

Monatsbericht September 2009

Strategiebericht des Fondsmanagers

Gedopte Finanzmärkte



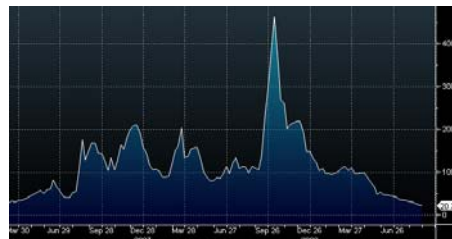
Seit Anfang März sind die Aktienkurse wieder stark gestiegen. Nach der aktuellen Stimmung der Marktteilnehmer zu beurteilen, könnte dies noch eine gewisse Zeit so weitergehen. Von pessimistischen Prophezeiungen wie vom durch die Krise bekannt gewordenen Ökonomen Nouriel Roubini lassen sich die Optimisten kaum mehr irritieren. Die deutsche Zeitung FAZ titelte vor einigen Tagen gar: „Wer Roubini folgte, hat die

Rally verpasst.“ Zu den derzeit grossen Gewinnern an der Börse zählen neben den Sektoren Rohstoffe und Informationstechnologie vor allem auch der Finanz-Sektor. Dies zeigt, dass die noch bis Anfang des Jahres breit diskutierten Risiken in der Wahrnehmung der Anleger immer stärker in den Hintergrund zurückgetreten sind.

Der wieder zunehmende Risikoappetit lässt sich nicht nur an den steigenden Aktienkursen beobachten, sondern auch an den Anleihemärkten. Die Signale aus den Anleihemärkten sind jedoch weniger deutlich als an den Aktienmärkten. Offenbar tummeln sich an den Anleihemärkten mehr Pessimisten als an den Aktienmärkten. Anleihenkäufer sind in der Regel risikoaverser und begnügen sich oftmals mit geringeren Renditen; vor allem dann, wenn auf eine hohe Bonität des Schuldners geachtet wird. Dass auch diese eher risikoaversen Anleger im letzten Jahr teils hohe zweistellige Verluste hinnehmen mussten, sei hier nur am Rande in Erinnerung gerufen.

TED-Spread

Als Stimmungsbarometer für die Risikoneigung im Markt wurde im letzten Jahr besonderes Augenmerk auf den TED-Spread gelegt. An ihm lässt sich ablesen, wie hoch die Risikoprämie gegenüber einer risikolosen Alternative sein muss, damit sich Banken untereinander kurzfristig Geld leihen. Am Höhepunkt der Krise lag die Prämie am 10.10.08 bei über 460 Basispunkten. Dieser neue Rekord dürfte in Zukunft nur noch zum Zeitpunkt eines definitiven Systemkollapses gebrochen werden können. So pessimistisch die Märkte noch im Oktober des letzten Jahres waren, so zuversichtlich scheinen sie mittlerweile geworden zu sein. Die Risikoprämie liegt aktuell bei nur noch knapp 21 Basispunkten und damit sogar noch tiefer als vor dem Ausbruch der aktuellen Krise. Auch am



Anleihemarkt sind die von den Marktteilnehmern geforderten Risikoprämien dramatisch gefallen. Um es mit den Worten des Geschäftsführers Stefan Kimmel der ARVEST Privatbank zu formulieren: Ist alles nur „es chlieses Träumli gsi“? Gründe zur Skepsis und entsprechenden Vorsicht bei den Anlageentscheiden bleiben.

Gründe zur Skepsis

Die Situation an den Märkten bleibt ausserordentlich. Von einer Rückkehr zur Normalität kann trotz markanter Kurserholungen noch immer keine Rede sein. Die Renditen an den Anleihemärkten sind selbst bei Unternehmen mit unterster Bonitätsstufe knapp vor Junk-Status mittlerweile so stark gefallen, dass es kaum noch lohnt entsprechende Risiken einzugehen. Trotzdem scheint die Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten weiterhin immens zu sein.

Die massiven staatlichen Kaufprogramme für Staats- und Unternehmensanleihen in den USA und anderswo sowie die Reduzierung der Leitzinsen gegen Null haben die Renditen insgesamt gesenkt. In diesem Zusammenhang von „gedopten Märkten“ zu sprechen, ist sicherlich nicht untertrieben. Marktteilnehmer werden geradezu genötigt, aus Mangel an Alternativen auch bei tiefsten Renditeaussichten erhebliche Risiken einzugehen. Diese Entwicklung birgt bereits den Keim für das nächste grössere Marktversagen.

Marktteilnehmer begnügen sich nur dann mit solch tiefen Renditen, wenn die Wahrscheinlichkeit für steigende Inflation zu vernachlässigen ist. Ein Wirtschaftsaufschwung mit einem Deflationsszenario wäre aber höchst ungewöhnlich.

Auch die Hoffnung, dass das eindrückliche chinesische Wirtschaftswachstum den Rest der Weltwirtschaft aus der Rezession herausholen könnte, ist mit grosser Skepsis zu beurteilen. Zum einen ist die Entwicklung der US-Wirtschaft mit 23% am Welt-GDP gegenüber China mit 6.5% weiterhin von grösster Bedeutung. Zum anderen sind auch Zweifel an der Aussagekraft der chinesischen Zahlen nicht unangebracht. Erwähnt sei hier nur die Tatsache, dass im Gegensatz zur westlichen GDP-Berechnung in China die Kreditvergabe einer Bank noch bevor diese eine wirtschaftliche Aktivität verursacht, als GDP-Wachstum in die Berechnung einfliesst. Nach dieser chinesischen Berechnung verursacht auch ein Anleger, der sich die finanziellen Mittel für seine Spekulationen über einen Kredit beschafft, Wirtschaftswachstum!

Aufgrund der weiterhin labilen Lage in der Realwirtschaft ist es ratsam, sich nicht von der Markteuphorie anstecken zu lassen und keine ausserordentlichen Risiken einzugehen. Die ARVEST-Aktienfonds bleiben daher weiterhin defensiv positioniert.

31.08.2009
ARVEST Funds AG,
Beyzade Han, Fondsmanager