

RÜCK- UND AUSBLICK 2007/08

„Eitel Wonne oder Kollaps, das ist für 2008 die Frage“

Wie alljährlich, droht man in der Flut von Jahresendberichten und Prognosen für das Neue Jahr, die einem da via Internet in den PC gespült werden, unter zu gehen. Die Situation wird noch dadurch verschlimmert, dass die Prognosen über die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten selten so widersprüchlich und verwirrend waren. Da gibt's von renommierten Fachleuten bestens fundierte Analysen, worin diese nachweisen, dass alles - trotz hoher Kursschwankungen - letztendlich auf ein gutes Aktienjahr 2008 hindeutet, aber nicht minder renommierte Experten malen - ebenso fundiert - das Schreckenszenario eines unmittelbar bevorstehenden Zusammenbruchs des Weltwährungssystems an die Wand. Diese Bandbreite lässt raimund-like nur einen Schluss zu: „... am End' weiß keiner nix' und für 2008 ist alles offen.

Wie in den vergangenen Jahren auch, will ich es mir aber nicht zu leicht machen und nachfolgend wieder einige Anmerkungen zu den aktuellen Trends machen und auch Empfehlungen abgeben, wobei diese ein persönliches Gespräch natürlich nicht ersetzen können. Im Rückblick auf meinen Ausblick für das Jahr 2007 darf ich mir in aller Bescheidenheit auf zumindest eine Schulter klopfen, denn wer seine Anlagestrategie danach ausgerichtet hat, konnte damit im abgelaufenen Jahr satte Gewinne einfahren.

Blicken wir noch einmal zurück: die bitterste Erfahrung im Jahre 2007 erleiden wir dem dramatischen Niedergang der österreichischen Immobilienaktien (allen voran MEINL EUROPEAN LAND), die sich aufgrund der über Jahre kontinuierlich positiven Entwicklung großer Beliebtheit erfreuten, als sichere Renditebringer galten und in den Portfolios der Österreicher dementsprechend übergewichtet wurden. Da nach dem starken und nachfragebedingten Kursanstieg im Dezember 2006 mit Kurskorrekturen im Jahre 2007 gerechnet werden musste, habe ich meinen Klienten im Februar vorbeugend Stop-Loss-Orders zur Absicherung der Kursgewinne zugesandt, obwohl ich zugeben muss, dass ich persönlich - wenn überhaupt - nur an bescheidene Kursrückgänge glaubte.

Auch seitens der Ratingagenturen und Banken wurden bis Juni 2007 Kaufempfehlungen für MEL und andere Immobilienunternehmen abgegeben, die ja angesichts der guten Unternehmensdaten auch gerechtfertigt waren. Daher hat NIEMAND das dann einsetzende Kursdesaster geahnt, dessen Ursachen - sieht man einmal von den schweren strategischen Fehlern bei MEL ab - fast ausschließlich in börsenpsychologischen Faktoren zu suchen sind, weil sich die Situation aller Unternehmen fundamental nicht verschlechtert, sondern eher verbessert hat. Begonnen hat's jedenfalls damit, dass die US-Immobilienkrise und die in diesem Zusammenhang auftauchenden negativen Pressemeldungen viele Investoren bewogen haben, ihre Immobilienaktien zu verkaufen, was im Frühjahr 2007 zu den ersten Kursrückschlägen geführt und so das sich abwärts drehende Kurskarussell in Gang gesetzt hat. Diverse Vorkommnisse bei MEL, die in „normalen Zeiten“ von der breiten Masse völlig unbeachtet geblieben wären, führten zu tendenziösen Negativmeldungen und einer unverantwortlichen Panikmache in allen Medien (wie überhaupt weltweit die vorwiegend verantwortungslose Agitation der Medien zunehmend zu einem Problem für die Finanzmärkte wird). Massive Immobilienaktienverkäufe aufgrund der allgemeinen Verunsicherung der Investoren waren die provozierte und logische Folge, die insbesondere bei MEL

zu einem dramatischen Kurssturz auf weniger als die Hälfte des Juni-Kurses und bei allen österreichischen Unternehmen zu Kursen unter dem inneren Wert der jeweiligen Aktien führte. Der Schock sitzt tief und verständlicherweise hält sich die Begeisterung für Immobilienaktien deswegen und auch aufgrund der zwischenzeitig internationalen Immobilienkrise in engen Grenzen. Insbesondere die arg ramponierte MEL-Aktie hat nun viele Zocker angelockt, die für eine hohe Kursvolatilität auf niedrigem Niveau sorgen. Aber noch ist nicht aller Tage Abend und gerade derzeit wäre der Einstiegszeitpunkt für österreichische Immobilienaktien günstig, denn erfahrungsgemäß notieren Aktien nicht lange unter deren innerem Wert. Die Erzielung der seinerzeitigen Höchstwerte wird zwar einige Zeit auf sich warten lassen, aber wenn die Immobilienaktienunternehmen weiterhin gute Arbeit leisten und das Wort ‚Immobilienkrise‘ wieder aus den Medien verschwindet, dann steht einer Rehabilitation der Immobilienaktien nichts im Wege.

Grundsätzlich habe ich Ende 2006 an dieser Stelle, insbesondere den wenig risikofreudigen Anlegern, eine Risikoreduktion in den Portfolios empfohlen, weil angesichts des prognostizierten und dann auch tatsächlich eingetretenen Rückganges des Weltwirtschaftswachstums mit rückläufigen und volatileren Aktienkursen gerechnet werden muss. Im zweiten Semester 2007 hat es dann auch drei stärkere Kursrückschläge gegeben, die vielen Fonds ein Jahresminus bescherten.

Richtig lag ich auch in der Einschätzung der Entwicklung an den europäischen Börsen inklusive Osteuropa, in den Schwellenländern, der Trends in den USA samt Dollar und an den Anleihenmärkten. Von den als ‚boomverdächtig‘ empfohlenen Branchen performten Energie, Infrastruktur und Edelmetalle überdurchschnittlich gut, jedoch blieben dollarbedingt die US-Technologie, aber auch - aufgrund der US-Immobilienkrise - die asiatischen Immobilienaktien sowie der japanische Aktienmarkt vorerst hinter den Erwartungen zurück.

Aber wie geht's nun 2008 weiter?

Obwohl einige der 2007 skizzierten wirtschaftlichen Trends noch immer, wenn auch teilweise nur mehr in abgeschwächter Form, anhalten, sind unverkennbar Gewitterwolken über den Finanzmärkten aufgezogen, die zu noch höherer Vorsicht mahnen lassen. Auch wenn Analysten das fundamentale Aktienumfeld nach den Kurskorrekturen im zweiten Halbjahr 2007 als gut einstufen und daher größtenteils glauben, dass die Anlageklasse Aktien auch 2008 besser als alle anderen klassischen Anlageklassen laufen wird, hat sich das Stimmungsbild gegenüber dem Vorjahr deutlich verschlechtert und man kann an den Börsen eine zunehmende Nervosität und auch eine gewisse Orientierungslosigkeit feststellen.

War man Anfang 2007 noch der Meinung, dass es sich bei der Krise am US-Immobilienmarkt um ein nationales Problem handle, weitete sich diese - sowohl durch die bis dahin unbekannte, aber doch recht massive Involvierung ausländischer Banken als auch durch die zunehmende Labilität an den Aktienbörsen - nach einer fast fünfjährigen Hausse zu einem Problem globaler Dimension und einer veritablen Bankenkrise aus. Ein Problem, das noch seiner Lösung harret und unser gesamtes Weltwährungssystem noch über 2008 hinaus bedrohlich belasten wird, man müsste sagen, ‚zusätzlich‘ belasten wird, weil unser Weltwährungssystem durch die unverantwortliche und höchst inflationäre US-Geldmengenpolitik völlig aus dem Ruder zu laufen droht.

Nur zur Veranschaulichung: die US-Schulden nahmen und nehmen seit einigen Jahren um etwa US\$ 3 Mio. pro Minute(!) zu und zur Begleichung derselben erhöht die amerikanische Notenbank einfach laufend die Dollar-Geldmenge. Das kann nicht gut gehen! Allein im zweiten Halbjahr 2007 wurde die Geldmenge M3 in den USA um 18%(!) erhöht. Das wäre ja kein Problem, wenn die gesamte US-Wirtschaftsleistung in diesem Zeitraum ebenfalls um 18% angestiegen wäre, doch das tat sie nicht, bei weitem nicht und so öffnete sich nur im Jahre 2007 ein Loch zwischen Geldmenge und Wirtschaftsleistung von rd. 15%! Wer in der Schule aufgepasst hat, weiß, dass der US-Dollar daher real und bitte nur im letzten Jahr rd. 15% seines Geldwertes eingebüßt hat und die tatsächliche Inflationsrate in den USA daher rd. 15% betrug. Die wundersame Geldvermehrung wird in den USA aber nun schon seit Jahren in einem erschreckenden Ausmaß praktiziert, weswegen es wohl niemanden wundern kann, dass der US-Dollar laufend an Wert verliert. Wundern könnte man sich eher darüber, dass der Wertverlust des US-Dollars bis dato nicht größer ausgefallen ist, aber so lange der Dollar eine Leit- und die internationale Handelswährungsfunktion innehat und deutlich mehr als die Hälfte (schätzungsweise sogar 70%) der Weltgeldmenge in US-Dollar gehalten wird und insbesondere von den asiatischen Ländern hohe US\$-Devisenreserven gehortet werden, kann sich die US-Administration diese Vorgangsweise leider erlauben und die Inflation und mit ihr auch monetäre Probleme in die weite Welt ‚exportieren‘. So ist derzeit die größte Herausforderung für die Zentralbanken, das durch diese unverantwortliche und systemschädigende Vorgangsweise aus den Fugen geratene Weltwährungssystem wieder ins Lot zu bringen.

Aber kehren wir doch einmal vor unserer eigenen Haustüre. Wie langsam durchsickert, sind viel mehr europäische Banken in das US-Hypothekengeschäft verwickelt als bisher angenommen. Da ein hoher Prozentsatz der faulen Kredite uneinbringlich wurde, verzeichnen diese Banken existenzbedrohende Ausfälle in Milliardenhöhe. Die EZB hatte nun im Herbst 2007 eine schwierige Entscheidung zu treffen: die Destabilisierung der europäischen Wirtschaft und des Euro durch einen Bankencrash in Deutschland oder die Aufgabe des hehren Ziels der starken Währung und Inflationierung des Euro durch Beschreiten des amerikanischen Weges. Die EZB entschied sich für die vorläufig weniger schmerzvolle Variante und pumpte Milliarden und Abermilliarden Euro in den Markt, d.h., sie stellte dieses Geld den konkursgefährdeten Banken zur Verfügung. Durch diese Maßnahme hat sich die Euro-Geldmenge M3 im Jahre 2007 um eindrucksvolle 12%(!) erhöht. Stellt man nun wieder die ‚ungeschönte‘ Inflationsberechnung von oben an, dann kommen wir im Euroraum auf eine reale Jahresinflationsrate von knapp 10%. Erfahrungsgemäß dauert es einige Monate bis so eine Geldschwemme marktwirksam wird und die Verbraucherpreise anziehen, ein Phänomen, das wir allerdings schon seit einigen Monaten bei jedem Supermarkteinkauf beobachten können.

Damit nicht genug, werden die weltweit geplanten Investments der etwa 40 neuen Staatsfonds der Schwellenländer mit einem Einlagevolumen von rd. US\$ 3,2 Bio. für zusätzliche Liquidität sorgen. Diese Staatsfonds werden mit den hohen Devisenreserven aus den Exportüberschüssen und Öleinnahmen gespeist, die nun nicht mehr nur gehortet, sondern eben veranlagt werden sollen. Allein China plant, bis 2010 rd. US\$ 1 Bio. über Staatsfonds in die Finanzmärkte zu pumpen. Diese Staatsfonds werden sich daher zu einem unübersehbaren Machtfaktor an den Finanzmärkten entwickeln und können aufgrund ihres Volumens für gehörige Turbulenzen an den Börsen und an den Devisenmärkten sorgen.

Man hofft natürlich - und bekanntlich stirbt ja die Hoffnung zuletzt -, dass dieser ‚billionäre‘ Nachfrageschub nach Aktien die Börsenkurse wieder in die Höhe treiben und der kontinuierliche Mittelzufluss auch weiterhin für eine Stabilisierung und einen sukzessiven Kursanstieg sorgen wird, natürlich vorausgesetzt, dass diese unvorstellbaren Geldmengen bedachtsam eingesetzt werden und auch im Markt bleiben. Das ist einer der Gründe, warum die Mehrzahl der Analysten davon ausgeht, dass die durchschnittliche Aktienperformance auch 2008 über jener der Anleihen liegen wird. Ein weiterer ist, dass die weltweite Abhängigkeit von der Wirtschaftsmacht USA sinkt und noch einer, dass die Unternehmensgewinne nach wie vor hoch sind und somit die fundamentalen Daten noch in Ordnung sind. All darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Finanzmärkte zurzeit von einem schlimmen Virus befallen sind, das sich ‚lähmende Ungewissheit‘ nennt. Daher empfehle ich allen Investoren, die keine Verluste riskieren wollen, Aktiengewinne abzuschöpfen und die Aktienquote im Portfolio vorerst deutlich zu reduzieren und erst dann, wenn die gegenwärtigen Unwägbarkeiten wieder kleiner werden bzw. stärkere Kurskorrekturen erfolgten, die wir insbesondere in Asien erwarten müssen, den Aktienanteil im Portfolio zu erhöhen. Auch wenn aus heutiger Sicht die Wahrscheinlichkeit, dass sich 2008 ein Crash im Ausmaß desjenigen von März 2000 wiederholt, gering ist, muss mit einer starken Zunahme der Kursschwankungen an den Börsen gerechnet werden, die insbesondere dann, wenn man nicht breit, sondern schwerpunktmäßig investiert ist, auch fatal sein können.

Zum ‚Zwischenparken‘ bieten sich konservative Misch- sowie gut gemanagte Total Return-Fonds bzw. auch selektiv ausgewählte Zertifikate an beziehungs- und bevorzugterweise überhaupt das Investment in sachwertorientierte Anlagen, wie Rohstoffe, Edelmetalle, gut konzipierte Beteiligungen an Immobilien, Schiffen, Private Equity Unternehmen etc..

Man muss in der weiteren Anlagestrategie auch berücksichtigen, dass die zunehmende Volatilität an den Finanzmärkten eine intensivere Marktbeobachtung und rascheres Handeln erfordert als bisher, weil man nur so drohende Verluste vermeiden wird können. Das Gebot der Stunde ist daher, in flexible Fonds umzuschichten, die auf diese neue Situation vorbereitet sind. Insbesondere der ‚Durchschnittsinvestor‘ sollte aus Sicherheitsgründen in diesem Umfeld als Basisinvestment daher Fonds bevorzugen, die im Fondsmantel eine gute Vermögensverwaltung anbieten, in mehrere Anlageklassen investieren und sehr aktiv auf das Marktumfeld reagieren können und auch reagieren. Und je spekulativer ein Investor veranlagt ist, desto mehr Einzelfonds wird er seinem Basisinvestment beimengen, die in zukunftssträchtige Branchen oder Regionen investieren (siehe dazu ‚TRENDS‘).

Abschließend möchte ich auf eine neue Fondstypen auf dem europäischen Markt hinweisen, die sog. 130/30-Fonds, die durch den Einsatz von Derivaten wie Optionen, Futures und/oder Swaps, auch bei fallenden Kursen Gewinne erwirtschaften und den Investitionsgrad bis zu 30% hebeln können. Bei effizienter Umsetzung dieses Konzeptes, steigen die Renditechancen eines Fonds signifikant, doch die Fondsmanager werden erst beweisen müssen, ob sie das Werkzeug beherrschen und die Fonds damit auch in schwierigen Zeiten auf Erfolgskurs bringen können. In diesem Zusammenhang möchte ich wieder einmal daran erinnern, dass die Fondswirtschaft laufenden Veränderungen, aber auch Moden

unterliegt und mit immer neuen Ideen um das Investorenpublikum buhlen muss. Deswegen gilt auch hier: es ist nicht alles Gold, was glänzt.

Gerne helfe ich Ihnen, in diesem nicht ganz einfachen Umfeld die Spreu vom Weizen zu trennen und durch Ausarbeitung und Umsetzung eines breit diversifizierten Anlagekonzeptes zu einem soliden Vermögensaufbau. Auch stehe ich Ihnen jederzeit gerne für ein unverbindliches Gespräch zur Verfügung und würde mich über Ihre Kontaktnahme freuen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr

Stephan Weinberger