

## - MARKTAUSBLICK 2010 - Jahr der Sachwerte

### Rückblick

Sah es in der ersten Jahreshälfte 2009 nach einem deflationären Crash aus, in dem Liquidität Trumpf ist, so kristallisierte sich im weiteren Verlauf infolge von Stützungsmaßnahmen der Staaten und Notenbanken eine weltweite konjunkturelle Stabilisierung heraus. Diese erschien ursprünglich keineswegs als sicher, denn signifikante Einbrüche des US-Automobilabsatzes, ein Verfall der Immobilienpreise um ca. ein Drittel und eine Schrumpfung des Welt-BIPs, sowie eine bis März anhaltende Talfahrt der Aktienmärkte ließen einen Zusammenbruch des Weltfinanzsystems realistisch erscheinen.

Allerdings erreichten auch die Gegenmaßnahmen eine historische Dimension. Alleine die amerikanische Notenbank (Fed) hat für über 1 Billion Dollar Wertpapiere aufgekauft und die Leitzinsen auf einen Level zwischen 0,00 und 0,25 % gesenkt. In Großbritannien befindet sich die Leitzinsen auf dem niedrigsten Niveau seit Bestehen der Bank of England und selbst die restriktive EZB senkte die Zinsen auf 1 %. Zusätzlich kam es weltweit zu staatlichen Konjunkturprogrammen, die insbesondere Abwrackprämien für Autos, Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen vorsahen. Und so stabilisierte sich die Konjunktur wieder, was sehr gut an den vorausseilenden Wirtschaftsindikatoren erkennbar war.

### Megatrends an den Finanzmärkten

Angesichts der vorherrschenden Rahmenbedingungen und erkennbaren Entwicklungen sieht das Fondsmanagement der Nova Portfolio VermögensManagement GmbH für das Jahr 2010 folgende Trends an den internationalen Finanzmärkten:

**Banken als große Gewinner einer Niedrigzinsphase mit steiler Zinskurve:** Größere Finanzinstitutionen können sich derzeit Geld fast zum Nulltarif bei den Notenbanken ausleihen, um in länger laufende Staatsanleihen zu investieren, deren Renditen um 2 bis 3 Prozentpunkte über den Finanzierungskosten liegen.

**Steigende Rohstoffpreise bei einer weltweiten konjunkturellen Erholung, starken Nachfrage aus dem asiatischen Raum und einer Flucht in Sachwerte**

**Schwache „Papierwährungen“, festerer Goldpreis und solide „Rohstoffwährungen“:**

Der Hintergrund dieser Überlegung liegt im höchsten gesamtwirtschaftlichen Verschuldungsgrad der US-Wirtschaft, der mittlerweile bei fast 500 % des Volkseinkommens liegt. Zur Vermeidung eines Staatsbankrotts hat der US-Senat die Schuldenobergrenze um 290 Milliarden auf 12,4 Billionen US-Dollar (das sind ca. 90 % des Bruttoinlandsprodukts) angehoben. Doch auch die Eurozone hat ihre Problembereiche: Die Staatsschuldenquoten Griechenlands und Italiens werden von der EU-Kommission für 2009 auf über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geschätzt. Bereits seit über einem Jahr gerieten sämtliche Ex-Weichwährungsländer der Eurozone, namentlich Spanien, Portugal, Italien und Griechenland ins Visier der Rating-Agenturen. Noch im Dezember 2009 haben die Rating-Agenturen Moody's und Fitch das Kreditrating von Griechenland herabgestuft. Ein ähnliches Schicksal droht mittelfristig auch Italien. Tendenziell verfügen öl- und rohstoffreiche Länder wie beispielsweise

Norwegen, Russland und Australien über wesentlich solidere Staatsfinanzen als die großen Rohstoffimporteure USA, EU und Japan. Angesichts dieser Unterschiede werden Währungen aus rohstoffexportierenden Ländern (sogenannte „Rohstoffwährungen“) von uns als Anlagewährungen bevorzugt, während „Papierwährungen“ hochverschuldeter Länder bestenfalls kleineren „Abwertungsspekulationen“ dienen. Darüber hinaus bleibt Gold in der Vermögensverwaltung der Nova Portfolio VermögensManagement GmbH ein Thema, denn die Staatsfonds von Ländern mit hohen Devisenreserven tendieren zunehmend zu einer stärkeren Portfoliodiversifikation mit Gold.

**Steigende Umlaufrenditen bei Staatsanleihen:** Sowohl eine Reflationierung der Wirtschaft (Eurozone: Inflationsrate für Dezember auf 0,9 % geschätzt, noch vor wenigen Monaten sinkende Verbraucherpreise) als auch die zunehmende Konkurrenz zwischen Staats- und Bankenanleihen-Emissionen um die begrenzte Liquidität an den globalen Finanzmärkten spricht für steigende Umlaufrenditen und fallende Kurse für Banken- und Staatsanleihen. Die Ratingagentur Moody's hat in einer Studie errechnet, dass die Banken weltweit so viele kurzfristige Verbindlichkeiten in ihren Bilanzen haben wie seit 30 Jahren nicht mehr. Weltweit werden bis 2015 10 Billionen US-Dollar an Bankanleihen fällig.

**Günstige Immobilien:** Immobilienaktien zählen nach der signifikanten Korrektur mittel- bis langfristig zu einer günstig bewerteten Anlagekategorie, denn Immobilienfirmen sind klare Profiteure der aktuellen Niedrigzinsphase. Ihre Aktien weisen teilweise Dividendenrenditen von über 5 % auf. Unter Inflationsschutzaspekten werden Immobilienaktien von institutionellen Investoren wiederentdeckt.

**Konjunkturlokomotive China:** Das enorme Wirtschaftswachstum Chinas aus den vergangenen Jahren wurde durch Regierungsmaßnahmen im vergangenen Jahr „künstlich“ hoch gehalten. Die Nachfrage im Einzelhandel wurde stark angekurbelt und erreichte dadurch den höchsten Stand seit 1986. Besonders der Verkauf von Autos, Wohnungen und Elektrowaren hat stark zugenommen. Die wichtigste Aufgabe für 2010 ist laut Chinas Staats- und Parteichef Hu Jintao eine „stabile und relativ schnelle wirtschaftliche Entwicklung“ in China aufrechtzuerhalten. Eine gemäßigte Geldpolitik wurde Anfang des Jahres vom chinesischen Staatschef angekündigt.

Allerdings werden auch in China mittlerweile die Marktstimulationen zurückgefahren, was sich nicht nur in schrittweisen Zinserhöhungen in den neu ausgegebenen kurzfristigen Staatsanleihen, sondern auch in einer Anhebung der Mindesteinlage für Banken bei der Chinesischen Zentralbank um 50 Basispunkte widerspiegelt. China hat also bereits begonnen, die Zinsen sukzessive zu erhöhen, um einer Blasenbildung durch zu rasantes Wirtschaftswachstum zuvor zu kommen.

Der chinesische Markt leidet derzeit einerseits unter den Zinserhöhungen und andererseits unter der zunehmenden Expertenmeinung einer sich aufbauenden Blase. Das wirtschaftlich zu schnell wachsende China produziert im Überschuss und baut somit Exportkapazitäten auf, für die es keine Abnehmer gibt, so Bill Gross, Fondsmanager bei Pacific Investment Management Co. (Pimco).

China steht vor einem schwierigen Jahr 2010 und darf aus diesem Grund nicht als starrer Portfolio-Baustein im Portfolio gehalten werden. Die sich dennoch bietenden Chancen sollten aber in einem aktiv gemanagten Portfolio mit Risikomanagement unbedingt gewahrt bleiben.

## **Wesentliche Veränderungen des finanzwirtschaftlichen Umfeldes im Jänner 2010**

1. Die schon angesprochene schrittweise **Straffung der Geldpolitik in China setzt** sich weiter fort und China bestätigt somit den Richtungswechsel. Von weiteren Zinsanhebungen und Erhöhungen der Mindestreserven der Banken bei der chinesischen Zentralbank, eine der schärfsten geldpolitischen „Waffen“ zur Eindämmung der Kredite, ist auszugehen. Diese Maßnahmen und auch die staatliche Vorgabe, dass chinesische Banken zumindest diesen Monat keine weiteren Kredite mehr vergeben sollten, sind ein eindeutiges Zeichen für die Bemühungen Chinas, das zu schnelle Wirtschaftswachstum in Griff zu bekommen und eine entstehende Finanz- und Wirtschaftskrise zu verhindern. Als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt werden die „Bremsmanöver“ Chinas auch am weltweiten Rohstoffmarkt gravierende Auswirkungen zeigen. Wenn die Nachfrage nach Rohstoffen in China eingedämmt wird, steht uns eine „gesunde Korrektur“ der Rohstoffpreise bevor.

2. US-Präsident Obama will zukünftig **gegen den Bankensektor härter vorgehen**, diesen regulieren und die Eigenkapitalerfordernisse drastisch erhöhen. Den Banken stehen wesentliche Einschränkungen bevor und die Kreditkosten werden steigen.

3. **Technisch** wurden im Jänner 2010 **viele Trends klar gebrochen**. Die Aktienmärkte in den USA, in Europa und in Asien sind in nur wenigen Tagen deutlich unter die 100-Tages-Durchschnittslinie gesunken. Mit einer ausgeprägten Korrektur des seit März 2009 anhaltenden

Aufwärtstrends ist nun zu rechnen und eine vorsichtige Positionierung wurde notwendig. Diese Korrektur kann, wenn man sich an massenpsychologischen Finanzmarktphänomenen wie den Fibonacci-Retracements (eine Theorie, die besagt, dass Gegenbewegungen von 38,2%, 50% und 61,8% durchaus üblich sind) und der Wellentheorie von Elliott orientiert, massiv ausfallen.

4. **Zinserhöhungen und Liquiditätsabschöpfungen** durch die Notenbanken stehen uns **erst dann** bevor, wenn die Arbeitslosenraten nachhaltig gesenkt und neue Jobs geschaffen werden können. Nachdem die Anträge auf Erwerbslosenunterstützung in den USA noch keinen stabilen Trend nach unten vorweisen können, wird keine Zinserhöhung vor Herbst 2010 erwartet. Wie stabil und selbsttragend unser Wirtschaftssystem nach der Krise und den unzähligen „Hilfspaketen“ tatsächlich ist, wird sich nach den ersten Zinserhöhungen zeigen. Erst dann wird sich weisen, ob die Stimulationen der Notenbanken ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum nach sich ziehen.

## **Fazit für Anleger**

Staatsanleihen sind im Jahr 2010 kein sicherer Hafen, während Cashreserven auf dem Konto im Zuge einer sich abzeichnenden Rückkehr der Inflation zunehmend an Attraktivität verlieren. Doch auch das Sparbuch ist in einer gewissen Form der Finanzkrise zum Opfer gefallen, denn nicht nur die Kredit-Leitzinsen der Notenbanken befinden sich auf Rekordtief, sondern auch die Zinsen auf Spareinlagen. Somit bezahlen auch Sparer einen Teil der Zeche für die zuvor geplatzte Schuldenblase.

Um als Sparer nicht mehr länger in der Opferrolle zu verharren, sollte eine **zunehmende Sachwertorientierung** vorgenommen werden. In die Sachwert-Kategorie fallen **Immobilien, Gold, Rohstoffe** und **Aktien**. Doch so ein Portfolio alleine zusammenzustellen ist aufgrund der Komplexität diverser Finanzprodukte und der Schnellebigkeit der Märkte nicht ratsam. Ebenfalls nicht ratsam erscheint eine Investition in so genannte Long-only-Produkte ohne Risikomanagement (passive Investmentfonds, die nur auf steigende Kurse setzen). Als Alternative empfiehlt sich deshalb ein von Experten **gemanagter Multi-Asset-Vermögensverwaltungsfonds**, der die Inflationsschutzaspekte berücksichtigt und in kritischen Marktsituationen rechtzeitig die Notbremse zieht um das Ausmaß des gesamten Rückschlags zu begrenzen. In diese Kategorie fällt beispielsweise der Supernova Vermögensverwaltungsfonds. **ungen gebracht.**“