



Bericht zum 1. Quartal 2011

Vom Tsunami, der Börse und den Wahrscheinlichkeiten

Die aktuellen Katastrophen in Japan – Erdbeben, Tsunami, explodierende Kernreaktorgebäude sowie anhaltende Nachbeben – stellen gegenwärtig alle anderen Einflussfaktoren in den Schatten. Japan stand bis vor wenigen Tagen noch vor dem größten für Kernkraftwerke anzunehmenden Unfall, dem sogenannten Super-GAU. Die Wahrscheinlichkeit für ein Eintreten eines solchen Super-GAUs liegt nach der deutschen Risikostudie von 1979 (Phase A) bei 10.000 Reaktorjahren. Ebenfalls nach dieser Studie ist nur alle 1 Mio. Reaktorjahre mit einem Kernschmelzunfall mit akuten Todesfällen zu rechnen. Glaubt man statistischer Wahrscheinlichkeitsrechnung, dann sollte das Risiko nach Tschernobyl nicht gerade groß sein, oder anders gesagt, erst wenn einige tausend Reaktorjahre verstrichen sind, wird die statistische Gefahr wieder deutlich ansteigen. Doch nicht nur in der Ökonomie, auch in der Natur sind Wahrscheinlichkeiten nur relative Größen. Wieder einmal zeigt uns eine Macht namens Zufall, dass Risikoberechnungen im Zweifel selbst ein Risiko darstellen. Selbst noch so geringe Eintrittswahrscheinlichkeiten können den Eintrittsfall nie ausschließen, geschweige denn dessen Zeitpunkt bestimmen.

Unsere Engagements in Japan sind bzw. waren zum Zeitpunkt des Erdbebens sehr gering. Wobei die Wahrscheinlichkeit, in Japan investiert zu sein, vor dem Beben doch sehr hoch war. Japan wurde zu Beginn des Jahres als Überraschungskandidat gehandelt. Die Unternehmen waren für japanische Verhältnisse wirklich günstig und erwirtschafteten sehr positive Ergebnisse, hinzu kam eine Umkehr in der Währungsrelation, die der Exportnation einen Schub bringen sollte. Unsere Analysen zeigten, dass sich die Kapitalströme zunehmend auf dieses Land richteten. Viele globale Anleger wurden von diesem Ereignis auf dem falschen Fuß erwischt. Natürlich kann so etwas einfach nicht ausgeschlossen werden, doch bestätigt es erneut unsere Anlagephilosophie. Vermögensanlage in einer Welt der Unsicherheiten bedeutet mehr denn je, auf Unvorhergesehenes gefasst zu sein und neben einer jederzeitigen Reaktionsfähigkeit (bei Ereignissen über Nacht allerdings kaum möglich) die Anlagen so zu kombinieren, dass der Eintritt bestimmter unvorhersehbarer Ereignisse nicht die kompletten Anlagen trifft. Wieder einmal hat sich gezeigt, dass herkömmliche Berechnungen der Portfoliorisiken in die Irre führen können. Erfahrung und gesunder Menschenverstand sind gefragt denn je.

Das nun hinter uns liegende 1. Quartal 2011 hielt bereits nach Anzahl und Bedeutung so viele unerwartete Ereignisse und Entwicklungen bereit, dass man eigentlich ein ganzes Jahr damit ausfüllen könnte: Die globalen Aktienmärkte beendeten das letzte Jahr auf Jahreshöchstständen, der Deutsche Aktienindex DAX lag geringfügig darunter. So starteten die Börsen auf breiter Front mit großem Elan in das neue Börsenjahr. Ein Favoritenwechsel an den Börsen führte jedoch zur Wiederentdeckung der „Underdogs“, also der vernachlässigten Werte des vergangenen Jahres. Insbesondere die Finanzbranche, Banken, Versicherungen und die Versorger standen bis Mitte Februar im Fokus der Anleger. Die Maßnahmen Chinas, die Inflation durch fortgesetzte Mindestreserveerhöhungen für Banken und weitere Maßnahmen zur Beschränkung der Kreditvergabe, insbesondere für den privaten Wohnungsbau, zu bekämpfen, schürten jedoch in der Folge die Angst vor einem Einbrechen der auf Hochtouren laufenden Exportwirtschaft. Diese Angst führte zu einem Umschwung bei den insbesondere im letzten Jahr mit satten Zuwächsen glänzenden Autoherstellern.

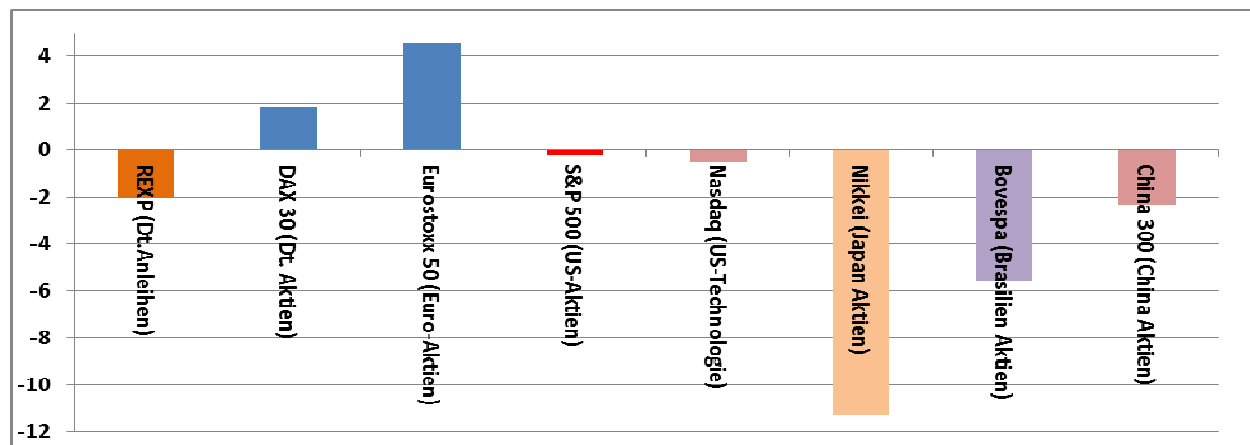
Nachdem über weite Strecken des letzten Jahres noch über die Gefahren der Deflation für die Wirtschaft und das Börsengeschehen diskutiert wurde, stehen nunmehr die Gefahren der Inflation im Fokus der Marktteilnehmer. Weltweit ziehen, getrieben durch die Hausse an den Rohstoff-

märkten, die Inflationsraten an. Selbst die Kernrate (hier werden die Energie- und Tabakpreise herausgerechnet) ist im Steigen begriffen. Der Auslöser für diese Preissteigerungen kann also nicht nur an den inzwischen stark gestiegenen Ölpreisen festgemacht werden. Auch die Lebensmittel- und Grundnahrungspreise haben schon kräftig angezogen, und hier leiden insbesondere die Schwellenländer, da in diesen Ländern der Nahrungsmittelanteil an den Lebenshaltungskosten deutlich höher ist als in den entwickelten Ländern.

Es ist schon eine Ironie des Schicksals, dass die sogenannte „Jasmin-Revolution“, die in Tunesien begann und ihren Auslöser in stark gestiegenen Lebensmittelpreisen hatte, nun infolge der Revolten selbst zum Auslöser weiterer Preissteigerungen wurde. So lastet auf dem Ölpreis gegenwärtig eine Risikoprämie von fast 20 USD pro Fass, und diese könnte sich noch ausweiten. Ein weiter steigender Ölpreis, der die Teuerungsraten noch mehr nach oben ziehen würde, ist aber auch eine ernste Gefahr für die globale Konjunktorentwicklung. Abgesehen davon droht den Ländern, die sich bereits ihrer Despoten entledigen konnten, aufgrund der primären Folgen der Revolution ein herber wirtschaftlicher Rückschlag. Der wichtige Bereich des Tourismus ist heftig eingebrochen, und solange in der Region Unsicherheit und Flüchtlingsströme vorherrschen, wird sich hier kaum eine Verbesserung abzeichnen. Erste Schätzungen von Wirtschaftsexperten gehen zudem davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum in den betroffenen Ländern drastisch abschwächen wird. So wurde für Ägypten noch zu Beginn des Jahres ein Wachstum von sechs Prozent prognostiziert, aktuell liegen die Schätzungen nur noch bei 2,5%. Für Tunesien hat sich die Lage noch deutlicher verschlechtert. Die Wachstumsprognose von November wurde von 4,8% auf 0 bis 1% reduziert. Nötig wäre eine Art Marshall-Plan für diese Länder, doch woher diese Mittel gegenwärtig kommen sollen (USA mit Haushaltsproblemen und Rekordverschuldung, Europa mit eigener Schuldenkrise und Sparzwang), steht in den Sternen. Bleibt zu hoffen, dass die weiterhin vorhandene Unzufriedenheit der Bevölkerung und die nicht so schnell umsetzbare wirtschaftliche Verbesserung in den Ländern, die die Revolution bereits hinter sich haben, nicht bestimmten Heilspredigern in die Hände spielt, die diese Situation für sich auszunutzen verstehen.

Die letzten Wochen brachten dann nochmals ein innereuropäisches Problem auf die Titelseiten der Zeitungen. Auch Portugal kann sich ohne die Hilfe der EU nicht mehr refinanzieren und hat am 8. April offiziell um Unterstützung durch den Rettungsschirm gebeten. Was bei Irland und Griechenland die Märkte noch in höchste Alarmstimmung versetzte, war hier jedoch fast ein „Non-Event“. Zum einen hatten die Märkte damit gerechnet – die Regierung unter Sócrates konnte die Opposition nicht mehr zur Zustimmung zum neuen Sparpaket bewegen, und das Prozedere nach dem Irland-Beistand war ja schon eingeübt und damit berechenbar –, und zum anderen findet nach einer gewissen Zeit immer eine Gewöhnung an wiederholt auftauchende Risiken statt. Dies ist auch bei Libyen der Fall, die Lage dort hat sich keineswegs gebessert, täglich werden immer mehr Zivilisten von den Kämpfen betroffen, und die Lebensumstände verschlechtern sich zusehends, doch die Finanzmärkte, mit Ausnahme des Ölmarktes, reagieren kaum mehr auf die Meldungen.

Entwicklung wichtiger Indizes im 1. Quartal 2011 gemessen in Euro:



Aussichten

Trotz der dargestellten Ereignisse befindet sich die globale Konjunktur in einer guten Verfassung. Inzwischen wird auch in den USA von einem selbsttragenden Aufschwung gesprochen. Beschädigen kann diesen Aufschwung jedoch wie erwähnt der hohe Ölpreis. Hier liegt ein nicht zu vernachlässigendes Gefahrenpotenzial. An eine Ausweitung der Revolution auf Saudi-Arabien, was definitiv zu neuen Höchstständen beim Ölpreis führen würde, glauben wir nicht. Das Königshaus ist sehr verankert in der Bevölkerung, zudem werden große Anstrengungen unternommen, das Leben der Bevölkerung zu verbessern. Die Mittel dafür sind vorhanden. Die Auswirkungen, die das Beben und das Atomdesaster in Japan für die Weltwirtschaft haben, sind bis jetzt eher als gering einzustufen. Das Wiederaufbauprogramm dort wird im nächsten Jahr wohl zu einem kleinen Boom in Japan führen. Wir bleiben optimistisch, werden der weiteren Ölpreisentwicklung jedoch hohes Augenmerk schenken.

Erlauben Sie uns noch eine Anmerkung zum Reporting: Zukünftig werden wir Sie im Halbjahresrhythmus mit eingehenderen Ausführungen zu unserem Börsenbild versorgen. Die Berichte zum 1. und 3. Quartal werden wir hingegen relativ kurz halten.

Ihr Team von DR. HELLERICH & CO

Disclaimer

Alle Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Etwaige Empfehlungen stellen lediglich Meinungen dar, die ohne unsere Vorankündigungen wieder geändert werden können. Daneben können die in unseren Publikationen vertretenen Meinungen auch von aktuell umgesetzten Anlagestrategien der DR. HELLERICH & CO GmbH abweichen. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen können. Quellen für Graphiken, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Die Vervielfältigung dieser Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung von DR Hellerich & CO GmbH.