnten auch die Einzelhandelsdaten. Nach Angaben des Handelsministeriums legte der Einzelhandelsumsatz im Oktober um 1,4 Prozent zu. Im Vormonat war noch ein Rückgang um 2,3 Prozent zu verbuchen gewesen. Die Industrieproduktion wuchs dagegen langsamer: Die Federal Reserve Bank bezifferte den Zuwachs beim Produktionsausstoß der Energieversorger, Fabriken und Bergwerke auf 0,1 Prozent. Analysten waren nach einem Zuwachs von 0,6 Prozent im September von einem Plus von 0,4 Prozent ausgegangen. Neben den Erzeugerpreisen hat sich auch der Anstieg bei den Verbraucherpreisen fortgesetzt. Das Arbeitsministerium teilte mit, dass der Verbraucherpreisindex im Vormonatsvergleich um 0,3 Prozent stieg. Analysten waren lediglich von 0,2 Prozent ausgegangen. Der viel beachtete Geschäftsklimaindex der Notenbank von Philadelphia konnte sich im November deutlich verbessern. Gegenüber einem Stand von 11,5 Punkten im Oktober stieg der Index auf 16,7 Zähler. Analysten hatten lediglich 12,2 Punkte prognostiziert.

Belastend wirkten weiterhin die Nachrichten vom Arbeits- und vom Immobilienmarkt: Wie das Arbeitsministerium mitteilte, hat sich die Arbeitslosenquote im Oktober auf 10,2 Prozent erhöht - im Vormonat hatte sie noch bei 9,8 Prozent gelegen. Damit hat die Arbeitslosigkeit in den USA den höchsten Stand seit 1983 erreicht. Entsprechend schlecht fiel die Entwicklung der Verbraucherstimmung aus - die Universität Michigan vermeldete einen Rückgang.

Auch vom Immobilienmarkt gab es negative Nachrichten. So verzeichneten die Wohnbaubeginne einen saisonbereinigten Rückgang gegenüber September. Auch die Baugenehmigungen zeigten sich im Oktober rückläufig. Die Federal Reserve Bank of New York ermittelte für November eine Verschlechterung bei der allgemeinen Geschäftstätigkeit des verarbeitenden Gewerbes - der Empire State Manufacturing Index verringerte sich auf 23,5 Zähler. Auch die Entwicklung der Frühindikatoren im Oktober wurde von Analysten mit leichter Enttäuschung aufgenommen. Die Wirtschaftsaktivität verbesserte sich auf Monatsicht zwar um 0,3 Prozent, man war aber von einem Plus von 0,4 Prozent ausgegangen.

Wichtigste Kurstreiber an den amerikanischen Aktienbörsen blieb der billige Dollar. Die US-Währung kostet so gut wie keine Zinsen und verlor in den Wechselkursen zu anderen Währungen, insbesondere dem Euro, an Wert. Dies stärkt die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Amerikaner und erhöht die Gewinne US-amerikanischen Konzerne. Vor diesem Hintergrund wurde der Beschluss der US-Notenbank, der Federal Reserve Bank, den Leitzins unverändert bei 0 bis 0,25 Prozent zu belassen, positiv aufgenommen. Denn die Hoffnung auf eine anhaltende Versorgung mit billigem Geld hilft den Aktienmärkten. Diese Erwartung wurde auch durch Äußerungen auf dem G20-Gipfel genährt und beeinflusste besonders Bankaktien positiv. Zudem bekräftigte die US-Notenbank die Hoffnungen auf eine anhaltende lockere Geldpolitik mit der Aussage, dass es auch in naher Zukunft keine Zinserhöhungen geben werde.

Der Anstieg des Euro zum Dollar steht vor einem hartnäckigen Widerstand. Als im März dieses Jahres die Aktienmärkte nach oben drehten, begann am Devisenmarkt der bislang intakte Abwärtstrend der US-Währung: Bis März hatte der Dollar von der Eskalation der Finanzkrise im zweiten Halbjahr 2008 profitiert und seinen Wert von 62 auf 81 europäische Cent erhöht. Der Wert eines Euro war also von 1,60 auf 1,23 Dollar gefallen, weil es eine Flucht in die vermeintliche Sicherheit der Weltleitwährung gab. Amerikanische Finanzinvestoren hatten ihre Übersee-Investments aufgelöst und zurück in US-Dollar transferiert. Schon im vergangenen Dezember hatte sich dabei angedeutet, dass eine Stabilisierung an den Kapitalmärkten eine Euro-Erholung bringen würde. Bekanntlich begann die Kurserholung aber erst im März - sowohl für Aktien als auch für den Euro. Für den Dollar bedeutet dies aber einen Abwärtstrend. Als der Euro im Oktober den Widerstand bei 1,50 Dollar angriff, regte sich Gegenwehr, und noch einmal aufflammende Konjunkturängste halfen dem Dollar bis 1,46 für einen Euro. Im November scheiterten mehrere Versuche des Euro über 1,50 Dollar zu steigen. Sollte der Euro / Dollar - Wechselkurs an dieser Marke seine Richtung ändern, dürfte das auch andere Märkte beeinflussen. Eine Trendwende, also ein wieder stärker werdender US-Dollar, würde wohl den Aufwärtstrend an der Wallstreet und beim Gold bremsen.

Dennoch setzte sich im November an der Wallstreet die zuversichtliche Haltung durch. Die zum Teil enttäuschenden Konjunkturnachrichten konnten die Hoffnung auf einen tragfähigen Aufschwung offenbar nicht erschüttern. Für Euphorie besteht umgekehrt kein Anlass. So blieb die Anschlussnachfrage nach Aktien auch zögerlich.

Die Aktienbörsen außerhalb der USA folgten den positiven Vorgaben aus New York nur zögerlich, es reichte fast nirgendwo schon für neue Jahreshochs. Die wichtigsten kontinentaleuropäischen Indizes, darunter der Euro-STOXX-50 und der DAX, näherten sich zwar ihren Jahreshochs aus Oktober, konnten aber nicht darüber steigen. Dagegen schaffte es der britische Aktienmarkt auf neue Jahreshochs und nahm den STOXX-50-Index, in dem britische Aktien hohes Gewicht haben, mit. Noch stärker als die etablierten westeuropäischen Märkte präsentierten sich viele osteuropäische Börsen. In der ersten Novemberwoche gehörte der slowakische SAX mit einem Wochenplus von 4,5 Prozent zu den größten Gewinnern. In der zweiten Novemberwoche legten der in Bukarest ermittelte BET Index, der russische RTS und der ungarische BUX sogar um jeweils mehr als 5 Prozent zu. Neben dem russischen Aktienmarkt zeigte auch Norwegen im weiteren Monatsverlauf relative Stärke - beide Volkswirtschaften können sich auf Ölvorkommen stützen. Schon den zweiten Monat in Folge schwach zeigte sich dagegen der türkische Aktienmarkt. Allerdings hatte sich der türkische Leitindex ISE in den Vormonaten verdoppelt, so dass türkische Aktien nun anfälliger für Gewinnmitnahmen waren.

Nach Golde drängt ...

"Nach Golde drängt, ..." Der Goldpreis kennt offenbar kein Halten mehr. Der Preisanstieg im November stellt die Vormonate noch in den Schatten: Im September und Oktober hatte es jeweils in den ersten Tagen des Monats einen Preissprung gegeben, bis zum Ende des Monats war der Preis für das Edelmetall dann aber seitwärts gependelt. Im September hatte eine Feinunze rund 1.000 Dollar gekostet, im Oktober rund 1.050 Dollar. In den ersten Novembertagen trieb die Nachfrage den Preis auf 1.100 Dollar. Und diesmal ging es gleich weiter - zuletzt über 1.180 Dollar. Damit ist der Goldpreis in nur drei Monaten um 25 Prozent und in 12 Monaten um 62 Prozent gestiegen. Die traditionelle Goldnachfrage aus der Schmuckindustrie und aus Asien reagiert seit Monaten eher mit Zurückhaltung auf den Preisanstieg, aber eine andere Gruppe von Nachfragern gibt inzwischen den Ton an: Investoren haben Gold wiederentdeckt.

"... am Golde hängt doch alles ..." Die Gründe für die wachsende Goldnachfrage der Anleger sind seit Monaten die gleichen: Die Zinsen sind extrem niedrig, am Geldmarkt nur knapp über Null. Gleichzeitig schüren rasant wachsende Geldmengen und ausufernde Staatsverschuldung die Angst vor Inflation und Geldentwertung. Vor allem die US-amerikanische Währung, der Dollar, verliert Vertrauen. Und weil der Goldpreis gemeinhin in US-Dollar ermittelt und veröffentlicht wird, sieht der Preisanstieg so dramatisch aus: Die Stärke des Goldes ist zum Großteil die Schwäche des Dollars. In Euro gerechnet fällt der Goldpreisanstieg bescheidener aus: Aus einem Anstieg um 30,7% seit Jahresbeginn werden in Euro 25,7%. Zunächst schien das Goldangebot der Notenbanken den Preisanstieg zu bremsen. Als aber bekannt wurde, dass allein die indische Notenbank die Hälfte der angebotenen 400 Tonnen Gold gekauft hat, setzte sich der Preisanstieg rasch fort. Die andere Hälfte werden wohl China kaufen, hieß es. Aber trotz neuer Rekordhochs ist die Stimmung noch von früheren Euphorie-Spitzen entfernt.

Übrigens...

"... Ach, wir Armen." endet, weniger bekannt, das Zitat aus Goethes Faust I (Vers 2802 ff.). Auch vor 20 Jahren war der Goldpreisanstieg Ausdruck zunehmender Zweifel am Wirtschaftssystem. Die Goldhaube Ende der 1970er Jahre lehrt, dass man als Anleger gut fährt, wenn man rechtzeitig mit Augenmaß investierte. Als dann schließlich jeder glaubte, Gold kaufen zu müssen, war der beste Zeitpunkt zum Verkaufen gekommen. Es folgte bekanntlich ein 20 Jahre anhaltender Rückgang des Goldpreises.

Rezession bremst auch die BRIC-Länder

Vom Frühjahr bis in den Sommer dieses Jahres hinein erlebten die Aktienmärkte der Schwellenländer eine rasante Kursrallye, die nicht in wenigen Fällen eine Verdoppelung der Kurse brachte. Seit einigen Wochen treten aber auch die Emerging Markets mehr oder weniger auf der Stelle und die Entwicklung verläuft differenzierter. Schon im Oktober tat sich beispielsweise der wichtigste Aktienmarkt Lateinamerikas, Brasilien, mit einer Fortsetzung des Aufwärtstrends schwer. Indien verlor sogar deutlich an Terrain. Dagegen konnten der chinesische und der russische Markt weiter zulegen.

Der chinesische Aktienmarkt stützt sich auf gute Konjunkturdaten. Besonders überzeugen konnten die Daten zum BIP für das dritte Quartal. Die chinesische Wirtschaft ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 8,9 Prozent gewachsen und konnte somit den Aufwärtstrend des vorherigen Quartals beschleunigen. Insgesamt stieg das BIP in den ersten neun Monaten im Vergleich zum Vorjahr um 7,7 Prozent. Für die wirtschaftliche Erholung zeichnet in erster Linie die expansive Geldpolitik verantwortlich. Peking hatte die Wirtschaft mit einem großen Konjunkturpaket und billigen Krediten angekurbelt.

Indien zeigt dagegen Schwächen, beispielsweise bei den Exporten. Diese gingen im August im Vergleich zum Vorjahr um 19,4 Prozent auf 14,3 Milliarden US-Dollar zurück; im Juli waren die Exporte sogar um 28,4 Prozent geschrumpft. Der IWF senkte seine Prognose für das indische Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr um 0,1 Prozent auf 6,4 Prozent. Für gute Stimmung sorgte dagegen die Industrieproduktion, die wieder zulegen konnte und die Erwartungen übertraf.

Noch schlimmer hat die Rezession Russland getroffen. Im August war die russische Wirtschaft um 2,1 Prozent geschrumpft und für das gesamte dritte Quartal soll das BIP um 4,1 Prozent gesunken sein. Im zweiten Quartal lag der Rückgang noch bei 9,2 Prozent. Die Industrieproduktion ist nach Angaben des zuständigen Ministeriums in den ersten neun Monaten um 16,5 Prozent gesunken. Mit mittlerweile 8 Leitzinssenkungen auf 9,5 Prozent versucht die russische Zentralbank zum Aufschwung beizutragen.

"Backdraft" bei Immobilienfonds?

Hatte die Liquiditätskrise bei den offenen Immobilienfonds in den vergangenen Monaten ohnehin weiter geschwelt, brach sie zuletzt wieder offen aus, als zwei der in diesem Jahr wiedereröffneten Fonds erneut ihre Pforten schließen mussten. Feuerwehrleute würden von einem "Backdraft" sprechen. Mittelabflüsse in Höhe von rund 25% des Fondsvolumens binnen weniger Monate hatten in beiden Fällen die Kassen frei verfügbarer Gelder gesprengt. Es darf aber angenommen werden, dass den Marktteilnehmern ein weiterer "Domino-Day", wie er im Oktober vergangenen Jahres zu beobachten war, als gleich 11 Fonds direkt hintereinander ihre Anteilsrücknahme aussetzten, erspart bleibt.

Denn die aktuellen Schließungen resultieren eher aus hausgemachten Problemen einzelner Anbieter, während die damaligen im Zeichen einer Massenhysterie standen. Hinter den Kulissen ist zu vernehmen, dass andere offene Immobilienfonds in den vergangenen Tagen zwar in der Folge der Ereignisse etwas stärkeren Abgabedruck zu verkraften hatten, weitere Schließungen von Fonds aber von Tag zu Tag unwahrscheinlicher werden. Das Schlimmste scheint überstanden.

Eine Atempause, um nicht zu sagen eine "Rückkehr zur Normalität" wäre der Branche und den Marktteilnehmern derzeit gleichermaßen zu wünschen. Sie böte die Gelegenheit, die Lage in einer angemessenen ruhigen Atmosphäre zu analysieren und anstehende Entscheidungen qualifiziert zu überdenken. Der hektische Aktionismus der letzten Monate und die in seiner Folge zu beobachtenden Kettenreaktionen sind wenig zweckdienlich. Nur mit etwas mehr Abstand kann erkannt werden, dass die Angst vor der Illiquidität einzelner Fonds in sich selbst erfüllenden Prophezeiungen mündet und dass die Renditen der meisten Fonds trotz zu beobachtender moderater Bewertungsabschläge immer noch ungewöhnlich stabil sind und deutlich über den Geldmarktreferenzsätzen, also den risikolosen Marktrenditen liegen.

Übrigens...

Dessen ungeachtet stellt sich in diesem Zusammenhang nunmehr wieder, oder sollte man besser sagen, immer noch, die Frage nach der Zukunft der Anlageform "Offene Immobilienfonds". Soviel ist schon heute klar: ein einfaches "weiter so", kann es nicht geben. Die Spielregeln für diese Art der Investments müssen den Anforderungen einer modernen Zeit angepasst werden. Eine wichtige Rolle wird in diesem Zusammenhang dem Gesetzgeber zukommen, der die Rahmenbedingungen einheitlich für die Branche regeln muss. Entsprechende Änderungsvorschläge der Investment- und Immobilien-Verbände liegen ihm bereits vor. Entscheidend wird es darauf ankommen, die Privatanleger in offenen Immobilienfonds vor den standardisierten und kurzfristigen Zahlungsströmen von Großinvestoren wie Dachfonds, Pensionskassen und Banken zu schützen und für den Fall von Aussetzungen der Anteilsrücknahme zumindest Entnahmepläne weiterhin bedienen zu können.

Der Gesetzgeber ist von daher gefragt, da der Versuch der Anbieter, über Branchenverbände freiwillige Wohlverhaltensregeln zu erlassen, gescheitert sein dürfte. Eine erste Schließung eines eigens für Großanleger konzipierten Immobilienfonds in den vergangenen Tagen spricht hier eine deutliche Sprache. Zudem bedarf es Veränderungen des Investmentgesetzes, damit die Bundesanstalt für die Finanzdienstleistungsaufsicht den Kapitalanlagegesellschaften zielgruppenspezifische Änderungen an ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen erlauben kann.

Das Kernproblem einer zunehmend stärker institutionalisierten Investmentindustrie wird aber auch der Gesetzgeber letztlich nicht ändern können. Von daher werden Anleger und Berater darüber nachdenken müssen, ob sie zukünftig Immobilienfonds nicht eher indirekt über Vermögensverwaltungen und Dachfonds abdecken wollen, als direkt in sie zu investieren. Auf diesem Wege könnte zum einen der Informationsvorsprung von Spezialisten genutzt werden, andererseits die Reaktionszeiten erheblich verkürzt werden. Stichworte in diesem Zusammenhang sind nicht nur die mittlerweile etablierten Immobiliendachfonds, sondern auch andere defensive Mischfonds, die in Immobilienfonds investieren können, aber nicht müssen und ihren Investitionsgrad variieren dürfen.

Fazit: Bitter an dieser Erkenntnis ist allein die Tatsache, dass diese Entscheidung zur weiteren Institutionalisierung der Branche beitragen wird.

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