

Monatsbericht August 2010

Strategiebericht des Fondsmanagers

Nachhaltiger Aufschwung oder Rückfall in die Rezession?



Selten waren die Meinungen über den zukünftigen Verlauf der Wirtschaft und der Finanzmärkte so divergierend wie aktuell. Dies mag für den einen oder anderen Investor problematisch erscheinen, da es unter diesen Bedingungen kaum möglich ist, eine klare Prognose aufzubauen, auf deren Basis die eigenen Investment-Entscheidung gefällt werden können. Eindeutig positiv an der Situation ist jedoch, dass so kaum eine durch Euphorie genährte Blase entstehen kann. Auch scheinen die Marktteilnehmer auf dem Hintergrund der Erfahrungen der letzten Jahre kritischer geworden zu sein. Für dieses Mehr an kritischer Haltung mussten jedoch viele ein hohes „Lehrgeld“ an der Börse zahlen. Aber immerhin, gelernt ist gelernt. Für die Zukunft bleibt es entscheidend, ob das Gelernte im Kurz- oder Langzeitgedächtnis gespeichert wurde. Wirft man einen Blick in die Vergangenheit, so muss befürchtet werden, dass wichtige Börsenerfahrungen auch diesmal das Verhalten der Marktteilnehmer nur kurzfristig prägen werden. Diese Erkenntnis ist für Vermögensverwalter wie wir, die davon ausgehen, dass Marktteilnehmer nicht immer rational, sondern in bestimmten Perioden höchst emotional handeln, von entscheidender Bedeutung. In hocheffizienten Märkten wäre es nämlich für aktive Vermögensverwalter, die losgelöst von einem Index ihre Anlageentscheidung treffen, äusserst schwierig, eine nicht nur zufällige Überrendite zum Markt zu erwirtschaften. Die aktuell gemischte Haltung des Marktes in Bezug auf die zukünftige Entwicklung vor allem der westlichen Wirtschaft erscheint jedoch durchaus angemessen rational:

Die Optimisten

Auf der positiven Seite stehen vor allem die Unternehmen, die im zweiten Quartal des laufenden Jahres mehrheitlich ermutigende Zahlen lieferten und sich auch für die Zukunft positiv äusserten. Wie zu erwarten war, extrapolierten die Unternehmensanalysten diese positiven Zahlen in die Zukunft und erwarten demnach in der Zukunft weiter steigende Gewinne. Bei Analystenmeinungen ist jedoch stets höchste Vorsicht geboten. Ihr Anreiz besteht des Öfteren nicht darin, bestmögliche Prognosen für die eigenen Klienten abzugeben, sondern die eigenen Einnahmen durch Steigerung der Handelsaktivitäten zu erhöhen. Die ARVEST-Vermögensverwalter stützen sich daher bei Anlageentscheidungen hauptsächlich auf eigenes Research-Material. Die ARVEST Research-Aktivitäten zählen dabei zu den wichtigsten Aktivitäten innerhalb der Gruppe überhaupt, da

wir davon überzeugt sind, dass ein eigenes, unabhängiges Research die wichtigste Voraussetzung für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung ist. Und es hilft auch dabei, in entscheidenden Momenten sich von der Marktmeinung zu emanzipieren. Ähnlich vorsichtig wie bei Analysten, muss man auch bei der Politikerkaste sein, die, um wieder gewählt zu werden, stets Optimismus versprühen muss. Die Aussage von Geithner, wonach die US-Wirtschaft nicht erneut in eine Rezession zurückfallen werde, obwohl zahlreiche Frühindikatoren auf ein nachlassendes Momentum beim Wirtschaftswachstum hindeuten, ist entsprechend zu interpretieren.

Die Pessimisten

Die Abschwächung der Wirtschaftsdynamik ist US-Notenbankchef Bernanke nicht entgangen. Seiner Ansicht nach haben die Risiken für die US-Wirtschaft wieder so stark zugenommen, dass deren zukünftige Entwicklung "aussergewöhnlich unsicher" sei. Mit anderen Worten möchte er die Niedrigzinspolitik zur Stützung der Wirtschaft bis auf weiteres nicht beenden, da der Aufschwung noch nicht selbsttragend ist, sondern wesentlich auf den ausserordentlichen Massnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft basiert. Der Yale-Ökonom Robert Shiller spricht eine deutlichere Sprache. Seiner Meinung nach liegt die Wahrscheinlichkeit für einen Rückfall in die Rezession bei über 50%. David Rosenberg, der frühere Chefökonom von Merrill Lynch, überbietet Shiller mit einer (wie auch immer berechneten) 66%igen Rezessionswahrscheinlichkeit. Letzterer stützt seinen Pessimismus u.a. auf den ECRI-Frühindikator (siehe Chart), der einen Hinweis auf die zukünftige Wirtschaftsentwicklung geben kann und seit mehreren Wochen kontinuierlich fällt. Das sich abschwächende US-Verbrauchervertrauen widerspricht letzterem Szenario nicht.

