

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Kommt der Crash 2014 (oder 2018)?

Liebe Langfristanleger,

kommt dieses Jahr endlich der große Crash? Es ist Tradition geworden, dass wir zur Jahreswende Warnungen vor erneuten Kapitalmarktkatastrophen hören müssen. Aktuell werden die Pessimisten aber ruhiger. Immer mehr wechseln in das Lager der Optimisten über. Die beste aller Börsenwelten scheint bevorzustehen: Die Notenbanken sorgen für niedrige Zinsen, eine

Konjunkturerholung für sprudelnde Gewinne. „Wir erwarten positive Überraschungen“ hat die unabhängige und sehr renommierte Londoner Analysefirma Absoute Strategy Research vor Kurzem in ihrem Jahresausblick geschrieben. Eigentlich kann es doch nur noch aufwärtsgehen, oder?



Inhalt:

Seite 6: Ökonomische Prognosen: Voodoo oder Wissenschaft?

Seite 15: Das Gold-Spiel

Seite 18: Impressum, Anhang

Seite 21: Disclaimer

Gemäß dem Grundsatz, dass der Crash immer genau dann kommt, wenn kaum noch einer damit rechnet, müssten wir uns damit auf dem direkten Weg in die Gefahrenzone befinden. Oder wird es noch ein paar Jahre dauern, z. B. bis 2018?

Dann würden wir im Rhythmus bleiben, dass die Finanzmärkte ca. alle 10-Jahre von einer schweren Krise erschüttert werden (Oktobercrash 1987; Asienkrise und LTCM-Pleite 1998; Finanzkrise 2008).

In der Tat sind die Signale, die uns die Kapitalmärkte momentan senden, widersprüchlich wie selten:

- Sind Aktien teuer oder billig? Anhänger beider Auffassungen finden derzeit Argumente für ihre Positionen.
- Eine Gruppe von Journalisten, Strategen und Ökonomen hat sich darauf spezialisiert, nach Anzeichen für Spekulationsblasen suchen. Obwohl sie aufgrund des allgemeinen Optimismus kaum noch beachtet werden, wurden sie zu dieser Jahreswende fündig wie sonst nur selten.
- Die großen Schwellenländer, Wachstumslokomotiven des letzten Jahrzehnts, schwächeln wirtschaftlich. Gleichzeitig scheinen Japan, Europa und Nordamerika langsam aus ihren jeweiligen Krisen herauszukommen. Welcher Effekt überwiegt?
- 2014 geht wahrscheinlich zumindest in den USA die Phase extremer Niedrigzinsen zu Ende. Führt dies an den globalen Kapitalmärkten zu Turbulenzen, selbst wenn eine wirklich restriktive Geldpolitik noch auf sich warten lässt?
- Kapitalmarktinstrumente wie CDOs, die eng mit vergangenen Krisen verknüpft waren, erfahren derzeit eine Renaissance.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- Trotz miserabler Performance erleben Hedgefonds einen Boom bei den Mittelzuflüssen.

Gemessen an Vergleichsgrößen wie dem Durchschnitts-KGV erscheinen die Aktienmärkte das erste Mal seit 2007 nicht mehr billig. Insbesondere in den USA sind sie mit einem Wert von 18 relativ hoch bewertet. Wenn man historische Durchschnitte zugrunde legt wie beim vom Nobelpreisträger Robert Shiller entwickelten Maß CAPE (Cyclically Adjusted PE)-Ratio, wirken US-Aktien mit einer Kennzahl von 26 (Mittelwert seit 1945: 18,3) sogar noch teurer.

Allerdings sind diese Bewertungen aber noch weit von den Größenordnungen entfernt, die für die Spekulationsblase 2000 zu verzeichnen waren. Zudem sind viele der großen Bluechip-Aktien immer noch relativ billig. Dies gilt sowohl in den USA wie auch in Europa. So ist das Kursgewinnverhältnis für 2014 bei Wells Fargo ca. 11; bei Exxon 13; bei IBM 10 sowie bei Apple 13. Die Aktie der Allianz hat beispielsweise ein KGV von ca. 10, die von BASF 13, die von BNP Paribas 11 und die von Total 9.

Nichtsdestotrotz gibt es in Teilbereichen des Aktienmarktes, wie z. B. bei den auf sozialen Netzwerken basierenden Internetaktien, wieder Bewertungen, die nach normalen Maßstäben nur noch schwierig zu rechtfertigen sind. Die hohen Durchschnittswerte bei den Markt-KGVs deuten damit eher auf eine extreme Differenzierung innerhalb des Aktienmarktes als auf eine generelle Überbewertung hin. 2014 droht von der Bewertungsseite keine generelle Crashgefahr. Dies kann sich aber bei einer starken Fortsetzung der Aufwärtsbewegung bis 2018 ändern.

Die Anteilsscheine von Twitter, Facebook und Co. dienen Skeptikern derzeit gerne als Beispiele für eine angebliche Spekulationsblase. Ihre Kurse sind im vergangenen Jahr ähnlich steil in die Höhe geschossen wie diejenigen von Luxus-Oldtimern, Bitcoins oder Wohnungen in den ersten Lagen von London, Stuttgart oder Hamburg. Dies deutet in der Tat auf eine spekulative Überhitzung hin. Allerdings sind jeweils nur relativ kleine Teilsegmente des Anlagemarktes betroffen, in denen sich der Herdentrieb einiger Spekulanten dramatisch auswirken konnte.

Im Verlauf der nächsten Jahre ist nicht auszuschließen, dass diese Preisexzesse ein breiteres Phänomen werden, speziell, wenn die lockere Geldpolitik zu lange anhält. Die historische Erfahrung zeigt, dass der Aufbau richtiger Spekulationsblasen mehrere Jahre dauert. Hierzu müsste das Spekulationsfieber wie 2000 nicht nur die unheilbaren Zocker, sondern auch die breite Masse der Anleger erfassen. Noch sind gerade in Europa viele Investoren eher zu vorsichtig. Dennoch sollte man die Kurskapriolen nicht auf die leichte Schulter nehmen. Sie können darauf hindeuten, dass wir uns der Anfangsphase des Aufbaus einer neuen Blase befinden. Insofern gibt es aus dieser Perspektive Entwarnung für 2014, jedoch nicht für 2018.

In einigen Krisenländern der Eurozone deutete sich in der zweiten Hälfte des abgelaufenen Jahres eine Trendwende an. Japan hat einen Politikschwenk zur aggressiven Wachstumsförderung vollzogen. Am wichtigsten für die Weltwirtschaft ist aber, dass sich die USA 2013 aus der Rezession herausgekämpft haben. Die großen Schwellenländer wie Brasilien, Russland, Indien und China hingegen haben zunehmend mit ökonomischen Schwierigkeiten zu kämpfen. Neben hausgemachten Problemen

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

wie Korruption, ungenügender Infrastruktur (hier ist China die rühmliche Ausnahme) und ungelösten politischen Konflikten könnte im kommenden Jahr ein weiterer Belastungsfaktor hinzukommen: sinkende Rohstoffpreise, wobei insbesondere niedrigere Erdölpreise für Probleme sorgen könnten.

Eine maßgebliche Rolle beim wirtschaftlichen Wiederaufstieg der USA hat gespielt, dass durch Fracking neue günstige Energiequellen erschlossen wurden. Im Nuklear-Konflikt mit dem Iran deutet sich eine Entspannung an, sodass dieses Land nach der Aufhebung von Sanktionen das Weltmarktangebot an Erdöl wieder massiv erhöhen dürfte. Obwohl dies grundsätzlich für die globale Konjunktur eine positive Entwicklung ist, können niedrigere Preise für Energierohstoffe Exportländer im Nahen Osten, Südamerika oder auch Russland destabilisieren. Dies dürfte Zündstoff für neue globale Konflikte liefern. Hier besteht die Gefahr eines politisch motivierten Kurseinbruchs, die meiner Meinung nach von den Kapitalmärkten noch unterschätzt wird. Dass sich hieraus ein regelrechter Crash mit anhaltenden Werteinbußen entwickeln kann, halte ich aber für unwahrscheinlich.

Im Börsenzyklus unterscheidet man typischerweise zwei Phasen, die in Abhängigkeit von der Konjunktur verlaufen. Die erste – liquiditätsgetriebene – Phase erfolgt, wenn es der Wirtschaft noch schlecht geht, und ist vor allem durch Notenbankliquidität getrieben. Die zweite – ertragsgetriebene – Phase kommt, wenn die Unternehmensgewinne von der Konjunktur getrieben tatsächlich steigen. Übergangsphasen sind traditionell schwierig und sehr volatil. Aktuell haben viele Aktien die Wirtschaftserholung schon vorweggenommen, erscheinen optisch teuer und müssen erst ihre Bewertung durch spätere Ertragszuwächse erst rechtfertigen. Andere sind nach wie vor günstig, weil ihnen keiner so recht traut.

Gerade der US-Aktienmarkt folgt derzeit exakt diesem lehrbuchmäßigen Verlauf. Irgendwann im nächsten Jahr geht in den USA die expansive Geldpolitik zu Ende. Im Niemandsland zwischen Quantitative Easing und tatsächlichen Unternehmensgewinnen kann es zu stärkeren Kursschwankungen kommen, ohne dass allerdings der generelle Aufwärtstrend gefährdet wird. Angesichts der Tatsache, dass gerade in Europa viele Institutionen noch massiv in Aktien untergewichtet sind und jede Schwäche zu Käufen nutzen, dürften Korrekturen schnell wieder aufgeholt sein. Für 2018 hingegen verheißt der längerfristige Börsenzyklus nichts Gutes: In diesem Jahr dürfte die Gewinnerholung soweit fortgeschritten sein, dass ihr Momentum wieder deutlich nachlässt. Ob es dann wirklich zum Crash kommt, hängt vom Optimismus zu diesem Zeitpunkt, der Bewertung und den Zinsen ab. Die Erfahrung zeigt aber, dass gerade in der Endphase eines solchen Zyklus Anleger sehr leichtsinnig werden und damit die Crashgefahr ansteigt.

Die Finanzinstrumente, die sehr eng mit der im vergangenen Jahrzehnt geplatzten Blase am US-Immobilienmarkt verknüpft war, sind die sogenannten CDOs (Collateralized Debt Obligations). Sie finden in den USA seit 2011 wieder zunehmend Abnehmer. Besonders gefährlich ist, dass 2013 erstmals seit 6 Jahren wieder sog. synthetische CDOs verkauft wurden, die auf Credit Default Swaps und anderen Derivaten basieren. Diese strukturierten Produkte waren letztlich dafür verantwortlich, dass vor 2007 die Risiken im US-Finanzsystem so groß und unübersichtlich wurden. Ihre Rückkehr sendet

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ein massives Warnsignal. Dies gilt zwar noch nicht für 2014 – dafür sind ihre Volumen noch zu gering. Aber für 2018 steht zu befürchten, dass dann wieder mit synthetische CDOs versteckte Risiken in ungeahntem Umfang auftauchen könnten.

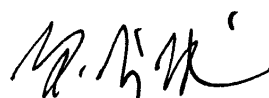
Trotz enttäuschender Performance, hohen Gebühren und intransparenten Strukturen gibt es derzeit einen regelrechten Run von institutionellen Investoren auf Hedgefonds. Insbesondere Dachfonds sind sehr gefragt. Offensichtlich suchen viele Anleger eine Alternative zu Rentenanlagen, die zu niedrig verzinst werden, und zu Aktien, deren Kursschwankungen misstraut wird. Gerade große Fonds haben hohe Zuflüsse, obwohl sie immer mehr Probleme bekommen, die angestrebte Wertentwicklung zu erzielen. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass einige dieser Fonds immer höhere Risiken eingehen, um Erträge zu erzielen. Angesichts ihrer Intransparenz ist es somit möglich, dass größere versteckte Risikopositionen außerhalb des regulierten Finanzbereichs aufgebaut werden können.

1998 hat der Zusammenbruch des Hedgefonds LTCM das Weltfinanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs gebracht. Während der letzten Krise haben sich zwar einige Fonds als Betrug herausgestellt, wie z. B. bei Bernhard Madoff, Systemrisiken gingen im Gegensatz zu den Banken jedoch nicht von ihnen aus. Dies könnte bei der nächsten Krise wieder umgekehrt sein. Speziell mit Blick auf 2018 dürfte das ungebremsste Wachstum der Hedgefonds wieder Möglichkeiten eröffnen, unbemerkt von der Öffentlichkeit Finanzrisiken in erheblichen Umfang zu generieren.

Zusammenfassend kann man sagen, dass es in der Tat einige sehr beunruhigende Entwicklungen an den Kapitalmärkten gibt. Ihre Konsequenzen werden uns allerdings eher 2018 als 2014 betreffen. Ob es dann in vier Jahren wirklich zum Crash kommt, ist noch nicht ausgemacht. Rechtzeitig erkannten Fehlentwicklungen kann man gegensteuern. Ob dies auch geschieht, ist fraglich. Zu viele Anleger, Regulatoren, Politiker und Journalisten haben sich mental entweder schon ganz von Krisengefahren verabschiedet oder fokussieren ihre Aufmerksamkeit völlig auf die letzten Krisenverursacher: die Banken. Alle historischen Börsenkrisen haben die Gemeinsamkeit, dass sie aus versteckter und hochriskanter Verschuldung resultieren. Die Verstecke waren aber jeweils höchst unterschiedlich. Dass die nächste Krise, wo und wann immer sie auch entstehen mag, von dem inzwischen völlig überregulierten Bankensektor verursacht wird, halte ich deswegen für eher unwahrscheinlich.

Wie 2014 wird, weiß ich natürlich genauso so wenig wie alle anderen. Ich habe jedoch den Verdacht, dass das nächste Jahr schwieriger wird, als derzeit die meisten Strategen, Analysten und Anleger vermuten. Es warten – wie immer – einige Stolpersteine noch unbekannter Größe. Man sollte sich von kurzfristigen Turbulenzen nicht irritieren lassen. Der langfristige Trend bei Aktienkursen geht nach oben und bei den Rentennotierungen nach unten, hieran wird sich auch 2014 nichts ändern. Vielleicht aber 2018.

Viel Freude beim Lesen und guten Erfolg
bei der Kapitalanlage wünscht herzlichst Ihr



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Disclaimer:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken. Sie stellen auf keinen Fall Werbung oder ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, der Zeichnung, dem Kauf oder dem Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar.

Obwohl unsere Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten und der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.

Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage noch irgendwelche Aufsichtsräte, Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter dieser Gesellschaft können direkt oder indirekt für in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen und sind kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird.

Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen deutschem Recht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Analysen und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse richtet sich ausdrücklich nicht an Anleger in den USA, Japan und Kanada. In Großbritannien ist sie nur für Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Es wird darauf explizit hingewiesen, dass insbesondere auch die Weiterleitung dieser Publikation in die USA und an US-Personen sowie in alle Länder, in denen der Vertrieb dieser Publikation beschränkt ist, nicht zulässig ist.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei Investmentgesellschaft unter auf ihrer Internetadresse erhalten.

Die Entlohnung der Mitarbeiter von „Mit ruhiger Hand“ hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder den Sichtweisen, die in dieser Publikation geäußert werden, zusammen.