

Redaktionsschluß: 19.02.2009

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Börsen im Griff der Rezession

Der Dow Jones Industrial Average beendete den Januar mit einem Minus von 8,8 %. Das war der schlechteste Jahresauftakt in der 113-jährigen Geschichte des US-Aktienbarometers. Börsenstatistiker werten es als schlechtes Vorzeichen für das Gesamtjahr. Wenn der meist gute erste Börsenmonat eines Jahres mit einem Verlust beendet wurde, schaffte es der Dow Jones in den nächsten elf Monaten selten in die Gewinnzone. Die erste Februarwoche brachte zwar Kursgewinne, Mitte des Monats wurden aber wieder die Tiefstände der letzten Monate getestet. Unter dem Trommelfeuer schlechter Nachrichten sind weitere Kursverluste vorstellbar. Erst wenn die Hoffnung auf ein Ende der Rezession Oberhand gewinnt, werden hohe Kursgewinne die Folge sein.

Zunächst belegen die Konjunkturdaten aber das Szenario der schweren Rezession. In diesem Jahr dürften nur die Schwellenländer wachsen. Für alle etablierten Volkswirtschaften ist eine Schrumpfung der realen Wirtschaftsleistung um 2 bis 4 Prozent zu erwarten, besonders hart trifft es Japan. Deren Exportwirtschaft leidet unter dem starken Rückgang der weltweiten Nachfrage, zumal der Anstieg des japanischen Yen die Exporte verteuert bzw. die Exporterlöse mindert. Auch in Deutschland enttäuschen die Daten zum Umsatz im Einzelhandel. Die beiderseits des Atlantiks allmählich steigende Arbeitslosigkeit ist eher ein nachlaufendes Phänomen, das die Abwärtsspirale weiter dreht.

Es gibt allerdings auch positive Signale: Weltweit zeigten sich Einkaufsmanagerindizes leicht verbessert. In Deutschland entwickelte sich nach dem ZEW-Indikator auch der ifo-Geschäftsklimaindex besser als befürchtet: Der wichtigste deutsche Frühindikator stieg im Januar erstmals nach sieben Monaten Rückgang, wenn auch nur um 0,3 auf 83,0 Punkte. Der Dezember-Wert von 82,7 war der tiefste Stand seit der Rezession Anfang der 1990er Jahre. Ab 1993 ging es mit der Konjunktur dann damals steil bergauf. Zum Stimmungsumschwung hatte wohl auch der damalige Regierungswechsel in den USA mit einem neuen, demokratischen Präsidenten beigetragen. Die Probleme, vor denen jetzt Barack Obama steht, sind allerdings ungleich größer als die von Bill Clinton damals. Nur wenige Wirtschaftsdaten aus den USA machen Hoffnung: Der Indikator des US-Wirtschaftsforschungsinstituts Conference Board verbesserte sich leicht. Der Einkaufsmanagerindex des amerikanischen Dienstleistungssektors fiel mit einem Plus von 2,8 Prozentpunkten besser als erwartet aus. Der unerwartete Anstieg auf 4,74 Mio. Hausverkäufe im Dezember wird auf Zwangsvollstreckungen zurückgeführt. Umso weniger wird neu gebaut: Die Zahl der Baubeginne sank im Dezember um 15,5 %. Auch die Zahl der Baugenehmigungen lag auf Rekordtief.

Einen ersten Hinweis darauf, dass sich der Rückgang des Welthandels verlangsamen könnte, liefert der Baltic Dry-Index (BDI), der die Verschiffungskosten von Rohstoffen widerspiegelt. Nachdem sich der Rückgang des BDI verlangsamt, erlebte der Index mit 15 % den höchsten Tagesanstieg seit 25 Jahren. Schaden würden dem Welthandel allerdings protektionistische Maßnahmen wie Schutzzölle. Protektionismus war schon Anfang der 1930er Jahre falsch und bereitete der nachfolgenden Katastrophe den Boden. Ein richtiges Signal ging um so mehr von US-Präsident Obama aus, der sich gegen eine "Buy-American"-Klausel aussprach, für die demokratische Abgeordnete des Repräsentantenhauses im Gesetzesentwurf für das Konjunkturpaket plädierten.

Zwischenzeitliche Kursgewinne an den Aktienmärkten waren zunächst der Hoffnung auf einen staatlichen Befreiungsschlag für den Bankensektor zu verdanken. Gelockerte Bilanzierungsregeln und die Diskussion einer "Bad Bank"-Lösung sorgten für Rallyeansätze. Zudem konnte die britische Bank Barclays 2008 trotz milliardenschwerer Belastungen aus der Finanzkrise einen Vorsteuergewinn von 5,3 Mrd. Pfund erwirtschaften. Während Barclays damit offenbar ohne weitere Staatshilfen auskommt, muss die deutsche Hypothekbank Hypo Real Estate in Staatsbesitz übergehen, wozu ein eigenes Gesetz geschaffen wurde. In den USA meldeten die schon verstaatlichten US-Hypothekbanken Freddie Mac und Fannie Mae zusätzlichen Finanzierungsbedarf von zusammen bis zu 51 Mrd. Dollar an.

Übrigens...

Die Skepsis gegenüber dem neuen Rettungsplan für die angeschlagene US-Bankenbranche und die Sorgen um die Auswirkungen der Wirtschaftskrise in Osteuropa auf die europäischen Banken lieferten schließlich die Gründe für Kursverluste an den Börsen. Zudem wurden die Maßnahmen der neuen US-Administration als unzureichend eingestuft. Finanzminister Timothy Geithner legte einen noch wenig konkreten Generalplan zur Stabilisierung des Finanzsektors vor, der die hohen Erwartungen enttäuschte und damit eine Verkaufswelle an den Aktienmärkten los trat.

Megatrend: Demographischer Wandel

Seit einigen Jahren schon geistert der Begriff der "demographischen Zeitbombe" durch die Presse. Viel bemühte Warnungen beziehen sich in erster Linie auf die Rentenlücke sowie das Phänomen des Asset Meltdown. Unter dem Strich muss man - sofern man allen Hiobsbotschaften Glauben schenkt - von einer zunehmenden Unterversorgung und sinkenden Vermögenswerten im Alter ausgehen. Jedes Übel hat jedoch bekanntermaßen eine Kehrseite und diese versucht die Finanzbranche positiv zu besetzen. Mittlerweile werden diverse Fonds angeboten, die aus den Folgen des demographischen Wandels Kapital schlagen sollen. Was ist davon zu halten?

Die Demographie ist jene Wissenschaft, die die Strukturveränderungen von Bevölkerungen statistisch untersucht, insbesondere hinsichtlich Zahlen, Bewegungen, Entwicklungen und Verteilungen. Das klassische Bild der vergangenen 100 Jahre verändert sich grundlegend, weshalb vom Demographiewandel die Rede ist. Konkret lassen sich folgende große Trends erkennen:

Die Bevölkerungszahl in den Industrienationen ist eher rückläufig und wird allein durch Zuwanderung halbwegs stabilisiert. Ausnahme stellen allein die USA dar, deren leichtes Bevölkerungswachstum insbesondere durch die rasch wachsende Gruppe der Latinos erklärt wird. In den Schwellen- und Entwicklungsländern wächst die Bevölkerung hingegen rasant, weshalb die Weltbevölkerung per Saldo derzeit pro Jahr um rund 82 Mio. Erdenbürger zunimmt. Hält man sich die Begrenzung von Rohstoffvorkommen vor Augen, droht ohne Trendumkehr langfristig der Kollaps.

Hinzu kommt das Phänomen der Urbanisierung. Will sagen, immer mehr Menschen ziehen vom Land in die Städte, was einerseits zur Entsiedelung weiter Landstriche führt, zum anderen aber die Ballungszentren vor infrastrukturelle Herausforderungen von gigantischem Ausmaß stellt. Schließlich muss der entsprechende Wohn- und Lebensraum geschaffen werden.

In den Industrienationen führt der demographische Wandel obendrein zur Überalterung der Gesellschaft, was angesichts anachronistischer Sozialsysteme zum Generationenkonflikt führt und zudem die medizinische Versorgung an die Grenzen ihrer Leistungsfähigkeit stoßen lässt. In beiden Fällen stellt sich angesichts des sich abzeichnenden Scheiterns des Umverteilungsprinzips die Frage nach der Finanzierbarkeit.

Der von einigen Fachleuten prognostizierte Asset Meltdown schließlich beschreibt ein Szenario, in dem die geburtenstarken Jahrgänge, ins Alter gekommen, ihre Vermögen verbrauchen und infolgedessen ihre Gelder von den Kapitalmärkten abziehen, während die nachkommenden Generationen keine angemessene Vorsorge mehr betreiben wollen oder können.

Fest steht, dass der demographische Wandel und die mit ihm verbundenen Konsequenzen eine globale Herausforderung darstellen, die gelöst werden muss, soll der Weg nicht in der Versorgungs-Katastrophe enden. Über das, was getan werden muss, um den GAU zu verhindern, herrscht unter Fachleuten Konsens: Das Bevölkerungswachstum muss sich langfristig proportional zur Größe unseres Globus entwickeln. Misslingt die Selbstregulierung, nehmen politische und militärische Versorgungsauseinandersetzungen zu oder findet gar die Natur Mittel und Wege.

Ferner geht es um die Substitution lebenswichtiger natürlicher Ressourcen sowie um einen ökonomischen Umgang mit ihnen. Was auf dem Weg zur Erreichung dieser Ziele konkret zu tun ist, bleibt dessen ungeachtet bis auf weiteres unklar. Allerdings lässt sich erahnen, welche Branchen und Sektoren angesichts der größer werdenden Nachfrage, die auf ein sich zunehmend verknappendes Angebot trifft, am stärksten von den beschriebenen Entwicklungen profitieren werden.

Übrigens...

Demographie-Fonds verfolgen vor diesem Hintergrund in der Regel zwei Strategien: Einerseits konzentrieren sich ihre Manager auf das Bevölkerungswachstum, steigenden Wohlstand und fortschreitende Verstärkung in Schwellen- und Entwicklungsländern, andererseits herrscht aber auch großes Interesse an den Aspekten, die die alternden Gesellschaften in westlichen Industrienationen mit sich bringen. Im ersten Fall wird von einer steigenden Nachfrage in nahezu allen Schlüsselindustrien und dem Ausbau der Infrastruktur ausgegangen, während der zweite Ansatz eine steigende Nachfrage nach altersspezifischen Dienstleistungen und Produkten prognostiziert - typische Kandidaten für diesen Ansatz sind Aktien von Pharmaunternehmen, Versicherungen und anderen Gesundheitsaktien.

Bliebe die Frage zu klären, ob die Spezialisierung von Fonds auf diese Thematik sinnvoll ist? Wir meinen eher nicht! Denn die Nutznießer der Entwicklungen sind keine einzelnen Branchen. Sie bilden somit auch kein klar definiertes Anlageuniversum, auf das man sich fokussieren könnte. Der demographische Wandel verkörpert vielmehr einen Multi-Themen-Komplex, dem jeder zukunftsorientierte Aktienfondsmanager Bedeutung beimessen muss. Die Auflage von "Zukunftsgenerationen", "Global Demographic Trends" oder gleichnamigen Fonds ist somit eher marketingtechnischen denn fachlichen Überlegungen zuzuschreiben. Gelingt es auf diesem Wege, Anleger für die Thematik zu sensibilisieren und für Aktieninvestments zu gewinnen, ist dieser Umstand zu begrüßen, ohne dass sich aus der Konstruktion entsprechender Wertpapierportfolios ein systemimmanenter Mehrwert gegenüber anderen Fonds ableiten ließe. Wegweisender erachten wir allerdings ein grundsätzliches Verständnis für die Tatsache, dass der demographische Wandel gleichsam den Rahmen vorgibt, in dem sich die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren bewegen wird.

Antizyklische Russlandwette

Ungläubig rieben sich die Zuschauer des Weltwirtschaftsforums in Davos die Augen, als der russische Premierminister Wladimir Putin ihnen die Grundlagen freier unregulierter Märkte erklärte. Er plädierte engagiert gegen Protektionismus und Interventionspolitik. Der Vortrag dürfte den Anwesenden umso zynischer angemutet haben, als eben jener Premier Putin in seiner Zeit als Staatspräsident einst den Ölgiganten Yukos zerschlug, gerade erst im vergangenen Jahr dem Kohlekonzern Mechel mit Enteignung drohte und auch im Gasstreit zwischen Gazprom und der Ukraine immer wieder mit an den Fäden zog. Zudem erhöht und senkt die russische Regierung seit Jahren ganz nach Belieben Steuern und Zölle, immer gerade so, wie es zum Schutz der russischen Wirtschaft und zur Maximierung der Staatseinnahmen angeraten zu sein scheint.

Das "R" in der Schwellenländerzauberformel "BRIC" hat Schaden genommen. Lag das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahren bei 7%, rechnet man in 2009 mit "0-Wachstum". Produktionen und Investitionen werden sinken, die Inflationsrate, die 2008 stolze 13% erreichte, aber auf hohem Niveau verharren. Allein in den vergangenen drei Monaten verlor der Rubel gegenüber dem US-Dollar 20% an Wert. Schon erwägt Investmentlegende Jim Rogers gegen die russische Währung zu spekulieren. Konnte Russland in den vergangenen Jahren dank der großen Rohstoffnachfrage Haushaltsüberschüsse erzielen und 220 Mrd. US-Dollar Devisenreserven anlegen, dürfte die nächste Fahrt eher rückwärts gehen und allein im laufenden Jahr rund ein Drittel der Reserven verbraucht werden. Bei etwa 60 US-Dollar pro Barrel Öl liegt nach Expertenschätzungen der Break-even für den russischen Staatshaushalt, der über Steuern und Unternehmensbeteiligungen erheblich am Rohstoffkonsum mitverdient.

Ebenso wie Brasilien konnte sich die russische Börse der Finanzkrise erstaunlich lange widersetzen und erreichte dank des bis dahin ungebrochenen Rohstoffboom noch im Mai 2008 Allzeithochs, bevor die Kurse in nie gesehener Weise abstürzten. In den folgenden sieben Monaten fiel der RTX-Index um satte 78%. Während der brasilianische Bovespa-Index in der Spitze lediglich 58% auf 3000 Punkte verlor und sich mittlerweile sogar schon wieder auf 4100 erholen konnte und auch China gemessen am Hangseng mittlerweile "nur" halbiert ist, liegt die russische Börse weiter danieder.

Ausschlaggebend für diese Entwicklung ist die Tatsache, dass die russische Wirtschaft gleich von mehreren Faktoren in die Zange wird und sich aus diesem Würgegriff bislang nicht befreien kann. Hinsichtlich der externen Störfaktoren wirkt sich neben der Finanzkrise auch die gesunkene Rohstoffnachfrage aus. Hinzukommen hausgemachte russische Probleme, die obendrein belasten, wie der Übrigens...

Georgienkonflikt und die ruppige Diplomatie der russischen Regierung in den letzten Monaten, die das Image belasten und neben den Enteignungsdrohungen ausländische Investoren von Engagements abhalten. Als besonders tragisch darf im Nachhinein die Tatsache interpretiert werden, dass die Devisenreserven dem russischen Staat den Spielraum gelassen hätten, zu Beginn der Finanzkrise beherzt einzugreifen und größeren Schaden abzuwenden. Das unprofessionelle Krisenmanagement lies jedoch zunächst mehrere Finanzunternehmen kollabieren, bevor in unzureichender Weise eingegriffen wurde.

Obendrein ist die russische Regierung, traditionell um die strategische Exklusivität ihrer Rohstoffvorkommen bemüht, noch mit einer weiteren Herausforderung konfrontiert:

russische Oligarchen haben im Rahmen ihrer kreditfinanzierten Aufhäufungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen ihre Salden zwischenzeitlich soweit überzogen, dass nicht nur die beliebten Zielinvestments abgetreten werden mussten, sondern auch Teile ihrer heimischen Eigentümer. Und so sind derzeit Teile wichtiger russischer Rohstoffunternehmen von ausländischen Banken in Pfand genommen, die wiederum unter die Kontrolle ihrer eigenen Staatsregierungen zu fallen drohen. Norilnickel, Stolz der russischen Edelmetallvorkommen zum Teil in der Hand der Commerzbank, und damit indirekt im Einflussbereich der deutschen Kanzlerin: ein Albtraum für Wladimir Putin. Reaktionen bleiben abzuwarten. Denkbar sind verstärkte Rückkäufe mit staatlicher Unterstützung durch russische Banken, die gerade erst eine 35 Mrd. US-Dollar starke Kapitalspritze erhielten, genauso wie schon häufiger zu beobachtende Kurzschlusshandlungen des russischen Staatsapparats.

Und dennoch dürfte die langfristige Investmentstory Russland dessen ungeachtet intakt sein, den Rohstoffvorkommen sei Dank.

Denn, dass die am Boden liegenden Preise dauerhaft dort verharren werden, bleibt zu bezweifeln. Eine infolge der demografischen Entwicklungen steigende Nachfrage und sich zunehmend erschöpfende Vorkommen dürften einen langfristigen Wachstumstreiber darstellen. Somit bietet die russische Börse angesichts des mittlerweile erreichten Niveaus eine attraktive Einstiegschance. Ein Engagement eilt zwar keineswegs, kann aber via langfristigen Sparplänen schon jetzt erwogen werden. Der Markt ist absolut betrachtet preiswert und bietet nicht nur gegenüber den etablierten Märkten einen erheblichen Renditeabschlag sondern auch gegenüber den anderen "BIC"-Ländern. Die konkrete Fondsauswahl ist von nachgelagerter Bedeutung. Denn die größten Positionen der Fonds überschneiden sich weitestgehend. So finden sich unter den Top Ten stets die großen russischen Standardwerte aus dem Rohstoffbereich wie Gazprom, Rosneft, Lukoil und Surgutneftegaz, die großen Finanztitel, allen voran die Sberbank und Telekommunikationsaktien wie Vimpelcom und OJSC Mobile Telefonsystems.

Fazit: Hart gesottene Schwellenländer-Freunde bitten den russischen Bären wieder zum Tanz. Zwischenzeitliche zweistellige Kursausschläge müssen unter Umständen genauso verkraftet werden, wie eine Aussetzung des Börsenhandels in Moskau, der in 2008 häufiger zu beobachten war.

Mit freundlichen Grüßen



Michael Freund



Björn Drescher

Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Finanzpartner.DE
Michael Freund

Gneisenastraße 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

Übrigens...