

Marktübersicht

14.06.2010 – 19.06.2010 (Nr. 25/10)

This Time is Different

Derzeit studiere ich das Werk des Wirtschaftsnobelpreisträgers *Kenneth Rogoff: "This Time is Different"*. Es geht um die immer wieder anzutreffende Ansicht, die aktuelle volkswirtschaftliche Lage im Allgemeinen und die an den Kapitalmärkten im Speziellen wäre einzigartig und mit nichts in der Vergangenheit vergleichbar.

Mit dieser Mär räumt Rogoff auf 500 Buchseiten gründlich auf. Er weist dezidiert und faktenreich nach, dass Menschen dazu verdammt sind, im Angesicht der Komplexität der Märkte immer die gleichen Fehler

zu begehen.

Bisher führte jede Solvenzkrise (und davon gab es viele, mehr als ich je gedacht hätte) irgendwann mindestens zu einer deutlichen Abwertung der Währung führte. Heute heißt es unisono: "Diesmal ist es anders: Wir haben die Eurozone und Griechenland steht für nur 2 % der Wirtschaftsleistung der Währungsunion. Derweil wertet der *Schweizer Franken* kolossal gegenüber dem Euro auf. Das lässt mich dann schon ins Grübeln kommen.

		Trend		aktueller	Seite			Trend		aktueller	Seite
		strategisch	taktisch	Impuls		strategisch	taktisch	Impuls			
Themen der Woche	Protektionismus / Kapitalverkehrskontrollen				3	Amerika	S & P 100	→	↗	8 %	
	Korea / Indonesien						S & P 500	→	↗	8 %	
							Russell 2000	→	↗	9 %	
	Spread: PZD - XLE				5		Nasdaq	→	↗	7 %	
							TSX(Kanada)	→	↗	2 %	
						Bovespa(Bras.)	↘	↘	9 %		
Europa	EuroStoxx	→	↗	9 %		Asien	Apex	→	↗	2 %	
	CAC (F)	↗	↗	9 %			Nikkei (J)	→	↘	11 %	3
	IBEX (ES)	↘	↗	18 %			Kospi (Korea)	→	↗	2 %	
	SMI (CH)	→	↘	7 %			HSI(HK)	→	↘	12 %	
	DAX	↗	↗	2 %			SSE(China)	↘	↘	26 %	
	ATX (A)	↗	↗	13 %			Sensex(Indien)	↗	↗	2 %	2
	CeCe	→	↘	14 %			ASX (AU)	↗	↗	9 %	
Rohstoffe	Bund-Future	↗	↘			UBS Commodity I.	↘	↘	14 %		
	USD/EUR	↗	↘			Agrarrohstoffe	↗	↗	16 %		
	USD/AUD	→	↘			Industriemetalle	↘	↘	24 %		
	Edelmetalle	↗	↗	1 %		Öl	↘	↘	20 %		

Veränderungen gegenüber der Vorwoche sind farbig dargestellt.

rote Pfeile weisen auf eine Korrektur nach unten, blaue Pfeile auf eine Korrektur nach oben hin.

aktueller Impuls: Veränderungen seit dem Low der letzten Korrektur bzw. seit dem letzten Verlaufshoch;

Trend (strategisch) reflektiert den Trend des Marktes auf der Basis eines Wochencharts;

Trend (taktisch) gibt die Handelsrichtung auf der Basis eines Tagescharts wieder.

Indien

Die indische Statistik weist seit nunmehr fünf Monaten eine Inflationsrate von annualisiert mehr als 10% aus. Die indische Zentralbank strebt eine Target-Inflation von 5.5% an.

Der Inflationsdruck ist also hoch — und ist inzwischen nicht mehr auf den Immobilien- und Energiemarkt beschränkt. Die Inflation ist nachfragegetrieben. Die Unternehmen können also nicht mehr mit der eigenen Produktion die Nachfrage befriedigen. Statt dessen wird an der Preisschraube für Produkte und Dienstleistungen gedreht.

Trotzdem hat die indische Zentralbank in den letzten Wochen indische Staatsanleihen gekauft und so den Bankensektor gestützt. Sie begründet diesen Schritt wie folgt: *“this (buying of depts) is a temporary liquid injection measure to what we see as a temporary liquid constraint in the markets.”*

Entweder, man unterstellt der indischen Zentralbank ein wenig souveränes Handeln oder Inflation und Nachfragedruck sind nur temporäre Phänomene.



Abbildung 1: Monatschart des indischen Leitindex Sensex

Der indische Aktienmarkt hat den Aufwärtstrend des Jahres 2009 jedenfalls vor zehn Monaten zur Seite verlassen und pendelt seitdem orientierungslos knapp unterhalb des Verkaufshoch in einer engen Handelsspanne. Ein Blick in die Historie zeigt, dass dieses Preisverhalten ungewöhnlich ist. Dies gilt umso mehr, da die Wachstumsprognosen ambitioniert klingen. Selbst 2009 wuchs die indische Volkswirtschaft um 5.4%. Für 2010 wird ein Wirtschaftswachstum von 7.2% geschätzt und danach sind sogar zweistellige Wachstumsraten vorstellbar.

Im Vergleich zu 2007 sank das Wirtschaftswachstum 2008 um 1.9% auf 7.3%. Dies hat damals ausgereicht, den Preis für indische Aktien zu halbieren. Jetzt stagniert der Aktienmarkt obwohl die Wachstumsraten weiter steigen sollten und die aktuelle Bewertung (KGV: 21) nur unwesentlich oberhalb der des *S & P 500* liegt. Was muss passieren, um weitere Nachfrage für den indischen Markt zu generieren?



Abbildung 2: Wochenchart des Sensex mit dynamischem Aufwärtstrendkanal

Trotz der charttechnisch durchaus konstruktiven Ausgangslage (ausgedehnte Korrektur eines Bewegungsimpulses) dominieren derzeit die Risiken auf der Unterseite.

Japan

Die japanische Notenbank tritt jetzt als direkter Mittelstandsfinanzierer auf. Analog zur deutschen KfW richtet sich in Japan eine staatliche Institution direkt an *„Unternehmen in Wachstumsbranchen“*. Anders als in Deutschland sind die Kredite jedoch praktisch zinsfrei: Die *„BOJ“* verlangt einen symbolischen Zins in Höhe von 0.1 %. Die Laufzeit der Kredite beträgt maximal vier Jahre. Auch das bereitgestellte Volumen kann sich sehen lassen: 27 Mrd. €.

Der Hintergrund: Japanische Banken haben zuletzt so wenig Kredite vergeben, wie 2005, zwei Prozent weniger, als noch 2009. Die Notenbank versucht mit diesem Programm Unternehmen anzusprechen, denen die Kreditkonditionen der üblichen Banken zu rigide sind. Ob dies nach mehr als einer Dekade mit Null-Zins-Politik tatsächlich ein Engpass ist oder ob die Unternehmen schlicht aufgrund mangelnder Zukunftsperspektiven keinen Kapitalbedarf haben, wird sich zeigen. Aktuell wirkt dieses Programm eher wie eine Verzweiflungsaktion der *BOJ* zur Kaschierung des vollkommen intakten deflationären Umfelds im Land der aufgehenden Sonne.



Abbildung 3: Wochenchart des Nikkei

Der Aktienmarkt hat ein derartiges Stimulusprogramm jedenfalls bitter nötig. Der Abwärtstrend der letzten Wochen führte den *Nikkei* bis an die **Abwärtstrendunterstützung aus 2008** heran. Aktuell notiert der japanische Aktienmarkt knapp oberhalb des Jahrestiefs. Ob die **aktuelle Trendunterstützung** tragfähig ist, bezweifle ich. Schließlich befindet sich der *Nikkei* übergeordnet seit 1990 in einem Abwärtstrend, der stets nur kurz für Aufwärtsbewegungen unterbrochen wird.

Protektionismus / Kapitalverkehrskontrollen

In den letzten Wochen häufen sich Meldungen, die eine Regulierung bzw. Beschränkung des freien Kapitaltransfers zum Inhalt haben.

Gehen wir zunächst einen Zeitschritt zurück.

2007 führte Indien Kapitalverkehrskontrollen ein, um den Zustrom spekulativen Kapitals in den bereits überhitzten indischen Aktienmarkt zu bremsen. Ein Jahr später wurde klar, wie richtig dies war und dass man als Anleger besser die Zeichen der Zeit erkannt haben sollte, schließlich ging der Aktienmarkt im Sommer 2008 recht abrupt in die Knie.

2009 war die Situation in Brasilien ähnlich. Die US-ADR's vieler brasilianischer Blue-Chips waren absurd hoch bewertet. Brasilien versucht seither, die Kapitalzuflüsse mittels einer Börsenumsatzsteuer zu bremsen. Offenbar mit Erfolg: Seitdem steigen die Preise in Sao Paulo nicht mehr.

Im Frühjahr 2010 diskutiert Australien über die Einführung einer Sondersteuer für Bergbauunternehmen. Damit sollen in erster Linie die Erträge ausländische Aktionäre abgeschöpft werden, die dann sinnvoll in die australische Volkswirtschaft investiert werden können. Auch hier wirkt bereits die Ankündigung: Der australische Aktienmarkt hat seine innere Stärke verloren.

Im Frühsommer 2010 dreht sich das Bild plötzlich. Korea sorgt sich um die Stabilität seiner Währung. Der *KRW* hat in den letzten sechs Wochen etwa 10 % gegenüber den meisten übrigen Währungen abgegeben. Gründe: Zum einen Angst vor einer Überhitzung der koreanischen Ökonomie. Zum anderen fürchten die Investoren das Abklingen der massiven Stimulie-Programme auch dort. Zum dritten haben die Investoren aus der europäischen Solvenzkrise gelernt, dass hohe kurzfristige Verbindlichkeiten aktuell eine Gefahr darstellen. Korea weist eine hohe kurzfristige Auslandsverschuldung auf.

Die Koreanische Notenbank hat jedenfalls reagiert und Handelsrestriktionen für ausländische Investoren eingeführt.

Ins gleiche Horn bläst jetzt auch Indonesien. War bisher stets von den Chancen eines Investments in diesem Schwellenland die Rede, überrascht die dortige Zentralbank nun mit der Anweisung, dass ausländische Investoren in Staatsanleihen diese (a) mindestens einen Monat halten müssen und dies (b) nur direkt an die Zentralbank zurückgeben dürfen.

Statt gegen Zuflüsse spekulativem ausländischen Kapitals schotten sich die Länder nun gegen Abflüsse ab. An dieser Stelle muss man fragen: Ist die Angst vor Kapitalverkehrsrestriktionen oder eine unzureichende ökonomische Perspektive die Ursache der relativen Schwäche der Aktienmärkte der Schwellenländer?

Eine Antwort entspringt einer fundamentalen Eigenschaft von Kapitalströmen in Fremdwährungen: Sie sind extrem prozyklisch. Deshalb sind die Maßnahmen der Notenbanken gerade nach der Erfahrung des abrupten Kapitalabzugs 2008 ein guter Vorlaufindikator. Diesmal könnten die Vorsichtsmaßnahmen der Staaten selbst eine Änderung der Zyklik auslösen.

Sektorübersicht

GICS-Sektoren	USA		Australien		Singapore		Europa		Stoxx-Sektoren
	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	taktisch	
Materials	→	↗	→	↗	→	↗	↗	↗	Chemie Grundstoffe Bau
Energy	↗	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	Gas & Öl
Financials	→	↗	→	↗	→	↗	↘	↗	Banken Finanzdienstleister Versicherungen REIT's
Industry	↗	↗	↘	↗	↗	↗	↗	↗	Industrie Automobile
Consumer Staples	→	↗	→	↗	→	↗	↗	↗	Konsum Nahrungsmittel
Consumer Discretionary	→	↗	→	↗	→	↗	↗	↗	Touristik Medien
Utilities	→	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	Versorger
Technology	↗	↗	→	↗	→	↗	↗	↗	Technologie
	→	↗	↗	↗	↗	↗	→	↗	Telecoms
Health Care	↗	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	Pharma

↗ Eingefärbte Felder zeigen eine Notierung auf Jahreshoch-Niveau an.

Derzeit steht die *Energie-Branche* unter verstärkter Beobachtung. Vor zwei Wochen nahm ich an, dass sich das US-Establishment aus Eigennutz nicht gegen die Energiekonzerne stellen würde und dass es folglich rational sei, auf einen Fortbestand der gegenwärtigen Unterstützung der Energiekonzerne zu setzen. Nun sieht es so aus, als wenn dieses Thema im US-Wahlkampf für die Zwischenwahlen im November eine zentrale Rolle spielen wird. Damit bläst den Unternehmen der regulatorische Wind deutlich schärfer ins Gesicht.

Dies dürfte sich deutlich auf die Profitabilität der Branche auswirken. Deshalb halte ich einen Verkauf des US-Energie-Sektors und einen gleichzeitigen Erwerb des US-Clean-Tech-ETF für zielführend.

Im *SPDR Energy-ETF (XLE)* ist die gesamte Erdölbranche prominent vertreten. Im *US-Cleantech ETF (PZD)* sind Unternehmen zusammengeführt, die sich um die effizientere Nutzung der Ressourcen bemühen. Seit 2007 haben sich die beiden ETF's parallel entwickelt.

Dies könnte sich jetzt ändern. Deshalb wird mit 10-20% des Depotvolumens ein derartiger Spread aufgesetzt.



Abbildung 4: Vergleich der Kursentwicklung des Powershares CTI-US-ETF und des SPDR Energy-Sector-ETF

Disclaimer. Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Autors gestattet.