

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem in den letzten Tagen die Schwankungsintensität der Kapitalmärkte deutlich zugenommen hat, möchten wir die aktuelle Berichtssaison der Unternehmen nutzen, um eine Zwischenbilanz der Wirtschafts- und Finanzkrise zu ziehen.

1) Der Weltuntergang fand nicht statt. Der Vergleich mit 1929 hat sich im Nachhinein als übertrieben herausgestellt. So gut wie keine Prognose der Banken vom Frühjahr dieses Jahres hat sich als haltbar erwiesen. Die akute Krise ist nun vorbei und die Abschwungkkräfte haben sowohl in der Finanzwelt als auch in der realen Wirtschaft an Dynamik verloren. Doch die Rückkehr zur Normalität ist alles andere als geradlinig. Die Bewältigung der Krisenfolgen wird das ganze kommende Jahr über ein Thema bleiben. Schließlich war es war der schwerste Unfall von Finanzmärkten und Wirtschaft seit Jahrzehnten.

2) Die aktuelle Unternehmens-Berichtssaison ist zum großen Teil erfreulich verlaufen. Nur wenige Unternehmen verfehlten die Gewinnprognosen oder blieben bei ihrem vorher negativen Bild der näheren Zukunft. Insofern bestätigt die reale Wirtschaft im Nachhinein das, was die konjunkturellen Frühindikatoren uns seit Februar dieses Jahres aufzeigen.

3) Was bedeutet dies für die Börsen? Börsentrends verlaufen in Zyklen. Aktuell befinden wir uns in der von uns erwarteten Marktkonsolidierung. Erst nach dem Abschluss der Konsolidierung beginnt die zweite Etappe.

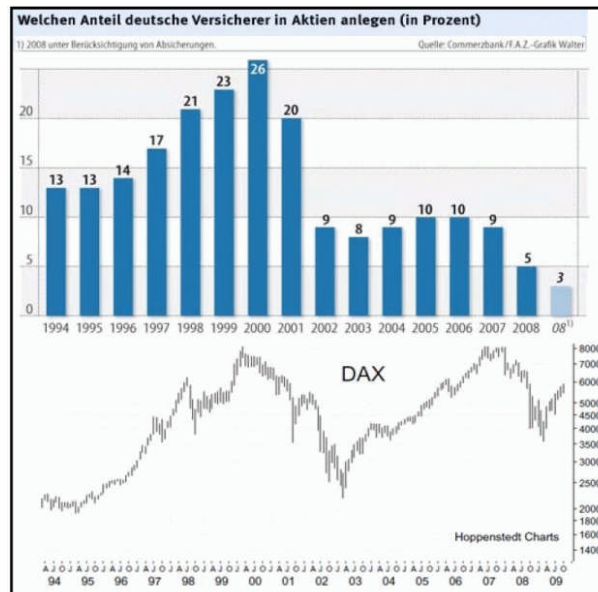
4) Die Wertentwicklung der von uns verwalteten Depots verläuft sehr zufrieden stellend. Durch unser rechtzeitiges Einsteigen im März und unsere Vorsicht in Bezug auf die aktuelle Konsolidierung, in die wir mit nahezu Nullbeständen auf der Aktienseite hineingegangen sind, weisen wir im laufenden Jahr eine sehr erfreuliche Rendite aus.

Dabei werden wir nach Beendigung der aktuellen Marktkonsolidierung die zuvor verkauften Aktien wieder einsammeln, denn der Großteil der Erholungsbewegung liegt noch immer vor uns.

Grund für unsere Einschätzung ist allerdings zunächst weniger die Annahme eines stark zunehmenden Wirtschaftswachstums – es sei hier nur kurz erwähnt, dass wir nach wie vor von einem eher flachen Wachstumspfad in 2010 ausgehen. Vielmehr sehen wir die Triebkräfte für den nächsten Börsenaufschwung von anderer – viel profaner und eher technischer Natur – Seite:

Der IASB (International Accounting Standards Board) mit Sitz in London entscheidet bis November über die Bilanzvorschriften für Aktienbestände bei Versicherungen und Banken. Bedeutend ist dies für die deutschen Versicherungen. Der bisherige Bilanzierungsansatz produzierte bei steigenden Aktienkursen Scheingewinne und bei fallenden Kursen Scheinverluste. Das bedeutet, dass Aktienanlagen für Versicherungen bilanztechnisch hochgefährlich waren, weil sie keine kontinuierliche Ertragsqualität erlaubten. Schon geringe Schwankungen der Kurse konnten die Quartalsergebnisse sehr stark nach oben oder unten verzerren. Die Aktienquoten der deutschen Versicherungen haben deshalb in den letzten 10 Jahren deutlich abgenommen und, wie Sie in der unten aufgeführten Grafik erkennen können, in diesem Jahr ein historisches Tief erreicht. Es liegt bei rund 3 %. Das gab es seit Gründung der Bundesrepublik noch nie.

Auf diese Weise verpassten die größten Marktteilnehmer in Deutschland auch die gesamte Aktienmarktrallye seit März!



Die zu erwartende Änderung der Bilanzierungsvorschriften wird eine größere Konstanz in der Bewertung von Aktienanlagen bringen. Damit verbunden steigt deren Attraktivität, was wiederum zu einer Trendwende im Anlageverhalten der Versicherer führen wird.

Dabei führt eine Änderung dieser Bilanzvorschriften zwar nicht zu einer sofortigen aber eben zu einer kontinuierlichen Anhebung dieser Aktienquote. Sie ist deshalb zwingend, weil insbesondere die Lebensversicherungen keine auskömmliche Überschussdividende mehr erzielen können, die die Werthaltigkeit der Lebensversicherungspolizen garantiert.

Fazit: Die Änderung der Bilanzvorschriften schafft ein neues Investmentklima an allen Europa-Börsen, aber wohl mit besonderer Gewichtung im deutschen Markt. Dieser eher nachfragetechnische Aspekt zusammen mit unserem Konjunkturbild mit einem verhaltenen Wachstum bis Mitte 2010, das von einem selbst tragenden Wirtschaftsaufschwung abgelöst wird, ist die Haupttriebfeder für die von uns erwartete weitere Kurserholung der Aktienmärkte.

Dabei sehen wir die Rolle der Konjunkturlokomotive auch längerfristig auf Asien übergehen. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres sehen wir Inflation als Thema weiter in den Vordergrund rücken. Dies wird Anlagen in Realwerten wie Aktien zusätzlich beflügeln.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Markus Pfeffer

P.S. Geschichte heißt es wiederholt sich nicht, aber die Reaktionen der Menschen schon. In der unten dargestellten Grafik erkennen Sie anhand der orangefarbenen Linie den Kursverlauf des Aktienindex (DAX) während der letzten Baisse in 2003. Das besondere, wir haben Ihnen hier auch den Verlauf des

gleichen Indexes im aktuellen Jahr eingespielt. Beide Zeiträume verbindet ein dramatischer Kursverlust im Vorfeld, wobei bei beiden Zeiträumen auch das Ende des Kursrutsches im jeweiligen 1.Quartal auch den Tiefpunkt der Baisse darstellt. Aufgrund der Parallelität beider Situationen, fühlen wir uns auch diesem Grunde in unserer positiven Haltung bestätigt. Auch die aktuelle Konsolidierung, die Sie am rechten Rand der grünen Kurve erkennen können, fand damals fast zum selben Zeitpunkt nur halt um einen Monat versetzt statt, bevor es dann in die Jahresendrallye überging und im Verlauf der folgenden zwei Jahre der Aktienmarkt um weitere 100% anstieg.

Aber Geschichte wiederholt sich ja nicht, oder doch...?

