



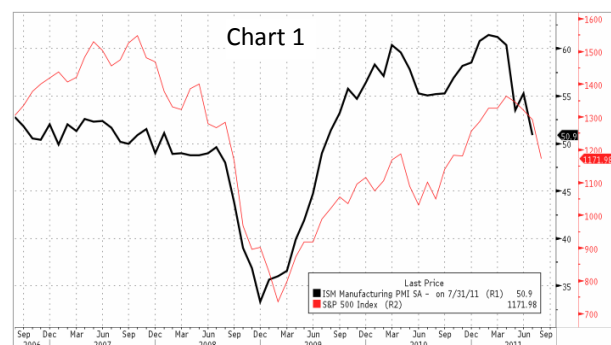
## Lehman-Krise zwei?

*Die Volatilität hat an den meisten Märkten wieder deutlich zugenommen. Der aktuelle Anlagekommentar setzt sich mit der Frage auseinander, wie wahrscheinlich das erneute Abrutschen in eine weltweite Rezession ist.*



Innerhalb weniger Wochen sind die Börsenkurse weltweit dramatisch eingebrochen. Schnell wurden damit Erinnerungen an die Kursverluste von vor drei Jahren geweckt. Damals brach der SMI innerhalb eines Jahres um 35% ein und bescherte vielen Investoren grosse Verluste. Angestossen wurden die aktuellen Turbulenzen von aktuellen Daten zum ISM-Einkaufsmanagerindex, welcher im Juli so schwach wie zuletzt vor zwei Jahren ausfiel. Chart 1 (rechts) verdeutlicht die Bedeutung dieses Frühindicators für die Börse. Deutlich zu erkennen in dem Chart ist die Korrelation über die letzten Jahre: Ein fallender Index (schwarze Linie) drückt in der Regel die Börsenkurse, hier den S&P 500 (rote Linie), ebenfalls runter. Umgekehrt signalisiert ein steigender Wert die Erhöhung wirtschaftlicher Aktivitäten, welche sich in der Regel innerhalb von sechs Monaten in den Börsenkursen auch beobachten lässt. Besonders wichtig ist dabei der Schwellenwert von 50. Fällt der Indikator unter diesen Wert, so besteht eine erhöhte Gefahr für eine Schrumpfung der Wirtschaft, darüber bleibt die Wirtschaft in der Regel auf

ihrem Wachstumspfad. Aktuell beträgt der Einkaufsmanagerindex 50.9 und könnte damit schnell unter die Marke von 50 rutschen, was an den Märkten zu Panikattacken geführt hat. Die Vorhersage einer Rezession ist jedoch nicht ganz so banal, da der Einkaufsmanagerindex durchaus unter einen Wert von 50 fallen kann, ohne dass zwangsläufig eine Rezession eintreten muss. Beispielsweise 1998 fiel der Index vorübergehend auf bis zu 47.3. Wer dies zum Anlass nahm, der Börse den Rücken zu kehren, verpasste in den da-



rauf folgenden zwei Jahren Kursgewinne von etwa 30%. Auch in den Jahren 2002 und 2003 fiel der Indikator unter die Marke von 50. Wer jedoch 2003 trotzdem Aktien kaufte, konnte bis 2007 Kursgewinne von bis zu 70% einstreichen. Zugegeben, den idealen Zeitpunkt zum Börseneinstieg oder -ausstieg zu finden, ist alles andere als einfach und praktisch niemand wird seine Investitionen in der Vergangenheit so treffsicher getätigt haben. Die eben aufgeführten Beispiele sollen lediglich ver-

deutlichen, dass zur besseren Orientierung an der Börse ein Indikator alleine sicherlich nicht ausreicht.

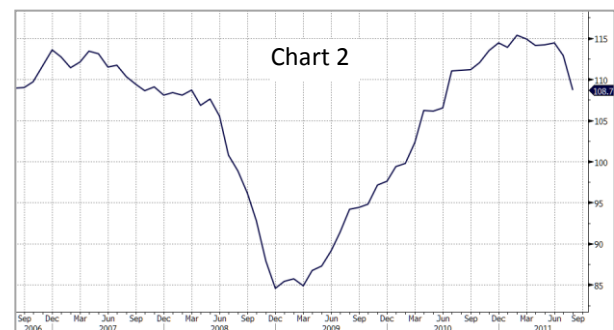
Jedoch waren die Nerven der Börsenteilnehmer auch schon vor Veröffentlichung des Einkaufsmanagerindex aufgrund der Schuldenproblematik in den USA und Europa angespannt. Insofern verwundert es nicht, dass bereits die obige Meldung quasi als Sahnehäubchen genügte, um die Angst vor einem Double-Dip wieder aufkommen zu lassen. Mit dieser Angst wurde ein Ausverkauf an der Börse losgetreten, der den Eindruck erwecken liess, die Welt stünde vor einer zweiten „Lehman“-Katastrophe. Die deutsche Bundesbank stellte daraufhin klar, dass es aktuell keinerlei Anzeichen für die Wiederholung einer solchen Krise gebe. Andreas Dombret, Mitglied des Bundesbank-Vorstandes, betonte: „Wir sind sehr weit entfernt von einer Situation, wie wir sie 2008 erlebt haben“. Das ARVEST-Anlagekomitee ist ebenfalls der Meinung, dass die aktuelle Situation im Bankensektor nicht mit 2008 vergleichbar ist.

Nicht von der Hand zu weisen ist aber sicherlich die rückläufige Wachstumsdynamik sowohl in den USA als auch in Europa. Auch ist es nicht unwahrscheinlich, dass beide Regionen für einige Quartale wieder negative Wachstumsraten aufweisen werden. Der Ifo-Index (siehe Chart 2) zeichnet jedenfalls auch für die europäische Wirtschaftslokomotive Deutschland ein ähnliches Bild wie der Einkaufsmanagerindex für die USA.

Dieses getrübtte Wirtschaftsumfeld entspricht im Übrigen exakt dem, was das ARVEST-Anlagekomitee Anfang Jahr für das laufende Jahr prognostiziert hat (siehe hierzu den Jahresbericht der ARVEST Privatbank und den Investor Info vom Januar, Ausgabe 70). Wir gehen aufgrund heutiger Datenlage jedoch, im Gegensatz zu manchen Marktteilnehmern, nicht davon aus, dass sich das wirtschaftliche Umfeld ähnlich stark verdüstern wird wie während der Hochphase der Finanzkrise. Eine

Wachstumsstagnation, wie sie sich allmählich herauskristallisiert, ist dagegen sehr wahrscheinlich. Die Analyse früherer Rezessionen zeigt, dass eine Wirtschaftserholung nach einer Finanzkrise stets schwächer ausfiel als nach einer „konventionellen“ Rezession am Ende eines Konjunkturzyklus.

Das ARVEST-Anlagekomitee war zu Anfang des Jahres zudem davon ausgegangen, dass die boomenden Entwicklungsländer trotz Inflationsproblemen weiter wachsen werden. Hier-



zu passt die kürzlich publizierte Nachricht, wonach China mittlerweile zum grössten PC-Markt der Welt aufgestiegen ist. Mit 18.5 Millionen verkauften Computern (+14%) im zweiten Quartal 2011 hat das Reich der Mitte die USA erstmals überholt, wo der Absatz mit 17.7 Millionen Einheiten sogar um knapp 5% schrumpfte.

Wir gehen davon aus, dass sich diese unterschiedliche Wirtschaftsentwicklung auch über die nächsten Jahre fortsetzen wird, da die Rahmenbedingungen in diversen asiatischen Volkswirtschaften ohne wachstumsdämpfende Schuldenprobleme und einem weiterhin hohen Aufholbedarf deutlich günstiger sind. Unsere Aktienfonds ARVEST Global Stars (Valor 1125057) und ARVEST Eurasia Stars (Valor 1897250) sind daher aktuell zu 37% bzw. über 47% im asiatischen Raum (ex Japan) investiert. Wir sind überzeugt, dass sich diese Strategie langfristig für unsere Kunden auszahlen wird.

02.09.2011  
ARVEST Funds AG,  
Beyzade Han, MBA  
Fondsmanager