Übrigens...

Redaktionsschluß: 22.10.2009

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Konjunktur und Börse über den Erwartungen

Eine rasante Bergfahrt an den Börsen bezeichnet man gerne als "Rallye". Als die Aktienkurse im Sommer dieses Jahres von einem Jahreshoch zum nächsten stiegen, wurde dafür wieder der Begriff "Sommerrallye" verwendet. Auch in den vergangenen Wochen setzte sich der Kursaufschwung fort, so dass inzwischen wohl von einer "Herbstrallye" gesprochen werden darf. Beispielsweise überstieg der populäre Dow Jones Industrial Average an der Wallstreet erstmals wieder die 10.000-Punkte-Marke. Kursverluste blieben bislang auf ein bis zwei Tage in Folge und kleine Prozentsätze beschränkt. Sie dürften auf sogenannte "Gewinnmitnahmen" zurückzuführen sein: Neue Jahreshochs erscheinen Investoren als Gelegenheit, ihre Gewinne durch Verkauf einzustreichen. Bislang lies die Bereitschaft zu verkaufen allerdings stets schnell nach, wenn die Aktienkurse etwas gefallen waren, zumal umgekehrt immer noch viele Anleger Kursrückgänge zum Einstieg nutzen. Die kleinen, ein- bis zweitägigen Korrekturen in den Leitindizes sind seit Monaten alles, was sich die Börsen an Konsolidierung gönnen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit einer etwas größeren Pause. Auch eine beispielsweise sechswöchige Gegenbewegung mit Kursverluste von rund 10% würde noch nicht das Ende des mittelfristiges Aufwärtstrends bedeuten. Eine etwa solche Bewegung gab es zuletzt von Anfang Juni bis Mitte Juli.

Als Kurstreiber erwiesen sich zuletzt auch gute Unternehmensnachrichten, was eine Rückkehr an die Aktienmärkte gegünstigt. Etliche Investoren, die lange Zeit nicht an eine Trendwende nach oben geglaubt haben, darunter die deutschen Versicherungen, engagieren sich nun doch wieder in Aktien, zumal der "newsflow", also der Strom an Nachrichten, überwiegend dafür spricht. Der Beginn der US-Berichtssaison war von positiven Überraschungen gekennzeichnet. So konnte der Aluminiumhersteller Alcoa, der traditionell als erstes Unternehmen seine Geschäftsergebnisse verkündet, für das dritte Quartal mit einer unerwarteten Rückkehr in die Gewinnzone überraschen. Auch die Hightech-Unternehmen Intel und Google überraschten positiv, während die Bank of America, General Electric und Johnson & Johnson mit ihren Bilanzen eher enttäuschten. Die US-Großbanken JPMorgan Chase und Goldman Sachs wiesen milliardenschwere Gewinne für das dritte Quartal aus und übertrafen damit die Erwartungen deutlich. Die Ölkonzerne Chevron und Exxon Mobil fielen ebenfalls positiv auf. Sie profitierten vom Anstieg des Ölpreises auf fast 80 Dollar pro Barrel.

Die Aufwärtstendenz an der Wall Street wurde auch von Konjunkturdaten getragen. So teilte das Institut for Supply Management (ISM) mit, dass sich die Geschäftsaktivitäten im Dienstleistungssektor im September verbessert haben. Der ISM-Index überschritt die Schwelle von 50 Punkten, die Wachstum signalisiert. Das US-Handelsministerium ließ verlauten, dass sich das Defizit beim Handel mit Waren und Dienstleistungen im August um 3,5 auf 30,7 Milliarden Dollar verringert hat. Analysten waren von einem Zuwachs auf 33 Milliarden ausgegangen. Das Ministerium verzeichnete für August einen deutlichen Rückgang der Lagerbestände. Während die Außenhandelspreise im September leicht zulegen konnten, verringerten sich im selben Monat die Einzelhandelsumsätze in den USA. Die Entwicklung der Hypothekenanträge wurde allerdings aufgrund eines dicken Minus negativ aufgenommen, und auch der Philly-Fed-Index verfehlte die Erwartungen. Die Federal Reserve Bank of New York vermeldete hingegen einen signifikanten Anstieg des Empire State Manufacturing Index. Wenig Überraschungen gab es bei den Verbraucherpreisen, deren Anstieg erwartet worden war. Positiv aufgenommen wurden die Signale vom Arbeitsmarkt. Die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe waren auf das niedrigste Niveau seit Jahresbeginn gefallen. Auch die Entwicklung der Industrieproduktion überraschte Analysten positiv. Die schwache Entwicklung beim Verbrauchervertrauen, der durch die Universität Michigan veröffentlicht wurde, drückte hingegen auf die Stimmung. International wurde aber auch eine Zinsanhebung in Australien als Signal für eine globale Erholung der Wirtschaft gewertet.

Die europäischen Aktienmärkte folgten den überwiegend positiven Meldungen aus Übersee und erreichten ebenfalls neue Jahreshochs. Negative Nachrichten spielten keine große Rolle. So prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) für Europa langjährig schwaches Wachstum und das europäische Statistikamt Eurostat musste vorläufige Zahlen veröffentlichen, denen zu Folge das Absatzvolumen im europäischen Einzelhandel im August unter dem Vormonatsniveau lag. Ferner gab Eurostat seine zweite Schätzung

zum BIP für das zweite Quartal ab. Demnach hat sich das BIP in der Eurozone um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal verringert. In der gesamten Europäischen Union betrug das Minus 0,3 Prozent. Wenig Einfluss auf die Märkte hatten auch die Zahlen und Kommentare der EZB. Wie erwartet wurde der Leitzins bei 1,00 Prozent belassen, und die EZB bekräftigte ihre Erwartung einer anhaltenden Stabilisierung der Konjunktur bei moderater Preisentwicklung.

Auch deutsche Aktien setzten ihren Aufwärtstrend fort. Der deutsche Leitindex DAX erreichte neue Jahreshoch oberhalb von 5.800. Zu den großen deutschen Konzernen, deren Quartalsergebnisse positiv überraschten, gehörte BASF. Die Auftragseingänge der Industrie insgesamt sind im August um 1,4 Prozent gestiegen und konnten somit die Erwartungen übertreffen. Auch die Erzeugung im produzierenden Gewerbe ist im August laut Statistischem Bundesamt nach vorläufigen Angaben um 1,7 Prozent angestiegen. Ebenfalls vorläufige Daten des Statistischen Bundesamtes weisen für die Außenhandelsbilanz im August einen Überschuss von 8,1 Milliarden Euro aus. Im Vorjahresmonat waren es noch 10,8 Milliarden Euro.

Insgesamt bestätigen die bislang veröffentlichten Unternehmensergebnisse das Bild, das zuvor schon die konjunkturellen Frühindikatoren gezeichnet hatten: Nach dem abrupten Absturz der Weltwirtschaft im viertel Quartal 2008 und einem Ende der Talfahrt im ersten Halbjahr 2009 bringt das zweite Halbjahr offenbar eine V-förmige, also fast ebenso rasante Konjunkturerholung. Pessimisten werten das immer noch als technische Gegenbewegung auf den Absturz zuvor. Nachvollziehbar ist das vor allem beim Bestellverhalten und der Lagerhaltung: Mit dem Vertrauensverlust nach der Lehman-Pleite im September wurde auch in der Realwirtschaft eine Vollbremsung vollzogen: Es wurden keine neuen Bestellungen vorgenommen, schon erteilte Aufträge teilweise storniert. In der Folgezeit wurden die Läger stark abgebaut. Als ein halbes Jahr später der Kollaps der Weltwirtschaft abgewendet worden war, waren die Läger leer. Auch ohne eine boomende Weltwirtschaft müssen sie wieder gefüllt werden, schon um die unmittelbare Nachfrage befriedigen zu können. Auftragseigänge und Bestellungen nehmen also stark zu. Pessimisten mögen das als Strohfeuer werten. In Kombination mit den Konjunkturprogrammen sollte der Lageraufbau aber jetzt soviel Kraft entwickeln, dass er die Weltwirtschaft aus der Rezession holt. Zunächst einmal darf man sich also darüber freuen, dass die Analysten umschwenken müssen: Kamen sie bis zum Sommer kaum mit der Absenkung ihrer Prognosen nach, müssen nun allerorten die Schätzungen angehoben werden.

Fazit: Wer dabei ist, kann es sich leisten, die Gewinne laufen zu lassen, bei Neuengagements aber auf Korrekturen zu warten.

Emerging Markets Report September

Nachdem die BRIC-Märkte im August eine Verschnaufpause eingelegt hatten, ging es für die bedeutensten Schwellenländer im September wieder nach oben. Auch der MSCI Emerging Markets, der im August sogar leichte Verluste gegenüber dem Vormonat hatte hinnehmen müssen, konnte sich im September fangen und zulegen. Im Monatsvergleich gewann der MSCI Emerging Markets Index neun Prozent und knackte die 900er Marke mit einem Schlussstand von 914 Zählern.

Nach dem turbulenten August mit einem Minus von 22 Prozent kehrte beim Shanghai Composite Index im September etwas Ruhe ein. Der Index konnte sich um vier Prozent verbessern und notierte bei 2.779 Punkten. Der Leitindex für rotchinesische Aktien hatte zwar die 3.000er Marke im September erneut überschreiten können, fiel in der zweiten Monatshälfte allerdings wieder deutlich darunter. Zunächst hatte der Shanghai Composite Rückenwind von positiven Konjunkturdaten erhalten. So stieg Chinas Purchasing Managers Index auf ein 16-Monatshoch, wie der chinesische Verband für Logistik und Einkauf mitteilte. Der Anstieg von 54 Punkten im August verweist auf ein anhaltendes Wachstum der chinesischen Wirtschaft. Auch der Einzelhandelsumsatz in China konnte im August gegenüber dem Vorjahresmonat zulegen - und das um satte 15,4 Prozent. So betrug das Einzelhandelsvolumen im August 148,1 Milliarden US-Dollar, während die Inflationsrate um 1,2 Prozent gefallen ist und die Erzeugerpreise um 7,9 Prozent zurückgegangen sind. Positive Nachrichten gab es aus dem Lager der Automobilindustrie. So teilte die chinesische Vereinigung der Autohersteller mit, dass im August 90 Prozent mehr Pkw abgesetzt wurden. Der Absatzanstieg ist in erster Linie auf Steuersenkungen und staatliche Subventionen zurückzuführen. Bereits im vergangenen Jahr hatte der chinesische Automobilmarkt den US-amerikanischen als weltweit größten abgelöst. In diesem Jahr erwartet man insgesamt ein Absatzwachstum von 28 Prozent. Die Industrieproduktion konnte im August im Vorjahresvergleich um 12,3 Prozent zulegen, wie

Übrigens...

das chinesische Statistikbüro mitteilte. Trotz des Anstieges warnte Premier Wen Jiabao jedoch, dass die wirtschaftliche Erholung noch instabil sei.

Der indische Sensex legte im September mit einem Gewinn von 9,3 Prozent eine gute Performance hin. Nachdem sich der indische Leitindex im August nahezu unverändert gezeigt hatte, kannte er im September nur die Richtung nach oben und notierte zum Monatsende bei 17.127 Punkten. Die indische Zentralbank plant weiterhin keine Zinserhöhung und die Aussage des Gouverneurs der Zentralbank, dass man die Zinsen auf niedrigem Niveau belassen wolle, solange die konjunkturelle Kehrtwende nicht tatsächlich geschafft sei, beflügelte die Märkte. Weiteren Auftrieb erhielt der Sensex von Aussagen der UBS, die den indischen Leitindex bis März 2011 bei 20.000 Punkten sieht. Ihre Analysten hatten außerdem den Sektor der Versorger auf "overweight" heraufgestuft und die bisherige Einstufung "overweight" für den Immobilien- sowie den IT-Sektor bekräftigt. Abgestuft wurden indes die Sektoren Automobil, Telekommunikation, Konsum und Banken.

Der russische RTS war unter den BRIC-Märkten im September der klare Gewinner. Der Index gewann im Vormonatsvergleich stolze 17,6 Prozent und beendete den September bei 1.255 Zählern. Damit lag der RTS den dritten Monat in Folge im Plus. Zwar gab es an der Börse Moskau auch einige negative Nachrichten zu verarbeiten, aber der RTS konnte insbesondere dank der Entwicklung bei den Rohstoffen zulegen. Auch das produzierende Gewerbe stimmte die Anleger positiv. Der Einkaufsmanager-Index der VTB Capital stieg im August auf 49,6 Punkte. Der Einzelhandel litt hingegen im August weiter unter der steigenden Arbeitslosenzahl sowie Gehaltskürzungen. Der Kreml rechnet für das laufende Jahr mit einer Schrumpfung der Wirtschaft um 8,5 Prozent. Für 2010 erwartet man ein Wachstum von 1,6 Prozent.

Stark zeigte sich auch der Bovespa in Brasilien, der im September 9 Prozent zulegen konnte. Der brasilianische Leitindex knackte die Marke von 60.000 und ging bei 61.518 Punkten aus dem Handel. Damit konnte der Index ein neues Jahreshoch erreichen. Brasiliens Bonität wurde auf "Investment Grade" hochgestuft und auch die Nachrichten aus dem südamerikanischen Land stimmen zuversichtlich. So hat die Regierung beispielsweise verkündet, dass für das kommende Jahr mit einem Wachstum von 4,5 Prozent zu rechnen sei. Weiterhin sehe man eine Erhöhung des Mindestlohns um knapp zehn Prozent vor und wolle den privaten Konsum mit Zinssenkungen weiter ankurbeln. Der brasilianische Binnenmarkt entwickelt sich bereits gut. Im zweiten Quartal legte das BIP um 1,9 Prozent zu - erstmals wieder nach drei rezessiven Quartalen. Zu diesen positiven Konjunkturnachrichten gesellen sich außerdem eine sinkende Arbeitslosigkeit sowie gute Umsätze in Bauwirtschaft und Industrie.

Werden die Letzten die Ersten sein?

...und resultiert daraus automatisch auch der Rückschluss, dass die Ersten die Letzten sein werden? Schaut man auf die Gewinner und Verlierer unter den Aktien- und Mischfonds des Börsenjahres 2008 und deren bisherige Entwicklung im laufenden Kalenderjahr 2009 könnte man versucht sein, im Sinne dieses alten Sprichwortes Gesetzmäßigkeiten zu suchen. Denn gerade die am stärksten gebeutelten Fonds des vergangenen Jahres konnten jetzt häufig am erfolgreichsten abschneiden. Der Effekt ist über Regionen und Sektoren hinweg genauso zu beobachten, wie über unterschiedliche verfolgte Anlagestile.

Beispiel Russlandfonds: Der russische RTS Index stürzte Mitte 2008 in kürzester Zeit von 2400 Punkten auf 500. Verlust: knapp 80%. In der Folgezeit stieg der Index bis heute wieder auf 1440 Punkte. Gewinn für einen Indexanleger, der im Frühjahr kaufte: ca. 180%. Aber wer wollte sich damals schon auf ein "russisches Abenteuer" einlassen, selbst als es angeraten wurde? Die Wenigsten! Gerade dieses Beispiel zeigt, dass trotz dreistelliger Prozentzuwächse schon länger investierte Anleger ihre Verluste bis heute noch nicht zwingend ausgeglichen haben müssen. Die Finanzmathematik und die Grundrechenarten lassen grüßen.

Beispiel Quantitativ gemanagte Value-Aktienfonds: Im Schnitt fielen Fonds dieser Vergleichsgruppe im vergangenen Jahr etwa um 60%. Kein Wunder: Selektierten die Computer entsprechender Fondsmanager doch quasi in den fallenden Markt hinein die Unternehmen mit den größten Bewertungsabschlägen, die sich annähernd täglich ausweiteten. Zudem pflegen Fonds dieser Art in der Regel voll investiert zu sein und keine Kassensteuerung vorzunehmen, die bremsen könnte. Schauen wir heute auf die Top-Performer unter den global investierenden Aktienfonds im laufenden Jahr, was finden wir im I. Quintil der Vergleichsgruppe? Quantitativ gemanagte Value-Aktienfonds, deren Fondsmanager noch Ende 2008 Hohn und Spott ausgesetzt waren.

Beispiel Trendfolger unter den gemischt investierenden Wertpapiervermögen. Trendfolger verkaufen ihre Wertpapiere auf Basis technischer Signale, wenn die Märkte fallen und investieren, wenn sie steigen. Wer wollte da nicht dabei sein. So einfach die Modelle in der Theorie klingen, so schwer haben sie es häufig in der Praxis. Zwar konnten entsprechende Fonds im vergangenen Jahr, als die Risikostreuung über verschiedene Anlageformen hinweg kaum Wirkung zeigte, den Schaden zumeist erfolgreich begrenzen und führten die Performancelisten entsprechend an. Im Gegenzug verschliefen die meisten Ansätze aber auch die gesamte Aufwärtsbewegung dieses Jahres, da sie der Nachhaltigkeit der Hausse nicht trauten. Viele Modelle haben gerade erst in den vergangenen Wochen Kaufimpulse gegeben, weshalb sogar zu befürchten steht, dass die Käufe auch noch kurz vor einer wahrscheinlich überfälligen Korrektur erfolgen.

Fazit: Die Gesetzmäßigkeit als solche entspricht alten Börsenregeln, wie z.B.: "An der Börse soll man nehmen, wenn andere geben" und "Kaufe in Zeiten des größten Pessimismus". Sprichwörter, die eigentlich alle Anleger kennen, aber an deren Aussagekraft sie immer dann am stärksten zweifeln, wenn der Wind von vorne kommt. Dessen ungeachtet bestätigt sich jede Regel durch Ausnahmen. Gerade bei Einzeltiteln kann der Ansatz, stets die größten Underperformer kaufen zu wollen, tödlich sein. Gleichwohl liegt die Empfehlung zu antizyklischen Investments im Fall breit gestreuter Investments, die an der Börse zumeist belohnt werden, wie die Beispiele zeigen, auf der Hand.

Aktives Fondsmanagement feiert wieder Erfolge!

Aktienfonds Deutschland, USA, Europa, überall das gleiche Bild. Deutlich mehr als 50% der aktiv gemanagten Fonds konnten im laufenden Jahr ihre Vergleichsindizes bisher outperformen. Dieses Zwischenergebnis ist umso bemerkenswerter, als aktiv gemanagte Fonds im Regelfall nicht zuletzt dank ihrer Kassenhaltung gerade in der Hausse hinter den Märkten herhinken. Vor diesem Hintergrund kann die Entwicklung nur so verstanden werden, dass sich die Fondsmanager weiter von der Benchmark entfernt haben und dank Derivatestrategien und Hebeleffekten die Indizes übertrafen.

Fazit: Für den aktuell vielerorts zu vernehmenden Abgesang auf aktives Fondsmanagement ist es also noch zu früh! Boomende ETF-Industrie hin oder her! Der Berufsstand der Fondsmanager wird gebraucht!

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