

Monatsbericht Februar 2010

Strategiebericht des Fondsmanagers

Rezession „technisch“ überwunden



Die regelmässigen Leser dieses Monatsberichts wissen, dass ich in den letzten Jahren bei meinen Einschätzungen zur allgemeinen Wirtschaftslage eher selten zu überschwenglicher Euphorie neigte. Die sich kürzlich häufenden positiven Nachrichten zur gesamtwirtschaftlichen Verfassung haben daran nichts geändert. Auch wenn die Erleichterung zu spüren ist, dass es nicht zur Kernschmelze des Finanzsystems kam, bleibt zu Recht ein mulmiges Gefühl. Die Menschen in Haiti spüren allzu gut, dass mit dem Überleben des Erdbebens nicht auch schon die Katastrophe überwunden ist.

Im Gegensatz zu einem Erdbeben sind die bei einer Finanzkrise angerichteten Schäden nicht mit dem blossen Auge zu erkennen. Sie äussern sich vielmehr kurzfristig in einer Schuldenzunahme der betroffenen Staaten und später in einem tieferen, unter dem Potential liegenden realwirtschaftlichen Wachstum. Dieses tiefere Wachstum hängt u.a. damit zusammen, dass bei den Bemühungen die gesamtwirtschaftliche Abwärtsspirale zu stoppen viele Staaten ihre Geldschleusen weit öffnen und Ausgaben (wie z.B. die Abwrackprämie) tätigen, die anschliessend keinen Ertrag generieren, jedoch zu einer Schuldenausweitung führen. Schuldenfinanzierte Ausgaben machen wirtschaftlich betrachtet jedoch nur dann Sinn, wenn sie Investitionen darstellen, die einen höheren Ertrag versprechen als die mit ihr zusammenhängende Zinsbelastung. Ansonsten tragen solche Ausgaben lediglich dazu bei, einzelne Akteure auf Kosten der Gesamtheit zu bevorzugen. Der Spielraum für solche unfairen, schuldengenerierenden Umverteilungsaktionen unter dem Deckmantel von sogenannten „Konjunkturstimulierungspaketen“ oder „Wachstumsbeschleunigungsgesetzen“ wird jedoch angesichts enorm steigender Staatsverschuldungen immer enger. Man könnte fast schon meinen, dass eine Korrelation zwischen Wortlänge der Massnahmen und der daraus resultierenden Schuldenzunahme besteht.

Grossbritannien

Technisch gesehen ist Grossbritannien als letztes der zwanzig grössten Industrienationen aus der Rezession herausgekommen. Doch was bedeutet hier „technisch“? Auch wenn es keine allgemeingültige Definition gibt, so versteht man unter einer Rezession ein negatives Wirtschaftswachstum in mindestens zwei aufeinander folgenden Quartalen. Sobald wieder ein Quartal mit positivem Wachstum folgt, gilt die Rezession „technisch“ betrachtet als überwunden. Der Versuch einer naturwissenschaftlichen Definition eines sozioökonomischen Phänomens wie

Rezession und Wirtschaftserholung ist jedoch nicht zum ersten Mal gescheitert. Am Beispiel Grossbritannien führte die Rezession, welche insgesamt 6 Quartale andauerte, zu einer Schrumpfung des BIP von insgesamt 6.1%. Es genügte jedoch ein geschätztes Wirtschaftswachstum von exakt 0.1%, um diese tiefe Rezession „technisch“ zu überwinden. Stellen sie sich vor, sie fallen in ein mehrere Meter tiefes Loch und weil sie es geschafft haben, sich einen Zentimeter wieder hochzuarbeiten, sind sich „technisch“ betrachtet wieder draussen.



Grafik: BIP-Verlauf Grossbritannien 2004-2009

Keine V-förmige Erholung

Im letzten Jahr wurden zahlreiche Erholungsszenarien diskutiert. Dabei wurde je nach prognostiziertem Konjunkturverlauf von einer V-, W-, L-, U- oder $\sqrt{\quad}$ -förmigen Erholung gesprochen. Das optimistischste Szenario ist dabei die V-förmige Erholung, wo von einer raschen Erholung ausgegangen wird. Die Analyse früherer Rezessionen spricht jedoch klar gegen einen solchen Konjunkturverlauf. Es gibt zwei Arten von Rezessionen: Zum einen die „Normalen“ und zum anderen jene, denen Stress im Finanzsektor vorausging. Bei Letzteren verlief die Rezession in der Vergangenheit meist weitaus tiefer und sie dauerte typischerweise mehrere Jahre, bis das realwirtschaftliche Wachstum das Potentialwachstum wieder erreichte. Ich habe noch kein vernünftiges Argument gefunden, warum es bei dieser Rezession anders sein sollte.

Die Basis eines erfolgreichen Fondsmanagements bleibt eine realistische Einschätzung der Lage. Diese Einschätzung muss nicht immer optimistisch sein. Essentiell ist vielmehr, die Fonds entsprechend der absehbaren Risiken angemessen zu positionieren. Aber versucht das nicht jeder Fondsmanager? Prinzipiell schon. Der grosse Unterschied liegt jedoch darin, dass nicht jeder Fondsmanager über die gleichen Freiheiten verfügt, um einen Fonds entsprechend zu positionieren. Ein Long-Only-Fondsmanager wird, selbst wenn er einen Börsencrash befürchtet, das Marktrisiko im Fonds nicht signifikant reduzieren können. Bei den ARVEST-Aktiefonds bestehen dagegen grosse Freiheiten, die in der Vergangenheit erfolgreich zur Risikoreduzierung genutzt wurden. Mit solchen Freiheiten ausgestattet und einer vergangenen Performance, die den korrekten Umgang mit diesen Freiheiten eindrücklich bestätigt, kann ein Fondsmanager durchaus auf Risiken hinweisen ohne gleich die eigenen Investoren zu verunsichern.

29.01.2010

ARVEST Funds AG,
Beyzade Han, Fondsmanager