



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluß: 02.02.2010

KONJUNKTUR- UND AKTIENMARKTAUSBLICK 2010

Das Basisszenario besteht weiterhin darin, dass der Weltwirtschaft Mitte 2009 die konjunkturelle Wende gelungen ist und 2010 den etablierten Volkswirtschaften positives Wirtschaftswachstum in der Größenordnung von 2% bringen kann. Das ohnehin stetige Wachstum der Emerging Markets dürfte sich beschleunigen, beispielsweise auf rund 4% in Brasilien und rund 10% in China. Die Weltwirtschaft dürfte somit 2010 insgesamt um 3 bis 4% wachsen.

Die meisten Aktienmärkte befinden sich weiterhin in mittelfristigen Aufwärtstrends, die durch das Erreichen neuer Hochs zum Jahreswechsel bestätigt wurden. Einerseits preisen die Börsen bereits die Erwartung weiterer Verbesserungen ein, andererseits könnten sich die Kurse tatsächlich auf wieder steigende Unternehmensgewinne stützen. Die Aktienmärkte könnten 2010 einen ähnlichen Verlauf nehmen wie 2004: Auf anfängliche Kursgewinne folgte eine ausgeprägte Konsolidierung bis in die zweite Jahreshälfte hinein, bevor die Aktienkurse in den letzten Monaten des Jahres wieder steigen konnten, als sich der Konjunkturaufschwung festigte und sich in weiter steigenden Unternehmensgewinnen niederschlug. Bei diesem Kursaufschwung mit einer ausgeprägten Konsolidierung lägen zwar die Jahrestiefs möglicherweise unter den Indexständen von Jahresbeginn, am Jahresende sollten die Aktienmärkte aber ein schönes Plus verzeichnen. Die Jahreshochs dürften deshalb erst kurz vor dem Jahresende erreicht werden. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen "Aktienszenarios á la 2004" taxieren wir bis auf weiteres mit 65%. Das Jahr 2010 kann aber auch positiv überraschen: Sollte sich der Eindruck inflationsfreien Wachstums bestätigen und die Unternehmensgewinne bei steigenden Umsätze weiter verbessern, könnten wir stetig steigende Aktienkurse á la 2005 erleben.

Risiken bleiben in Form höherer Anfälligkeit für Rückschläge bestehen - durch sogenannte "exogene Schocks" (wie Naturkatastrophen oder Terroranschläge) und strukturelle Risiken, insbesondere die Überschuldung der US-Privathaushalte, die Banken und Kreditkartenunternehmen wieder Probleme bereiten könnten. [dc2]

FRONTIER- VERS. EMERGING MARKETS (Z.B. ARABIEN)

"Schwellenländer" oder auch "Emerging Markets" sind Länder, deren Wirtschaftsniveau auf dem Sprung von Entwicklungsländern zu Industrienationen ist. Beispielhaft seien hier einmal China und Indien genannt. Die Kategorisierung erfolgt zumeist nach Kriterien der OECD. Vom Feld der Entwicklungsländer abgegrenzt, aber noch lange nicht bei den Schwellenländern angekommen, hat sich seit geraumer Zeit eine Gruppe von Staaten, die häufig "next 11" oder auch "Frontier Markets" genannt wird. Die Unterschiede hinsichtlich Risiken, Chancen und Investitionsbedingungen zwischen den Grenzmärkten und den Schwellenländern sollten verstanden sein, bevor Anleger regional spezialisierte Investments in Wachstumsmärkte anstreben und die Beimischung entsprechender Titel nicht global streuenden Fonds überlassen wird.

Beispielhaft wollen wir an dieser Stelle einmal ein Investment in arabische Aktien erörtern: Hier spezialisieren sich erste Fonds auf die Staaten des Golf-Kooperationsrates (GCC). Dazu gehören neben Saudi Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate, Qatar, Kuwait, Oman und Bahrain. Der Index MSCI Arabian Markets gewichtet hier den saudiarabischen Markt mit 50%, was Klumpenrisiken birgt. Titel aus Nachbarländern, wie Ägypten, Libanon und Jordanien können bei Bedarf beigemischt werden, meist mit Blick auf die Liquidität entsprechender Werte. Denn das Anlageuniversum in Frage kommender arabischer Aktien umfasst gerade einmal rund 75 Titel. Und selbst hier müssen Investoren bisweilen Zugeständnisse an die Liquidität machen. So werden beispielsweise in vielen Fällen Quoten zugeteilt, die Beteiligungshöhen ausländischer Anleger regeln (*der Rest bleibt Staatsbesitz oder inländischen Kapitalgebern vorbehalten*). Noch verzwickter ist die Situation in Saudi Arabien. Dort können ausländische Investoren überhaupt nur über Hilfskonstrukte mittels lokaler Fonds oder Tochtergesellschaften ihr Geld anlegen. Veränderungen an den Portfolios der Fonds sind vor diesem Hintergrund mehrheitlich eher Anpassungen der Gewichte und der Kasse, als der Austausch von Aktien.

Es sind eben doch noch wesentliche Unterschiede zwischen Emerging Markets (Schwellenländern) und den so genannten "Frontier-Markets", zu denen die Staaten der arabischen Welt bis auf weiteres zu zählen sind. Das zeigt sich neben den monarchischen, um nicht zu sagen absolutistischen Herrschaftsformen mit großem Staatsbesitz auch an einer Rechtsprechung nach der Scharia. Während der Zeit des Ramadan trocken die Börse förmlich ganz aus, werden zeitweise sogar geschlossen. Der eigene Liquiditätsgrad will da gut geplant sein.

Eine der größten Fehleinschätzungen westlicher Investoren ist der Glaube, im arabischen Raum in Ölwerte investieren zu können. Fehlanzeige! Fast ausnahmslos Staatsbesitz! Somit braucht man sich auch nicht zu wundern, dass die Aktien der Region in den vergangenen 12 Monaten deutlich weniger zulegen konnten als der Ölpreis. Die Öleinnahmen, auf denen die "Herrscher" den Finger haben, sind es, die den Staat zum größten Investor machen. Sie werden zum Ausbau der Infrastruktur und des Tourismus genutzt. Ziel ist es, für die "Zeit nach dem Öl" vorzusorgen. Eine Partizipation erfolgt somit nur indirekt über Ausrüster, Bauwerte, Immobilienaktien, Versorger und Transportwerte. Besonderes Interesse gilt überdies den Finanzwerten, da die Region nach westlichen Standards deutlich "under-banked" ist. Weniger als jeder vierte Araber verfügt über ein eigenes Konto, in Ägypten ist es sogar nur jeder Zehnte.

Wägt man Chancen und Risiken in der Region ab, wird die "Dubai-Krise" derzeit eher überschätzt! Das Problem war vorhersehbar, erst recht für jeden Investor, der einmal vor Ort war. Konsequenzen in Form von Umstrukturierungen sind unvermeidlich, werden aber wohl keinen Flächenbrand auslösen. Überproportional gut lief in der Region im vergangenen Jahr der saudiarabische Markt. Problematischer ist da schon das Damoklesschwert möglicher Luftschläge der USA gegen den Iran und die politische Instabilität dort. Das größte und stabilste Wachstumspotenzial in der Region attestieren Fondsmanager dem Emirat Qatar.

Fazit: Für "1001-Nacht-Investments" sprechen neben Öl- und Gasvorkommen in der Region und dem aus ihnen resultierenden staatlichen Cashflow vor allem günstige demographische Rahmenbedingungen. In diesen Märkten sollten nur jene Anleger, gleich ob privat oder institutionell, investieren, die in den Schwellenländern schon (15 /20%) investiert sind, sei es über BRIC- oder globale Schwellenländerfonds und eine opportunistische Beimischung suchen. [dc1]

BEHAVIORAL FINANCE: BÖRSENPSYCHOLOGIE & "LIGHT";

Aktien steigen länger als man denkt, aber nie so lange wie man hofft. Weisheiten zum Thema Börsenentwicklung gibt es zuhauf. Sie versuchen zu beschreiben, warum man sich in der Praxis der Geldanlage so schwer tut, wo die Theorie doch so einfach scheint: Bestimmung des Anlagekapitals. Definition von Anlageziel und -horizont. Auswahl "passender" Anlagen. Streuung des Anlagekapitals. Vermeidung von Modetrends und regelmäßige Überprüfung der Anlagen. Eigentlich alles ganz einfach. Allerdings übernimmt auch beim Homo Oeconomicus das "Bauchgefühl" allzu häufig das Kommando, wenn es um Anlageentscheidungen geht. Aber gerade hier sollte man doch nach dem Motto verfahren: "Trennen Sie Ihr Geld von Ihren Emotionen, sonst trennen Ihre Emotionen Sie von Ihrem Geld."

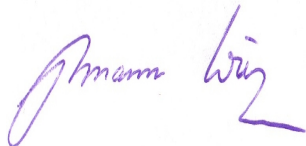
Die "Behavioral Finance" als verhaltenswissenschaftliche Finanztheorie hat sich in den letzten Jahren als Antwort auf die "Moderne Kapitalmarkttheorie" etabliert, welche die risikomindernden Eigenschaften der Diversifikation nachweist - was auch allgemein anerkannt wird - und generelle Annahmen

zur Informationsverarbeitung und dem Verhalten der Teilnehmer an spekulativen Märkten trifft, was zunehmend angezweifelt wird. Vor allem die Markteffizienzhypothese, eine der Grundlagen der Modernen Kapitalmarkttheorie, die davon ausgeht, dass sich alle Marktteilnehmer streng rational verhalten, ist nicht realistisch. Das vordergründig wichtigste Motiv der Marktteilnehmer mag die Maximierung des Gewinns sein. In Wahrheit gibt es jedoch eine ganze Reihe von Motiven, die zur Marktteilnahme veranlassen. Auch sind die Marktteilnehmer nie vollständig informiert. Zum einen ist es auf Grund der beschränkten Informationsaufnahme gar nicht möglich, alle relevanten Informationen zu berücksichtigen, zum anderen stehen nicht allen Teilnehmern die selben Informationen zur Verfügung. Eine rationale Bewertung von Informationen ist nicht möglich. Durch eine Vielzahl von kognitiven Prozessen werden Informationen gefiltert und völlig irrational bewertet. Dies widerlegt auch die Annahme, die Märkte seien effizient. Auf Grund des irrationalen Handelns vieler Marktteilnehmer sind die Märkte ineffizient, was bedeutet, dass die Marktpreise von den zugrundeliegenden Werten oft erheblich abweichen. Als Anleger befindet man sich stetig in einem Spannungsfeld zwischen himmelhochjauchzend und zu Tode betrübt.

Zudem trüben wesentliche Faktoren das Urteilsvermögen. So überschätzt man den marktbestimmenden Einfluss herausragender Einzelereignisse, wie z.B. politischer Entwicklungen. Und wenn Anleger von einer Meinung erst einmal überzeugt sind, werden positive (bestätigende) Meldungen stärker gewichtet als negative. Ebenfalls nicht zu unterschätzen ist die Gefahr des Herdentriebes. Sich gegen einen Trend zu stemmen, kostet viel Überwindung. Hinzu kommen Fehleinschätzungen. Zu den bekanntesten zählen ein falsches Verständnis des Gesetzes großer Zahlen (z.B. bei Roulettespielern), die Überschätzung des Informationsgehaltes von kleinen Stichproben und der sogenannte "ich-habe-es-schon-immer-gewusst"-Effekt. Mentale Erschwerer runden das Bild ab. Insbesondere sind dies das Wohlfühlen mit Entscheidungen, wenn viele gleicher Meinung sind und die mangelnde Bereitschaft, falsche Entscheidungen rückgängig zu machen.

Fazit: Je stärker und länger Kurse steigen, desto geringer wird der "Informationsbedarf" der Marktteilnehmer. Am besten lässt sich dieses Verhalten an den sogenannten "Wendepunkten" des Aktienmarktes, wie z.B. im März 2000 oder auch im März 2003 erkennen. Hierbei spielt es dann keine Rolle, ob die aktuelle Stimmung gerade euphorisch ist oder verzweifelt! [dc1]

Mit freundlichen Grüßen



Herbert Gschoßmann und Peter Wurm

Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:
FinanzService Gschoßmann & Wurm GmbH
Herbert Gschoßmann und Peter Wurm
Im Reichlfeld 10
83486 Ramsau

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf- oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH