

UND 2009?!

Welchen Anblick bieten uns die Märkte heute?

Die Industrieländer befinden sich klar in der Rezession. In den Schwellenländern wachsen die Volkswirtschaften noch, jedoch sind dort wegen der meist enormen Bevölkerungszuwächse auch hohe Wachstumsraten erforderlich, um Beschäftigung gewährleisten zu können. Dieses erforderliche Mindestwachstum werden viele Schwellenländer in 2009 nicht erreichen.

VERTRAUEN GRÜNDEN.

Wesentliche Grundvoraussetzung für die Gesundung der Weltwirtschaft sind funktionierende Geld- und Kreditmärkte. Das hier verspielte Vertrauen zurückzugewinnen wird nicht innerhalb weniger Wochen möglich sein. Insofern wirken auch die zahlreichen Rettungsschirme, Liquiditätsflutungen und Konjunkturprogramme nicht an der Wurzel des Problems, sondern mildern lediglich die Symptome. Der Chance, mit den ergriffenen Initiativen die Wirtschaft stimulieren zu können, steht das Risiko gegenüber, dass die Wirtschaftssubjekte sich mittelfristig auf die staatliche Unterstützung einrichten und die Defizite ansteigen, ohne dass den Ausgaben nennenswertes Wachstum gegenübersteht. Die Stützungsmaßnahmen erhöhen dramatisch die Verschuldung der Volkswirtschaften. Alles Wirken basiert auf Kredit. Kapital ist das Blut der Wirtschaft und angesichts der noch immer großen Zurückhaltung aller Kapitalgeber gewinnt oberste Priorität, Vertrauen in die Selbstheilungskräfte der Wirtschaft, in Investitionen und Kreditnehmer, in Arbeitsplätze, in die Zukunft schlechthin wieder zu beleben und neu zu begründen. Letzten Endes wird es dazu kommen, noch ist unklar wann.

STRENGERE KREDITVERGABE, ABER KEINE LIQUIDITÄTSKLEMME.

Erste Anzeichen einer Verbesserung der Liquiditätssituation sind erkennbar. So ist der Ausleihsatz unter Banken (EONIA) von seinem im Herbst erreichten Hoch von 4,5% auf derzeit ca. 2% bereits deutlich zurückgegangen. Das zeigt, dass Banken nicht mehr exorbitante Übernachtzinsen verlangen, wenn sie einem benachbarten Institut Geld zur Verfügung stellen. Dennoch liegen große Teile der freien Liquidität von Kreditinstituten weiterhin bei den Notenbanken – zu schlechteren Konditionen, aber mit Staatshaftung unterlegt. Auch dies wird sich zunehmend entspannen, gleichzeitig muss aber davon ausgegangen werden, dass die Unternehmen sich auch in den nächsten Monaten mit einer deutlich restriktiveren Kreditvergabepraxis der Banken arrangieren müssen. Aus dieser Richtung viel Unterstützung zu erhoffen, ist also wohl fehlkalkuliert.

GEWINN-TURNAROUND?

Die Gewinnerwartungen für viele börsennotierte Unternehmen werden weiter nach unten korrigiert werden. Allerdings nehmen die an den Weltbörsen gegenüber dem Jahresende 2007 nahezu halbierten Kurse bereits sehr negative Erwartungen vorweg. Einige Unternehmen sind bereits heute wieder attraktiv bewertet.

Die drohende Rezession hat die Spekulation aus Öl und Industriemetallen genommen, was zu einem jähen Absturz auch dieser Anlageklassen führte. Gleichzeitig bedeutet der Preisrückgang für etliche vom Rohstoffexport abhängige Schwellenländer ein Desaster, insbesondere für jene, die versäumt haben, die hohen Preise außer zur Wohlstandsmehrung zum Aufbau von Wirtschafts- und Infrastrukturen zu nutzen (z. B. Russland). Aber auch die weniger rohstoffabhängigen Länder haben sich in der Krise nicht von den Industrieländern abkoppeln können, sondern leiden unter dem Einbruch des Exports von Waren und Dienstleistungen. Dies trifft besonders auf Asien zu. Hier kann jedoch

für die kommenden Jahre eine Konzentration auf den Binnenmarkt erwartet werden. Sofern diese Entwicklung schließlich von einer wieder anziehenden Weltkonjunktur begleitet wird, erwarten wir in dieser Region für die nächsten Jahre großes Kurserholungspotential.

DIE MASSNAHMEN WIRKEN. ERHOLUNGSPOTENTIAL IST ERHEBLICH.

Die staatlichen Konjunkturprogramme, der dramatisch gefallene Ölpreis und das extrem niedrige Zinsniveau werden nach unserer Auffassung letzten Endes einen Kollaps der Wirtschaft vermeiden und den unvermeidlichen Abschwung im Jahre 2009 abfedern helfen. In der Zwischenzeit wird die Politik, national wie international, Regeln aufstellen, die eine Wiederholung einer solchen Entwicklung vermeiden sollen. In jedem Fall wird sich die internationale Zusammenarbeit auf dem Weg der Wirtschaftssteuerung und der Kontrolle der Finanzsysteme intensivieren. Das wird zweifellos einen höheren bürokratischen Aufwand herbeiführen, gleichzeitig aber auch neues Vertrauen wecken. Letztendlich wird sich eine neue Konjunkturbelebung anschließen. Dies ist ziemlich sicher; unbestimmbar ist nur der Zeitpunkt, zu dem der Tiefpunkt erreicht und die Nacht am dunkelsten sein wird. Sehr zuversichtlich sind wir in der Erwartung, dass das Erholungspotential an den Börsen nach Beendigung dieser Krise erheblich sein wird. Darum ist unsere Empfehlung, sich in den nächsten Monaten nicht von weiteren Hiobsbotschaften irritieren zu lassen. Angst ist ein schlechter Ratgeber.

ANLAGEN IN UNTERNEHMEN SIND ATTRAKTIV. STAATSANLEIHEN EHER ZWEITE WAHL.

Wirtschaftliche Impulse können besonders von solchen Unternehmen ausgehen, die über eine gesunde Eigenkapitalbasis verfügen und stabilen Kapitalzufluss erzeugen. Sie sind am ehesten in der Lage, diese Phase für Restrukturierungen, für Zukunftsinvestitionen und für Marktanteilsgewinne zu nutzen. Interessant erscheinen

deshalb Aktieninvestments in Branchen, die von der expansiven Fiskalpolitik profitieren, sowie in Schwellenländern, im Rohstoffbereich und zur Absicherung in Edelmetallen. Selbstverständlich sollten die Investitionen noch zurückhaltend gehandhabt werden. Vor diesem Hintergrund sehen wir auch größere Chancen für die Entwicklung von Unternehmensanleihen. Hinsichtlich der momentan populären Tendenz, Kapital zur Sicherheit in Staatspapieren anzulegen, möchten wir zumindest einen Aspekt erwähnen: Das Zins- und Rückzahlungspotential der vielen zusätzlichen Staatsanleihen speist sich allein aus der Möglichkeit der Länder, aus dem Wirtschaftspotential mehr Steuereinnahmen zu generieren. Woher sollen die in naher Zukunft kommen? Eine andere und gefährlichere Möglichkeit sich der Schulden zu entledigen, ist Inflation! Wir halten es für wahrscheinlich, dass sich der aktuell deflationären Tendenz eine Phase der höheren Geldentwertung anschließen wird.

CONCEPT (AURELIA GLOBAL) AGIERT UMSICHTIG.

Ende Oktober des letzten Jahres, inmitten stürmischsten Börsenwetters, haben wir unseren Investmentfonds CONCEPT Aurelia Global aufgelegt. Mit diesem Fonds wollen wir für unsere Mandanten eine größere Risikostreuung im Aktienbereich gewährleisten. Dieses Angebot wurde in unserer Kundschaft und darüber hinaus sehr positiv aufgenommen. Unsere Vorgehensweise im Fonds deckt sich selbstverständlich mit den im Vorangegangenen erläuterten Beurteilungen und Erwartungen. Wir sind derzeit mit einem Drittel in Aktien investiert, haben einen größeren Anteil in physischen Edelmetallen hinterlegt und halten das größte Volumen derzeit noch in Anleihen und Geldmarktanlagen. Mit dem daraus bisher resultierenden Verlauf sind wir durchaus zufrieden, unser Fonds zeigt hohe Wertstabilität. Wir sind zuversichtlich, mit der Konzeption des CONCEPT Aurelia Global auch in 2009 gute Ergebnisse erzielen zu können und werden fortlaufend berichten.