

Der gut getarnte Bullenmarkt



Der Jahresverlauf 2012 hält sich weiterhin erstaunlich gut an den von uns skizzierten „Fahrplan“ aus unserer diesjährigen Jahresprognose. Die Korrektur von Mitte März bis Anfang Juni – die viele Anleger erneut in Panik versetzt hat – ist bereits wieder ausgegült und der Bullenmarkt hat wieder Fahrt aufgenommen. Er tarnt sich dabei ausgesprochen gut: Trotz steigender Kurse und positiver fundamentaler Faktoren aus den Unternehmen werden die öffentlichen Diskussionen noch immer von Krisenszenarien und düsteren Prognosen dominiert. Die sprichwörtliche „Mauer der Angst“ ist noch immer sehr hoch. Von Euphorie – in der Bullenmärkte gewöhnlich enden – ist wenig zu spüren.

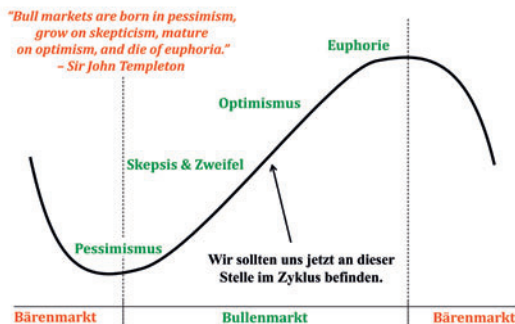
Stimmung bleibt skeptisch – das ist positiv!

Die derzeitige Marktstimmung weist die typische Charakteristik auf, die in der Mitte eines Bullenmarktes beobachtet werden kann. Man erinnere sich an das berühmte Zitat von Sir John Templeton: „Bullenmärkte beginnen mit Pessimismus, wachsen in Skepsis, reifen in Optimismus und sterben in Euphorie.“ Während viele Anleger noch unsicher sind, wird deutlich: Dieser Bullenmarkt hat noch eine Menge Potenzial!

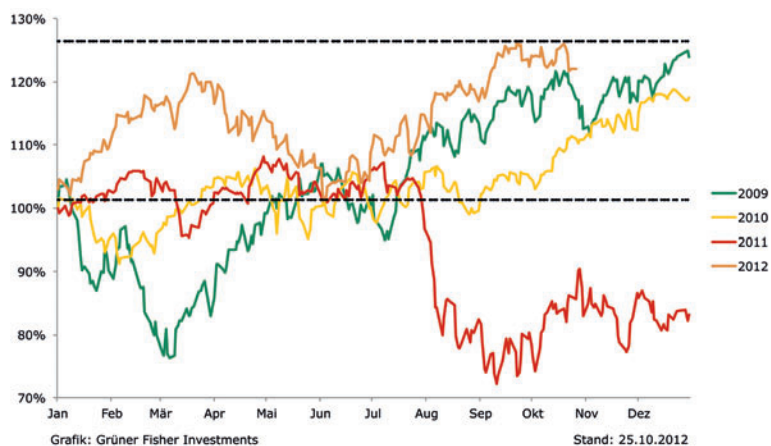
Aktien von Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung – oberhalb des weltweiten gewichteten Durchschnitts von ca. 64 Milliarden Euro – sind typischerweise führend in der mittleren Phase eines Bullenmarktes. Auch in der weiteren Fortdauer des Aufwärtstrends und beim – noch immer sehr unwahrscheinlichen – Einsetzen eines Bärenmarktes schlagen sie sich noch am besten. Die großen Aktien scheinen nun seit Beginn dieses Jahres die Führungsrolle übernommen zu haben. Ein klarer Hinweis darauf, dass der Bullenmarkt noch lange nicht zu Ende ist. Werte mit einer hohen Marktkapitalisierung werden bei der Zusammensetzung unserer Portfolios zunehmend in den Fokus gerückt. Ein Großteil unserer Umschichtungen der letzten Monate trägt dieser Grundannahme Rechnung.

Unser Jahresausblick für dieses Jahr scheint gut zu passen. Der laufende Bullenmarkt ist damit aber noch längst nicht an seinem Ende angekommen. Die positiven Treiber hinter dieser Entwicklung, die wir bereits mehrfach besprochen haben, bleiben unverändert bestehen: Das Wachstum der großen und global operierenden Unternehmen ist ungebrochen. Dabei sollte in der jetzigen Börsenphase – als typisches Zeichen eines „reifer“ werdenden Bullenmarktes – die „Marktbreite“ stetig schmaler werden. Es wird immer weniger Aktien geben, die den breiten Markt klar outperformen. Es gilt, sich vor allem auf die Werte mit einer sehr hohen Marktkapitalisierung und einer nachhaltigen Produktpalette zu konzentrieren. Diese sollten auch bis mindestens weit in 2013 hinein den Aufwärtstrend des Marktes anführen.

Die typische Psychologie der Börsen-Phasen



DAX: Vergleich der Volatilität von 2009 bis 2012



Die gefühlte Volatilität ist höher als die tatsächliche Schwankungsbreite

In den Medien ist in diesem Jahr immer wieder von der gestiegenen Volatilität – also einer überdurchschnittlich hohen Schwankungsbreite – die Rede. Diese subjektive und selektive Wahrnehmung ist offensichtlich falsch und der unterschwelliger Angst der Investoren geschuldet. Der deutsche Aktienindex DAX beispielsweise war bisher im gesamten Börsenjahr 2012 im Vergleich zum Niveau vom Jahresanfang keinen einzigen Tag im Minus. Die tatsächliche Schwankungsbreite war geringer als in den Vorjahren!

Regionale Schwächephasen gab es schon immer – global denken!

Negative Faktoren existieren natürlich noch immer, sind allerdings schon weitestgehend bekannt – zudem breit und hinlänglich diskutiert – und sind bei weitem nicht so kraftvoll wie die unterschätzten positiven Faktoren (wie es schon seit geraumer Zeit während des gegenwärtigen Bullenmarktes zu beobachten ist). Zudem sollten Sie stets die gesamte Weltwirtschaft im Auge behalten. Schon ergibt sich ein vollständig anderes Bild, als die europäische Krise signalisiert.

Der Fortschritt in der Eurozone verlangsamt sich und die kontroverse politische Lage sorgt für Anspannung. An je-

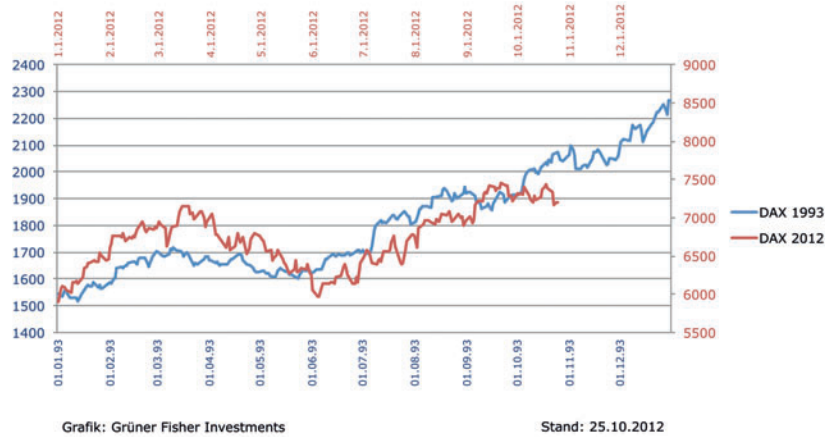
dem wichtigen Treffen haben die Offiziellen ihr Bekenntnis zur Währungsunion bekräftigt. Die griechischen und französischen Wahlen haben zwar Veränderungen in der politischen Führungsebene gebracht, jedoch ebenfalls das Bekenntnis zum Euro bisher nicht erschüttern können. Eines ist sicher: Die Probleme der Eurozone werden nicht über Nacht gelöst – das sollte eher mehrere Jahre dauern! Aber Aktienmärkte brauchen keine Gewissheit, um nach oben zu gehen, nur eine gestiegene Überzeugung, dass das ausgemalte Horrorszenario nicht eintreten wird. Von genau dieser Entwicklung gehen wir aus.

Ein Blick zurück hilft beim Einschätzen der aktuellen Situation: Bereits Anfang der 90er Jahre konnte die Rezession in Europa das weltweite Wirtschaftswachstum nicht aufhalten. 1998 konnte die tiefe Rezession in Asien und in vielen Emerging Markets ebenfalls die Welt nicht zum Stillstand bringen. Bereits in einigen Jahren werden wir sehr viel entspannter auf die jetzige Krise in Europa zurückblicken. Die große Weltwirtschaft ist stark und zieht das „kleine Europa“ mit. Nicht umgekehrt!

Der Anteil Europas und der USA an der Weltwirtschaft schrumpft beständig

Die „europäische Brille“ versperrt oftmals den Blick auf das Wesentliche: Auf die gesamte Weltwirtschaft. Die Rezession

Hypothetischer Vergleich DAX-Entwicklung der Jahre 1993 und 2012



in weiten Teilen Europas verstärkt lediglich einen Trend, der bereits seit Jahrzehnten anhält: Europas Anteil am weltweiten Bruttosozialprodukt wird beständig kleiner und beträgt heute nur noch 18,2 Prozent. Auch die USA stehen vor dem gleichen „Problem“. Der wichtigste Faktor, der hinter dieser Entwicklung steht, wird im derzeitigen Krisengerede jedoch meist übersehen. Der Rest der Welt – allen voran die Emerging Markets – wächst ganz einfach schneller als Europa und die USA.

Die Lage in den Emerging Markets, vor allem in Indien und China, belastet ebenfalls die europäische Situation. Das Wachstum in China war bislang enttäuschend in 2012. Die chinesischen Funktionäre haben darauf bereits mit großen Anstrengungen reagiert, um den Markt wieder anzukurbeln. Wir denken, dass es einige Monate dauern wird, bis diese neuen Impulse in der Wirtschaft sichtbar werden. Die Aktienmärkte bewegen sich allerdings den Wirtschaftszahlen stets voraus und nicht hinterher.

Wir erwarten weiterhin starkes Wachstum in den Schwellenländern, eine fortgesetzt wichtige Quelle für die globale Nachfrage. Vor allem der simple Blick auf die gewaltigen Bevölkerungszahlen verdeutlicht, dass die sogenannten Schwellenländer noch massives Wachstums- und Nachholpotenzial besitzen. Unterschätzen Sie nicht diesen zwangsläufigen und langfristigen Effekt.

Wird 1993 wiederholt? – 2012 wie 1993?

Die Geschichte wiederholt sich an den Finanzmärkten nicht. Sie ähnelt sich aber. Immer wiederkehrende Muster sind zu beobachten. Der von uns bereits öfter skizzierte Vergleich der fundamentalen Situation nach der Finanzkrise 1992/1993 und heute sollte Ihnen bereits bekannt sein. Die Ähnlichkeit im bisherigen Jahresverlauf beim deutschen Aktienindex DAX mit dem Jahr 1993 bleibt verblüffend. Sollte sich diese Parallele fortsetzen, würde dies bis zum Jahresende nochmals einen Aufwärtsschub bedeuten.

Fazit & Risiken

Die Ausgangslage für den Rest des Jahres 2012 – und darüber hinaus – bleibt vielversprechend. Von Euphorie ist nichts zu spüren und es sprechen viele Argumente dafür, dass wir uns derzeit erst in der Hälfte des laufenden Bullenmarktes befinden. Während viele Anleger ängstlich auf die Hochs der Jahre 2007 schielen und spätestens dort Gewinnmitnahmen planen, halten wir dies für keine kluge Idee. Nie in der Geschichte finden wir diese Konstellation, dass aus einem doppelten Hochpunkt ein Dreifach-Top wurde. Die Wahrscheinlichkeit liegt aus unserer Sicht wesentlich höher, dass die Aktienmärkte ihre alten Hochs in absehbarer Zeit – mit einer evtl. kurzen vorgeschalteten Korrektur – überrennen werden.

Vergessen Sie dabei die These vom angeblich „verlorenen Jahrzehnt“. Gerne wird damit argumentiert, dass die schwache Entwicklung der letzten Dekade auch für das laufende

Jahrzehnt nichts Gutes bedeutet. Wir halten eher das Gegenteil für wahrscheinlich. Zehnjahreszeiträume mit einer negativen Rendite sind äußerst selten. Bei einer monatlichen Betrachtung der US-Aktienmärkte seit 1926 ist dies nur zu 6,3 Prozent der Fall. Interessant ist hierbei die Entwicklung der Aktienmärkte in der sich jeweils anschließenden Dekade: Der durchschnittliche Zuwachs beträgt erstaunliche 156,2 Prozent. Und es bleibt festzuhalten, dass noch niemals (!) in der Geschichte eine negative Dekade von einer weiteren Dekade mit negativer Wertentwicklung gefolgt wurde.

Der Fokus der Anleger liegt auf der europäischen Schuldenkrise und der nur langsamen Fortschritt bei der Lösung dieser Probleme zehrt an den Nerven der Anleger. Auch Anfang der 90er Jahre war die Stimmung nach der vorausgegangenen Rezession und dem Golfkrieg – in Kombination mit zwei Aktiencrashes 1987 und 1989 – sehr pessimistisch. Heute ist das ähnlich. Gerne wird mit den Problemen der Banken argumentiert und dass sich allein aus diesem Grund kein gutes Jahrzehnt anschließen kann. In den 90er Jahren war aber das Gegenteil der Fall: Die auch damals als unlösbar angesehenen Probleme der Banken mündeten letztendlich in den legendären Bullenmarkt der 90er Jahre. Eine ähnliche Entwicklung halten wir auch in diesem Jahrzehnt für denkbar.

Die Voraussetzungen für einen anhaltenden Börsenaufschwung liegen vor allem in den extrem tiefen Bewertungen begründet. Die fundamentalen Daten identifizieren den Aktienmarkt eindeutig als attraktivste Anlageklasse. Die umgekehrte Blase ist ständig gewachsen. Während die Kurs-

Gewinn-Verhältnisse (KGV) – trotz der jüngsten Kursanstiege – an den Aktienmärkten nahe ihres historischen Tiefs notieren, haben die KGV der Anleihen schwindelerregende Werte erreicht. Anfang 2000 war das Gegenteil der Fall! Diese historisch einmalige Konstellation generiert erhebliches Aufwärtspotenzial für die globalen Aktienmärkte. Selbst geringfügige Verbesserungen der Stimmung unter den Anlegern werden immer wieder für Kursschübe sorgen.

Die positiven Treiber werden auch heute noch ignoriert bzw. massiv unterschätzt. Das Wachstum der Weltwirtschaft wird auch in diesem Jahr positiv überraschen. Die Schwellenländer bleiben ein Motor der weltwirtschaftlichen Nachfrage. Die globalen Unternehmen sind schlank, gesund und wachsen prächtig. Nach zwei ertragreichen Jahren haben die Unternehmen riesige Mengen Liquidität in ihren Bilanzen. Dieses Geld geben sie sukzessive aus, für Forschung, Entwicklung, Neueinstellungen und Expansion.

Der Begriff „fixed income“ muss in diesen Zeiten neu definiert werden. Laufende Erträge können Sie mit Anleihen erstklassiger Bonität kaum noch in nennenswertem Ausmaß erzielen. Die Dividendenrenditen global erstklassig aufgestellter Unternehmen übersteigen die Renditen der Staatsanleihen „guter Schuldner“ um ein Vielfaches. Wenn sich diese Konstellation aufzulösen beginnt, werden die globalen Aktienmärkte erhebliches Aufwärtspotenzial freisetzen. Das „Warten auf wieder sichere und bessere Zeiten“ wird Sie dabei einen Großteil der zu erwartenden Erträge verpassen lassen. Mut und Geduld werden sich auszahlen!



Weitere wichtige, interessante Fakten zu diesem Thema – sowie eine detaillierte Markteinschätzung für 2012 – können Sie in einer umfangreichen Jahresprognose nachlesen.

Diese können Sie kostenlos und unverbindlich unter www.gruener-fisher.de anfordern.

Gerne können Sie Thomas Grüner unter Telefon +49 6374 9911-0 persönlich oder unter seiner E-Mail-Adresse thomas.gruener@gruener-fisher.de kontaktieren, um ein Exemplar zu erhalten!

Thomas Grüner ist Firmengründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments GmbH mit Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern. Seine treffsicheren und oft dem Marktkonsens entgegenstehenden Prognosen sorgten bereits für großes Aufsehen. Weiteres Research und zusätzliche Informationen finden Sie unter www.gruener-fisher.de. Sein aktuelles Buch „Die acht größten Fallen für Geldanleger – und wie man sie vermeidet“ ist im Dezember 2009 erschienen.