Übrigens...

Redaktionsschluß: 25.03.2009

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Bear-Market-Rallye

Nach vier Wochen mit hohen Kursverlusten erlebten die Aktienmärkte eine ausgeprägte Kurserholung. Bis in den März hinein hatten zunehmend schlechte Meldungen von der Konjunktur die Aktienindizes auf den tiefsten Stand seit vielen Jahren gedrückt – den japanischen Nikkei-Index mit 7.050 (Tagesschluss) sogar auf den tiefsten Stand seit 26 Jahren!

Eine Abfolge von hoffnungsvollen Nachrichten konnte in der völlig überverkauften Situation dann mehrere Kursschübe begründen: Zunächst stimulierten Meldungen von US-Großbanken über einen profitablen Start in das Jahr und Übernahmeaktivitäten in der Pharma- und Biotech-Branche, dann fielen Daten vom US-Immobilienmarkt und US-Einzelhandel besser als erwartet aus und schließlich profitierten die Aktienkurse von der Ankündigung massiver Geldflutung in den USA: Kurz nacheinander gaben die US-Notenbank und die US-Regierung Programme im Volumen von jeweils einer Billion Dollar bekannt, mit denen die zusammengebrochenen Kreditmärkte wiederbelebt werden sollen. Dazu stockt die Federal Reserve Bank, kurz „Fed“, ihr Anleiherückkaufprogramm auf und beginnt, wie die Bank of England, mit dem Ankauf von Staatsanleihen.

Wenn eine staatliche Notenbank Staatsanleihen aufkauft, verschuldet sich der Staat bei sich selbst oder – anders ausgedrückt – finanziert seine Schulden mit der Notenbankpresse. Deshalb verstärkte die Maßnahme die Inflationssorgen, schwächte augenblicklich den US-Dollar und lies die in Dollar gehandelten Rohstoffpreise steigen. Aber nicht nur Staatsanleihen werden aufgekauft – auch die problembehafteten, bislang unverkäuflichen Anleihen werden entweder vom Staat oder von subventionierten Investoren aufgekauft. Davon verspricht man sich einen Befreiungsschlag für die Banken und eine Wiederbelebung des Kreditmarktes.

Die Kursgewinne konnten bislang nur einen Teil der seit Jahresbeginn erlitten Verluste wett machen. Noch notieren die meisten Aktienindizes notieren im laufenden Jahr mit zweistelligen Prozentsätzen im Minus und in übergeordneten Abwärtstrends. Deshalb ist die mehrwöchige Kurserholung zunächst nur als „Bear-Market-Rallye“ einzustufen – eine zwischenzeitliche Gegenbewegung, wie sie nach starken Kursverlusten normal ist. Besonders stark fiel die Kurserholung denn auch in den Ländern und Branchen aus, wo die Verluste in den Vormonaten besonders hoch waren: Relative Stärke zeigten einige Schwellenländer-Börsen wie Taiwan und die „BRIC“-Länder Russland, China und Brasilien.

Nach Branchen führten Banken die Kurserholung an: Der KBW-Bankenindex verzeichnete eine Rallye von über 60 %. Die Rallye wird sich in diesem Tempo nicht fortsetzen. Zunächst werden die Börsianer Anzeichen dafür abwarten, dass die umfangreichsten Hilfsmaßnahmen der Geschichte auch Wirkung zeigen. Erst dann ist auch eine längerfristige Trendwende zu erwarten. Letztendlich wird die Aktienkursentwicklung an die Entwicklung der Unternehmensgewinne gekoppelt bleiben. Ob diese nach den scharfen Rückgängen in den letzten Quartalen schon in diesem Jahr wieder nach oben drehen, ist keineswegs sicher.

Besonders europäische Aktien erscheinen mit weniger als dem Zehnfachen ihrer Jahresgewinne nicht teuer. International sind die Aktienmärkte der Schwellenländer, die so genannten „Emerging Markets“ ähnlich günstig bewertet. Amerikanische Aktien werden dagegen mit mehr als dem Zwölffachen ihrer Gewinne bezahlt. Und gerade dort könnt es notwendig werden, die Erwartungen an die Unternehmensgewinne weiter zu senken. Es ist keineswegs sicher, dass das Land, in dem die Krise ausbrach, diese auch als erstes überwinden kann.

Die Finanzkrise kann noch nicht endgültig abgehakt werden: Bei seinem Bericht vor dem Senat gab der Präsident der US-Notenbank, Ben Bernanke, zu erkennen, dass die Verstaatlichung von Banken zur Eindämmung der Finanzkrise nicht zur Debatte stehe. Gute Chancen auf ein baldiges Ende der Rezession sehe er unter der Voraussetzung, dass eine Stabilisierung der Finanzmärkte gelinge. Diese Einschätzung

wird weitgehend geteilt – und die in den vergangenen zwei Wochen vorgestellten Maßnahmen sind geeignet, dazu beizutragen. Der Kern des Problems, nämlich die Überschuldung der US-amerikanischen Privathaushalte, ist damit allerdings noch nicht gelöst.

Die Rohstoffpreise stiegen in Reaktion auf die Dollar-Schwächung: Der Preis für eine Unze Gold sprang kurzzeitig wieder über 950 Dollar und der Preis für ein Barrel Öl kletterte erstmals wieder über die 50-US-Dollar-Marke. Zuvor hatten schon Hoffnungen auf Konjunkturstimulationen in China zu steigenden Rohstoffen geführt.

Infrastrukturfonds

Die Finanzkrise hat die Wirtschaft rund um den Globus auf Talfahrt geschickt. Die Konsumenten verhalten sich zurückhaltend, erhöhen mit Blick auf eine ungewisse Zukunft ihre Sparquote und die Banken vergeben Kredite restriktiv bis gar nicht mehr, was sich auf die für die Wirtschaft notwendigen Investitionen negativ auswirkt. Kein Wunder, dass die Staaten, wie einst vom britischen Nationalökonom John Maynard Keynes angeraten, ihr Heil in der kreditfinanzierten Staatsnachfrage suchen, um die Konjunktur zu stützen und wieder anzukurbeln.

Multimilliarden schwere Maßnahmenpakete werden rund um den Globus geschnürt. Etwa 780 Mrd. US-Dollar umfasst allein das jüngste amerikanische Konjunkturpaket, 600 Mrd. US-Dollar wollen die Chinesen in den nächsten zwei Jahren aus ihren Staatsreserven einsetzen, 50 Mrd. Euro hat die Bundesregierung in ihrem letzten Paket beschlossen und die Europäische Union in Brüssel schob gleich noch einmal fünf weitere Milliarden hinterher. Ob die Entscheidungen richtig sind, wird die Zukunft erweisen müssen. Sie werden als richtig gelten, wenn es gelingt, die Rezession zu überwinden ohne im Zuge der Ausweitung der Geldmengen später inflationäre Entwicklungen auszulösen.

Die Staatsinvestitionen sollen die Wirtschaft stimulieren, aber der Allgemeinheit zugute kommen und erfolgen von daher überwiegend in die Infrastruktur. So sollen z.B. Teile des EU-Programm zum Bau von Kraftwerken und Pipelines verwendet und neue Energien gefördert werden. Ein wesentlicher Bestandteil des zweiten deutschen Konjunkturprogramms wird zur Modernisierung von Krankenhäusern, Schulen und Universitäten genutzt und dient somit der Sanierung maroder öffentlicher Einrichtungen. Darüber hinaus wird aber auch in die Verkehrs- und Telekommunikationsnetze investiert. Wichtig ist an dieser Stelle die Erkenntnis, dass entsprechende Investitionen früher oder später ohnehin erforderlich geworden wären, mit Blick auf die konjunkturelle Lage aber vorgezogen werden.

Die OECD schätzt den weltweiten Investitionsbedarf für Sanierung / Auf- und Ausbau der Infrastruktur in den nächsten 20 Jahren auf mehr als 30 Billionen US-Dollar. Beispielhaft für die Sanierung steht die Wasserversorgung amerikanischer Großstädte, die bei einer Lebenserwartung von rund 100 Jahren derzeit schon durchschnittlich 80 Jahre alt ist. Allein der Erneuerungsbedarf für die Abwasserinfrastruktur der USA wird auf bis zu 500 Mrd. Dollar geschätzt. Für den Ausbau steht unter anderem der US-Bundesstaat Kalifornien, der zwar die größte Ansammlung von Technologiekonzernen weltweit auf sich vereinen kann, aber immer wieder mit Stromengpässen konfrontiert ist. Wie wichtig der Aufbau der Infrastruktur gerade in den Schwellenländern ist zeigt das Beispiel Indien. So schätzt die Weltbank, dass entsprechende Engpässe jährlich einen Prozentpunkt wirtschaftliches Wachstum kosten. Wollte das Land allein dem in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdoppelten Verkehrsaufkommen Rechnung tragen, müsste die Energieversorgung um 75% gesteigert, das Autobahnnetz verdoppelt, die Telefonverbindungen verdreifacht und mehr als 30 Flughäfen ausgebaut werden.

Kein Wunder, dass das Thema Infrastruktur derzeit von Medien und Investoren als "Megatrend" und krisensicheres Investment gefeiert wird. Grundsätzlich ist an dieser Einschätzung wenig auszusetzen. Allerdings sollten kurzfristige Erwartungen nicht überstrapaziert werden. Denn zum einen ist das Thema nicht erst seit gestern interessant und sind viele Erwartungen bereits eingepreist, zum anderen dürften die in diesen Tagen angekündigten Zusatzinvestitionen einer nicht zu unterschätzenden Vorlaufzeit bedürfen, bis sie aus der Planungs- in die Umsetzungsphase gelangen. Nicht umsonst wird an den Konjunkturpaketen in der weise Kritik geübt, als es schnellere Wirkungsweisen abseits der Infrastrukturmaßnahmen gegeben hätte. Wer vor diesem Hintergrund rasche Kurssprünge bei Unternehmen erwartet, die von den Infrastrukturprogrammen profitieren dürften, könnte enttäuscht werden.

Übrigens...

Einer der sichersten Wege der Partizipation am Trend dürften Rohstofffonds sein. Schließlich würde eine sprunghafte Ausweitung der Infrastrukturmaßnahmen infolge der höheren Nachfrage hier mit als erstes Wirkung zeigen. Zeugen doch die Rohstoffpreise der Industriemetalle und des Rohöl im Gegensatz zu den Aktienmärkten bereits von einer Bodenbildung und ersten Erholungstendenzen.

Eine Alternative stellen "Infrastrukturfonds" dar, die sich auf das Thema fokussieren. Zum einen bietet sich die Möglichkeit über Beteiligungen, also geschlossene Fondskonstruktionen direkt in einzelne Infrastrukturpojekte zu investieren, beispielsweise in einen Solarpark. Entsprechende Engagements bieten zwar interessante Chancen, sind aber naturbedingt mit Platzierungs- und Klumpenrisiken verbunden und hinsichtlich ihrer Flexibilität, insbesondere der Verfügbarkeit stark eingeschränkt.

Attraktiver erscheinen da schon offene Publikumsfonds, die auf Aktien jener Unternehmen setzen, die von Infrastrukturmaßnahmen als Dienstleister oder Produzenten profitieren sollten. Stellvertretend seien hier einmal Energiekonzerne und Baufirmen genannt. In diesem Zusammenhang erweisen sich Infrastrukturfonds weniger als spezialisierte Brancheninvestments, als vielmehr als Themenfonds, die unterschiedliche Branchen mit gleichem Wachstumstreiber abdecken.

Fazit: Infrastrukturinvestments stellen eine attraktive Anlagealternative dar. Als Multithemenfonds weisen sie allerdings eine große Schnittmenge zu globalen Aktienfonds auf, die den Megatrend ebenso zu nutzen wissen, und müssen sich an deren Leistungen auch messen lassen.

Alle reden von Deflation...

Kurzfristig mag das richtig sein. Wer aber über den Tellerrand hinausschaut, sollte schon jetzt beginnen, auf Sachwerte zu setzen!Da die Geschäftsbanken die Zinssenkungen der letzten Monate nicht in vollem Umfang an ihre Kunden weiterreichen und sie sich zudem nach wie vor restriktiv in der Vergabe von Krediten zeigen, sehen sich die Notenbanken mittlerweile förmlich dazu gezwungen, stärkere Geschütze aufzufahren, um den Geldkreislauf wieder in Schwung zu bringen.

So wird in Europa beispielsweise offen über den indirekten Aufkauf von Staatsanleihen und Commercial Papers über den Sekundärmarkt diskutiert, um den Märkten Liquidität zuzuführen. Die amerikanische Notenbank hat bereits vorgemacht, wie so etwas geht. Sie stützt die kurzfristige Refinanzierung vieler US-Firmen schon seit dem dritten Quartal 2008 durch Ankauf entsprechender Schuldverschreibungen und erwirbt seit Januar zudem hypothekenunterlegte Papiere und Schuldtitel der wichtigsten Immobilienfinanzierer, z.B. von Fannie Mae und Freddie Mac. Von bis zu 600 Mrd. US-Dollar ist die Rede. Überdies hat sie bis zu einer Billion US-Dollar bereit gestellt, um z.B. Studiendarlehen zu finanzieren und Kreditkartenfirmen zu stützen.

Wen wundert es da, dass die amerikanische Notenbank FED ihre Bilanzsumme im Laufe der Krise mittlerweile verdoppelt hat. Zwei Billionen US-Dollar hat die US-Regierung schon zur Lösung der Krise eingesetzt und weitere bis zu fünf Billionen in Aussicht gestellt. Rechnet man die Maßnahmen in anderen Wirtschaftsnationen wie in Europa, China und Japan und die rapiden Zinssenkungen hinzu, steht einer explosionsartigen Ausweitung der Geldmenge in den nächsten Jahren nichts mehr im Weg. Selbst Bundesfinanzminister Peer Steinbrück warnte unlängst vor drohenden Inflationsgefahren in der Zukunft und schätzte die Möglichkeit, dem Markt die Liquidität für den Fall der Überwindung von Rezession und Finanzmarktkrise wieder zu entziehen, als schwierig ein.

Kurzfristige Deflationsszenarien in allen Ehren rechnet das hamburgische Weltwirtschaftsinstitut für die Zeit nach 2010 sogar mit Inflationsraten von bis zu 10% und fordert der Chefvolkswirt von Barclay Capital, Thorsten Polleit, die Anleger schon dazu auf, alles zu meiden, was feste Zahlen aufgedruckt hat und rät zu Gold, Land und Immobilien. Er sieht in der aktuellen Misere das Ergebnis ausgeuferter Kredit- und Geldmengen, die jahrelang im Zuge einer chronischen Niedrigzinspolitik der Zentralbanken bereit gestellt wurden. Vor diesem Hintergrund fällt es ihm nach eigenen Worten schwer zu glauben, dass die Problematik nun mit noch mehr Krediten, noch mehr Geld und noch niedrigeren Zinsen gelöst werden kann. Fast zynisch mutet vor dem Hintergrund dieser Einschätzungen die Kursentwicklung der britischen Firma De la Rue an,

Übrigens...

deren wichtigstes Geschäftsfeld das Drucken von Banknoten ist. Der Kurs konnte sich seit 2003 versiebenfachen und hat unlängst ein weiteres Allzeithoch markieren können.

Auf der Geldmengenausweitung basierende Inflationsüberlegungen sollten zudem auch die unter Umständen schon mittelfristig wieder steigenden Rohstoffpreise berücksichtigen. Erst im vergangenen Jahr hatten die rasch gestiegenen Energiekosten und Agrarpreise die Inflation erheblich angeheizt. Angesichts der begrenzten Ressourcen und ihrer zunehmend aufwändiger werdenden Ausbeutung, kann es mit Blick auf die wachsende Weltbevölkerung wohl keinen Zweifel an der langfristigen Richtung der Preisentwicklung bei den Commodities geben.

Und wie investieren die meisten Bundesbürger vor diesem Hintergrund ihr Geld? In Fest- und Tagesgelder und Anleihen des Bundes. Und dass zu immer niedrigeren Verzinsungen. Nicht nur, dass der Geldmarktreferenzsatz mittlerweile unter 1,5% liegt und lang laufende Staatsanleihen guter Bonität mittlerweile immer häufiger Renditen unter drei Prozent bieten, es droht auch in absehbarer Zeit die nächste Spekulationsblase bei den Renten zu platzen.

Wer sich vor diesem Hintergrund dem jüngst in einer Finanzzeitung veröffentlichten aber wahrscheinlich nicht ganz ernst gemeinten Vorschlag anschließen kann, die Rasenflächen der eigenen Gärten wieder zum Gemüseanbau zu nutzen, sollte zumindest hinsichtlich seiner langfristigen Kapitalanlagen wieder stärker Sachwerte favorisieren. Wenn schon nicht mit Einmalanlagen, so doch zumindest mit Sparplänen. Und dabei sollte er sich weder von der Abgeltungssteuer auf Kursgewinne schrecken lassen, noch von den aktuellen Kursstürzen an den Börsen und schon gar nicht von derzeit frustrierenden Veröffentlichungen der Anlageergebnisse von Fondssparplänen in den vergangenen 10 Jahren. Denn da kamen deutsche Aktienfonds am Ende gerade einmal auf 0,6% Ertrag p.a. Wer sich von dieser Zahl oder der vergleichbaren Rendite offener Immobilienfonds von 2,9% schrecken lässt, darf nicht vergessen, dass das Zwischenfazit auf einem der niedrigsten Niveaus des Betrachtungszeitraums gezogen wurde. Eine Markterholung von 20% ließe das Ergebnis in ein oder zwei Jahren schon wieder sehr viel attraktiver erscheinen. Hilfreich erscheint auch eine Rückbetrachtung entsprechender Untersuchungen zu Jahresbeginn 2007.

Wer zu langfristigen Inflationsszenarien tendiert und über die Vermögensbildung nachdenkt, kommt an Sachwerten nicht vorbei. Er wird über Immobilien, Aktien und Rohstoffe nachdenken müssen und sollte die aktuellen Turbulenzen mittels Fonds-Sparplänen nutzen und eher als Chance, denn als Hinderungsgrund verstehen. Die derzeit vermeintlich unsicheren Anlageklassen sind langfristig objektiv betrachtet die sicheren Investments und bieten obendrein auch noch deutlich attraktivere Chance-Risiko-Verhältnisse.

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