Übrigens...

Redaktionsschluß: 25.11.2008

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Dimensionen der Krise

Diese Krise ist anders, schlimmer als das, was man an den Börsen früher zu verkraften gehabt hat, lautet eine weit verbreitete Meinung. Deshalb lasse sich die Baisse an den Aktienmärkten diesmal nicht „aussitzen“. Wenn der Zusammenbruch des Finanz- und Wirtschaftsystems bevorstehe, ja sogar schon begonnen habe, sei die beobachtete Flucht der Investoren aus Aktien das einzig richtige. Die Rettungsmaßnahmen seien nicht geeignet, den Zusammenbruch zu verhindern.

Richtig ist, dass sich diese Krise von allen früher dagewesenen unterscheidet. Und tatsächlich sind manche Probleme größer als je zuvor, beispielsweise der desolate Zustand der US-amerikanischen Banken und das Ausmaß der globalen Verschuldung. Auch der Konjunkturabschwung fällt besonders abrupt und erstmals weltweit synchron aus. Es finden sich also genug Gründe für eine „Weltuntergangsstimmung“. Allerdings war das in früheren Krisen, die uns heute, mit ein paar Jahren Abstand harmlos vorkommen, vergleichbar: Immer, wenn man mitten in einer Krise steckt und deren Ende noch nicht absehbar ist, zeichnet der Pessimismus das Szenario eines Weltuntergangs.

Da hilft es, einen Schritt zurückzutreten und mit etwas Abstand auf diesen Planeten zu blicken: Das globale Finanzsystem wurde in den vergangenen Jahrzehnten mit immer mehr Krediten aufgebläht. Dabei ist es schon oft zu Fehlentwicklungen gekommen, die nicht nur den Anlegern hohe Verluste bescherten, sondern auch auf die reale Wirtschaft übergriffen. Allerdings waren solche Krisen bislang immer regional begrenzt (z.B. die Zahlungsunfähigkeit Argentiniens, die Fast-Insolvenz Russlands, der Zusammenbruch der asiatischen Währungen).

In einer globalisierten Welt war damit zu rechnen, dass Finanzsysteme und Konjunktur zunehmend synchron laufen – also eine Finanzkrise auch global wird. In der Globalisierung steckt aber auch die Lösung: Rund drei Milliarden Menschen in China und Indien haben sich gerade auf den Weg gemacht, in einer globalisierten Welt mitzuarbeiten, sich ihren Teil Wohlstand zu verdienen. In beiden Ländern sind Aktien und Aktiengesellschaften inzwischen zu einem selbstverständlichen Teil des Wirtschaftssystems geworden. Und auch im Westen weiß man, dass Aktiengesellschaften und Aktienbörsen nicht das Problem, sondern Teil seiner Lösung sind. Aktieninvestments haben Zukunft.

Die Statistik ist ein schlechter Ratgeber

Angesichts des scheinbar bodenlosen Niedergangs der Aktienkurse kommen bei vielen Anlegern Zweifel auf, ob Aktieninvestments überhaupt sinnvoll sind. Bestärkt werden solche Gedanken durch den Umstand, dass auch lange Zeiträume offenbar keine Garantie mehr dafür sind, dass Aktien positive Renditen bringen. So steht der Deutsche Aktienindex (DAX) jetzt beispielsweise etwas tiefer als vor zehn Jahren – und das, obwohl in den DAX-Performanceindex die Dividendenzahlungen eingerechnet werden. Auch die Statistiken mit den Ergebnissen von Aktienfonds weisen inzwischen auch über längere Zeiträume negative Ergebnisse aus.

Dennoch wäre es falsch, jetzt mit einem Rückzug aus Aktienfonds auf die schlechten Vergangenheitsergebnisse zu reagieren. Es liegt in der Natur solcher Statistiken, dass sie nahe der Tiefstkurse immer schlechte Renditen zeigen, nahe der Kurshochs dagegen überdurchschnittliche hohe Renditen ausweisen. Beispielsweise sahen vor einem Jahr die 5-Jahres-Ergebnisse, aber auch die 10-Jahres-Ergebnisse noch gut aus. Wer sich davon ermutigen ließ, in Aktien zu investieren, hat die Talfahrt mitgemacht.Wer jetzt mit Blick auf die schlechten Ergebnisse aussteigt, wird die nächste Kurserholung nicht mitmachen. Wer mit Aktieninvestments wartet, bis die 10-Jahres-Ergebnisse wieder gut aussehen, wird erneut auf zu hohem Niveau einsteigen.

Besonders deutlich wurde die irreführende Wirkung von Vergangenheitsergebnissen Anfang dieses Jahrzehnts: Durch den starken Kursanstieg in den späten 1990er Jahren zeigten die Statistiken für Aktienfonds über alle Vergangenheitszeiträume hohe zweistellige Renditen und die höchsten Gewinne gab es bei stark spezialisierten Branchenfonds. Angelockt durch die traumhaften Renditen investierten viele unerfahrene Privatanleger 1999 und 2000 nahe der Rekordhochs.

Drei Jahre später schienen die Statistiken das Gegenteil zu beweisen: Aktieninvestments seien Verlustbringer. Und wer daraus die Konsequenzen zog und in den Jahren 2003 bis 2007 nicht (mehr) in Aktien investiert war, blieb tatsächlich auf seinen Verlusten sitzen. Wer sein Handeln also prozyklisch ausrichtet, schneidet schlecht ab. „Im Einkauf liegt der Gewinn“: Wer antizyklisch kauft, wenn die Statistiken schlecht aussehen, legt damit den Grundstein dafür, dass seine persönliche Erfolgsstatistik langfristig Gewinne zeigt.

Angst vor Deflation

Inflation oder Deflation? Beides ist gefährlich – und das Wirtschaftsgeschehen seit jeher von einem Balanceakt zwischen beiden Polen gekennzeichnet. In einem Konjunkturabschwung, wie er sich gerade vollzieht, liegt das Risiko ganz eindeutig auf der Seite der Deflation, also dem Phänomen fallender Preise, auch fallender Werte für Sachwerte wie Immobilien und Aktien. Angesichts sinkender Nachfrage versuchen die Anbieter von Waren und Dienstleistungen Kunden mit niedrigeren Preisen zu gewinnen. Ein Beispiel sind die höheren Rabatte beim Neuwagenkauf. Schon viele Entwicklungen sind seit über einem Jahr deflationär, beispielsweise die fallenden Hauspreise in den USA.

Seit Mitte dieses Jahres fallen auch die Rohstoffpreise stark, allen voran der Ölpreis, der sich in etwa drittelte. Eine handfeste Deflation ist sehr gefährlich, den sie lähmt die Wirtschaft bis zum Stillstand: Es wird weniger ausgegeben und weniger verdient. Es fällt ungleich schwerer, Kredite zurückzuzahlen. Letztendlich wird nicht mehr investiert sondern Geld gehortet. Auch letzteres ist bereits der Fall. Die Finanzkrise hat zu einem Rückzug des Kapitals geführt, worunter insbesondere der Aktienmarkt zu leiden hat. Während für viele andere Vermögenswerte keine funktionierenden Märkte mehr existieren, kann man Aktien von heute auf morgen zu Geld machen. Und das geschieht seit Monaten. Dieses Phänomen erklärt die Aktienverkäufe unter Wert. Denn wer Geld braucht, kann es sich nicht leisten, auf angemessene Preise zu warten.

Umgekehrt halten sich die Käufer am Aktienmarkt zurück, gehen sie doch davon aus, dass die Zeit für sie arbeitet. Wenn viele Investoren, die wissen, dass Aktien zu billig sind, und die eigentlich in Aktien investiert sein wollen, mit dem Einstieg auf günstigere Kurse warten, kann es allerdings auch schnell zu einem starken Kursanstieg kommen. Die Kursrallye vom 24. November, als der DAX an einem einzigen Tag um gut 10 % nach oben schoss, zeigt Merkmale einer solchen „Kaufpanik“. Eine echte Trendwende setzt aber voraus, dass die Angst vor einer „Deflationsspirale“ schwindet. Preisrückgänge auf breiter Front gibt es allerdings noch nicht. Und mit niedrigen Zinsen, Steuersenkungen und Finanzhilfen wird weltweit in beispiellosem Umfang eine drohende Deflation bekämpft. Letztendlich kommt dem die menschliche Natur entgegen: Den meisten macht es mehr Spaß, Geld auszugeben als es zu horten.

Lexikon: Bailout

Im Zusammenhang mit Maßnahmen gegen die aktuelle Finanzkrise taucht auch in deutschen Medien der Begriff „Bail-out“ bzw. „Bailout“ auf. Das Wort leitet sich ab vom englischen „bail“ für „bürgen“ bzw. „bail out“ für „aus der Patsche helfen“. Unter einem Bailout versteht man den Vorgang der Schuldenübernahme durch eine dritte Partei, häufig eine staatliche Institution. In der Regel garantiert und erfüllt notfalls die dritte Partei die Zahlungsverpflichtungen und wird selbst zum Gläubiger des Schuldners. In Folge der Finanzkrise droht zahlreichen Banken die Insolvenz. Um eine Eskalation der Krise einzudämmen übernehmen staatliche Rettungsfonds die Schulden – neben entsprechenden Forderungsrechten erhalten sie in vielen Fällen dafür auch Beteiligungen an den Banken. Seit die Finanzkrise vor einigen Monaten auch ganze Staaten in die Zahlungsunfähigkeit führte, kommt es auch zu internationalen Bailouts, in deren Rahmen supernationale Organisationen wie der Internationale Währungsfonds IWF den betroffenen Staaten helfen.

Rohstofftrend trotz scharfer Korrektur!

Finanzkrise hin, Finanzkrise her, an den wesentlichen Faktoren, die für steigende Rohstoffpreise sprechen, hat sich nichts geändert. Zwar kann niemand genau bestimmen, wann Öl & Co wieder teurer werden, aber der übergeordnete Trend steigender Rohstoffpreise bleibt auch nach dem Platzen der Spekulationsblase intakt. Begründung: Die natürlichen Ressourcen sind begrenzt vorhanden und immer schwieriger zu fördern, können nur bedingt substituiert und eingespart werden und sind von einer rasant wachsenden Weltbevölkerung zunehmend stärker nachgefragt. Die derzeitige Gesamtnachfrage nach Rohstoffen ist weiterhin höher, als die von der Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogenen Marktpreise einzelner Commodities suggerieren. Die Rohstoffnachfrage wird das Angebot schon mittelfristig stark übersteigen und damit inflationäre Tendenzen zur Folge haben. Fehlende Investitionen und ein zu beklagender Fachkräftemangel werden später drastische Folgen nach sich ziehen.

Zum Hintergrund: Grundsätzlich werden die Preise für Rohstoffe durch mehrere Determinanten bestimmt: Rohstoffvorkommen sind endlich, was bei gleich bleibender Nachfrage, erst recht aber bei steigender, zu einem Verknappungsszenario führt. Die Kapazitäten erneuerbarer Rohstoffe, sowohl bei der Energieversorgung, als auch bei Agrarrohstoffen und Holz, sind begrenzt. Zudem wird die Förderung und Erschließung neuer Vorkommen zunehmend teurer und schwieriger. Obendrein erweisen sich politische und militärische Krisenszenarien als exogene Störfaktoren, die in den Kalkulationen genauso berücksichtigt werden müssen, wie die Spekulationen von Großinvestoren. Was für die Rohstoffpreise selbst gilt, trifft indirekt auch auf die sie fördernde und verarbeitende Industrie zu, wobei in diesem Fall auch noch unternehmensspezifische Aspekte und Risiken berücksichtigt werden müssen.

Einer der wichtigsten Treiber der Rohstoffnachfrage bleibt das rasante Bevölkerungswachstum und der einhergehende Trend der Urbanisierung. Schon heute leben mehr als sechs Milliarden Menschen auf der Erde, der größte Teil davon in den aufstrebenden Schwellerländern. Schon 2050 werden es Hochrechnungen zufolge neun Milliarden sein. Um es sich bildlich vorzustellen: jede Sekunde vermehrt sich die Weltbevölkerung im Schnitt per Saldo (also nach Abzug der Sterblichkeit) um fünf Menschen.

Die Region mit der größten demographischen Dynamik bleibt auch in Zukunft Asien. Neben der Tatsache, dass die Weltbevölkerung wächst, ist der Umstand von Bedeutung, dass immer mehr Menschen vom "Lande" in die "Städte" ziehen, was einen entsprechenden Auf- und Ausbau der Infrastruktur erfordert, der automatisch mit erhöhter Rohstoffnachfrage einhergeht. Der zusätzliche Wohn- und Lebensraum, um den beispielsweise chinesische Großstädte jeden Monat erweitert werden müssen, saldiert sich auf die Größe Hamburgs. Erstmals haben in der Menschheitsgeschichte 2007 mehr Menschen auf der Welt in Städten, als auf dem Land gelebt.

Das Wachstum der Schwellenländer stärkt die Nachfrage nach Rohstoffen in besonderem Maße. Sie stehen erst am Beginn des Rohstoff-Nutzungszyklus. So verbraucht der durchschnittliche Amerikaner beispielsweise pro Kopf 170 kg Kupfer im Jahr, während der pro Kopf Verbrauch in China gerade einmal bei 10 kg im Jahr liegt. Der durchschnittliche Stahlverbrauch der Industrieländer liegt bei 600 kg pro Kopf, in China bei 300 kg und in Indien sogar nur bei 50kg.

Der Trend zeigt sich auch bei den Agrarrohstoffen: so stieg beispielsweise die jährliche Nachfrage nach Obst seit dem Jahr 2000 in den Emerging Markets um 8%, nach Gemüse um 14%, nach Fleisch um 13% und nach Fisch um 14% und damit im Schnitt mehr als doppelt so stark wie in den Industrienationen. Die sich abzeichnende Geschwindigkeit, in der sich das Konsumverhalten in den Schwellenländern verändert, könnte die allgemein erwarteten Szenarien erheblich verschärfen. Beispielsweise besitzen in Chicago unter 1000 Menschen schon 885 einen Fernseher, während es in Shanghai gerade einmal 8 sind.

An den Wachstumsaussichten der Rohstoffindustrie hat sich also wenig bis gar nichts geändert. Die zwischenzeitliche Übertreibung erklärt sich genauso wie die augenblickliche scharfe Korrektur durch Spekulationen und den Trend überlagernde Krisenszenarien. Welchen Anteil Spekulationen am Boom ausmachten, wird allein schon mit Blick auf das Investitionsvolumen rohstoffindexierter börsengehandelter Fonds deutlich, das sich im Verlauf des Jahres 2007 mehr als verdoppelte. Die zumeist mit langfristigen Trends begründeten spekulativen Exzesse werden nun insbesondere mit Blick auf einen befürchteten

Übrigens...

wirtschaftlichen Zusammenbruch der USA und Europas bereinigt. Die Angst vor Liquiditätsengpässen, die Projekte gefährden könnten, Panikverkäufe, Leerverkäufe und Zwangsliquidierungen treiben die Kurse nach unten. Der kurzfristige Absturz ist fundamental genauso wenig begründet, wie die vorherige Preisexplosion.

In wieweit nun schon wieder nach unten übertrieben wird, zeigt das Verhältnis der Unternehmensbewertungen zu den tatsächlichen aktuellen Rohstoffpreisen. Gemessen an den Firmenbewertungen müsste ein aktueller Goldpreis derzeit bei 200 US-Dollar / Unze liegen, der Ölpreis bei 32 US-Dollar. Die Marktkapitalisierung vieler Rohstoffunternehmen liegt aktuell schon unterhalb der Bargeldquote.

Die Produktionskosten vieler Unternehmen liegen heute schon höher als die Rohstoffpreise. Zunehmend wird der Ersatz von Reserven und Ressourcen schwieriger. Neuer Lagerstätten werden trotz hoher Forschungs- und Entwicklungskosten immer seltener gefunden. Gleichzeitig steigen aber die Kapitalkosten. Beispielsweise stiegen die Explorationskosten beim Öl seit dem Jahr 2000 um 45%. Im gleichen Zeitraum konnten die bekannten Vorkommen indes nur um lediglich 2% gesteigert werden. Welche Szenarien denkbar sind, wenn die Rohstoffpreise weiter fallen, zeigt der Markt für Platin. Derzeit kostet die Unze rund 900 US-Dollar, der Break-even liegt aber bei 1100. Wenig verwunderlich, dass die meisten Projekte derzeit auf Eis liegen und auf bessere Zeiten gewartet wird.

Kurz bis mittelfristig zeigen sich viele Fondsmanager für Gold "bullish". Begründung: Die angebotenen Lösungen für die augenblickliche Wirtschaftskrise bleiben inflationär, was zunehmende Goldinvestments erwarten lässt. Zudem sollten Notenbanken, die wie China Multimilliarden in US-Dollar-Anleihen halten, schon bald das Gold für sich entdecken, wie man überhaupt konstatieren muss, dass das Interesse an "sicheren Häfen" steigt. Auf der Angebotsseite weist die Minenproduktion hingegen rückläufige Tendenzen auf.

Kurzfristige Unsicherheiten entstehen beim Goldpreis vor allem durch Spekulanten und Zwangsliquidierungen von Hedgefonds. Das aktuelle Bewertungsniveau von Goldminengesellschaften darf als historisch niedrig bezeichnet werden. Hier bietet sich der größte Hebel, um an einem steigenden Goldpreis zu partizipieren. Allerdings werden sich nur jene Unternehmen langfristig als attraktiv erweisen, die finanziell solide sind, dass heißt einen hohen Cashflow aufweisen und über gesicherte Kredite verfügen.

Langfristig bleiben die Rohstoffe allgemein attraktiv! Statistisch könnte der Super-Rohstoffzyklus mehr als 20 Jahre andauern. Rohstoffinvestments bleiben somit mindestens haltenswert, wenn nicht sogar zur Aufstockung empfohlen.

Mit freundlichen Grüßen

Michael Freund Björn Drescher

Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Finanzpartner.DE
Michael Freund

Gneisenaustraße 10
53721 Siegburg

Telefon: 02241-975810 Fax: 02241-975811
Freund@Finanzpartner.DE **www.Finanzpartner.DE**

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