

„Rohstoffe auf dem derzeitigen Niveau sind eine Kaufgelegenheit.“

Russell Napier sorgt sich um die Inflation und ist für den S&P500 sowie den Nikkei 225 optimistischer als für die europäischen Indizes. *Interview: Jürgen Koch*



Russell Napier: „Die USA haben Möglichkeiten, die niemand sonst auf der Welt hat.“

Märkte & Zertifikate: Die Renditen inflationsgeschützter US-Anleihen (TIPS) steigen. Ist das ein Zeichen für größeres wirtschaftliches Wachstum in den nächsten Jahren?

Russell Napier: Nein, im Gegenteil. Die Renditen kurz- und mittelfristiger US-Anleihen (T-Notes) liegen über den TIPS-Erträgen. Das ist ein Zeichen dafür, dass die Märkte erst mal eine Deflation erwarten und kein Wachstums-signal. In der Vergangenheit haben wir gesehen, dass Wachstum und Inflation zusammenhängen. TIPS-Renditen und Wirtschaftswachstum sind völlig verschiedene Dinge. TIPS-Renditen wiederum sind höher als die der langfristigen US-Staatsanleihen. Das ist eindeutig ein Zeichen für Deflation und signalisiert daher eher ein Schrumpfen der Wirtschaft.

Werden wir bald eine Deflation erleben?

Wir hatten hier in den USA keine Deflation mehr seit 1955. Fallende Preise sind wirklich sehr selten. Die Märkte sagen jedoch eine Deflation voraus. Ich denke, wir werden in 2009 eine ganz leichte Deflation sehen – doch nicht in dem Ausmass, das die Märkte prophezeien. Ich würde in den kommenden Jahren eher mit einer wachsenden Inflation rechnen.

Wie hoch wird denn die Deflation Ihrer Erwartung nach in diesem Jahr ausfallen?

Ich denke, wir werden eine sehr leichte Deflation in 2009 bekommen, aber nicht so ausgeprägt, wie an den TIPS vorherzusehen ist. Die TIPS erwarten etwa fünf Prozent Deflation in diesem Jahr, und dass der Preisindex insgesamt um elf Prozent innerhalb der nächsten drei Jahre fallen wird – ich denke, so etwas werden wir nicht sehen.

Werden die Aktienmärkte jetzt einen Boden finden?

Ja, ich glaube, sie werden einen Bo-

den finden. Das ist allerdings momentan leichter für Amerika zu sagen als für Westeuropa oder beim Nikkei. Das liegt an den Massnahmen der Regierungen, mit denen sie die Wirtschaft zu stabilisieren versuchen. Die Amerikaner haben eine unglaublich grosse Aktivität gezeigt. Und sie sind in einer einzigartigen Situation. Zum einen haben sie noch immer die wichtige Reservewahrung. Das heisst, sie können noch immer viele Staatsschulden aufnehmen, die ihnen von Ausländern abgekauft werden. Das verschafft ihnen eine riesige Flexibilität. Auf der anderen Seite – und das ist der Unterschied zum Rest der Welt – gibt es Freddie Mac und Fanny Mae, die bereits 43 Prozent aller Hypotheken in den USA halten. Vor fünfzehn Jahren waren es 51 Prozent

– und die können schnell auf 60 Prozent oder 65 Prozent ansteigen. Ich will damit nur auf den Punkt bringen, dass die Zentralbankpolitiker in Amerika viel entschlossener sind, etwas zu tun, als die Zentralbanker in Europa oder in Japan. Ich denke, Amerika wird zuerst den Boden erreichen.

Und was ist mit den anderen Ländern und Regionen der Welt?

Die Japaner haben eine sehr starke Währung. Und ihre Reaktion, mehr

Yen zu drucken, wird ihnen deutlich über die Zeit helfen. Der viel schwierigere Fall ist Europa. Es ist ziemlich schwer, eine Koordination zwischen monetärer und fiskalischer Seite zu sehen. Das ist der Grund, weshalb wir für den S&P und den Nikkei optimistischer sind als für die europäischen Indizes.

Wir haben einen Wirtschaftseinbruch in Amerika, Japan und Westeuropa. Ist eine Abkopplung der Schwellenländer realistisch?

Kurzfristig nicht, aber langfristig ist dieses Szenario schon realistisch. Eines Tages wird das Jahr 2008 nicht als das Jahr der Finanzkrise in die Geschichtsbücher eingehen, sondern als das Jahr, in dem 40 Prozent der Weltbevölkerung festgestellt haben, dass sie nicht reich

werden können, indem sie 15 Prozent der Weltbevölkerung Güter verkaufen. In der postkommunistischen Welt hatte jeder beschlossen, durch Güterexport nach Amerika und Europa zu wachsen. Nun wird der Binnenkonsum in den Schwellenländern angeregt werden. Da kommt dann die Abkopplung ins Spiel. Doch gilt das nur für Länder, die eine grosse einheimische Konsumentenbasis aufbauen können, wie zum Beispiel China. Noch nicht 2009, aber lang-

„Amerika wird zuerst den Boden erreichen.“

Buchtip



Anatomie der Bärenmärkte Russell Napier

Im vergangenen Jahrhundert kam es an den US-Börsen zu vier bedeutenden Bärenmärkten. Für Investoren stellt sich regelmässig die Frage nach den Wendepunkten: Ab wann geht es an den Märkten nach oben, ab wann nach unten? In seinem Buch beschreibt Russell Napier die Schwünge des amerikanischen Aktienmarktes von der Unterbewertung zur Überbewertung über die vergangenen hundert Jahre und wie Anleger anhand von Indikatoren das Ende eines Bärenmarktes erkennen können.

Preis: CHF 54.00
Umfang: 405 Seiten

Verlag: FinanzBuch Verlag, München
ISBN: 978-3-89879-332-2

Strukturiert handeln. Ohne Experimente.



Erfahren Sie mehr über die Welt der Strukturierten Produkte.
Bestellen Sie unsere DVD mit zahlreichen Experteninterviews
und -tips: contact@scoach.ch

Bei Scoach werden nur Produkte gehandelt, die strengsten Kriterien standhalten.
Im Gegensatz zu ausserbörslich gehandelten Produkten, durchlaufen börsen-
gehandelte strukturierte Produkte ein geregeltes Kotierungsverfahren und
erfüllen klare Voraussetzungen in Bezug auf die Sicherheit der Anleger. Die
neutrale Marktüberwachung garantiert zudem eine faire Preisbildung. Europas
Börse für strukturierte Produkte: www.scoach.ch

scoach 
BY SIX GROUP AND DEUTSCHE BÖRSE

fristig werden sie sich lösen können. Das ist noch immer der langfristige Trend.

Wir haben hohe Verluste an den Aktienmärkten in Asien gesehen. Was ist der Grund?

Wenn es zu einer Deflation oder einer Deflationserwartung kommt, geht es den Unternehmen richtig schlecht, da die Verkaufspreise ihrer Produkte sinken. Nur gibt es in Amerika nicht viele Unternehmen, die noch einfache Produkte herstellen. Der Hauptteil der Deflation wird in der verarbeitenden Industrie anfallen, und die hat ihre Basis grösstenteils in Asien. 1930 wurden in Amerika Rohstoffe und Produkte konsumiert, die auch grösstenteils im Inland gefördert oder gefertigt worden waren. Heute stammen die meisten Güter aus dem Ausland. Die Anpassung dort ist daher grösser. Zudem muss gesagt werden, dass die US-Regierung in extremem Umfang interveniert hat. Ihre Reservewährung gibt ihr unglaubliche Flexibilität. Das Land hat Möglichkeiten, die niemand sonst auf der Welt hat.

Auch die Rohstoffe sind unter Druck geraten. Welche Entwicklung erwarten Sie hier?

Ich denke, wir werden 2009 eine Erholung sehen. Commodities auf dem derzeitigen Preisniveau sind eine Kaufgelegenheit. Die langfristige Entwicklung bei den Rohstoffen, die vor allem auf der Nachfrage von Chinesen und Indern beruht, ist weiterhin gültig: ein sehr guter, langfristiger Nachfragetrend. Doch der wirkliche Grund für den derzeitigen Fall der Rohstoffpreise ist, dass der Markt eine Deflation erwartet. Die Anleger stellen gerade eine hohe Risikoprämie für eine Deflation bei Unternehmensbeteiligungen und Aktien. Wenn die Leute feststellen, dass es keine Deflation geben wird, gehen die Risikoprämien runter und die Equities hoch. Das Schlüsselzeichen dafür sind die Rohstoffpreise selbst. Die Rohstoffpreise sind eng mit dem

nächsten Bullenmarkt verbunden. Wir werden eine neue Stabilität bei den Rohstoffpreisen sehen, möglicherweise sogar steigende Preise.

In welchem Land sind Investitionen für Anleger künftig besonders interessant?

Wenn wir in die Schwellenländer gehen, sind Hongkong und China die besten Plätze. Irgendwann in 2009 wird klar werden, dass die Binnenkonjunktur durchstartet. Die chinesische Regierung tut ja bereits viel dafür. Und wenn die Leute das begreifen, werden sich diese Märkte sehr gut entwickeln. Das wird nicht der Beginn eines neuen Bullenzyklus, sondern der Beginn eines neuen Zeitalters sein. China wird in den nächsten fünfzig bis sechzig Jahren wachsen, stärker vom Wachstum des Binnenkonsums gezogen als von den Exporten. Das wird eine deutliche, langfristige Umstellung, die das 21. Jahrhundert in Hongkong und China prägen und massive Auswirkungen haben wird. Wahrscheinlich wird diese Entwicklung eher in der zweiten als in der ersten Jahreshälfte 2009 einsetzen. Aber wenn sie beginnt, werden die Auswirkungen auf die Unternehmensbewertungen riesig sein.

Was halten Sie von Indien?

Auch für Indien bin ich recht optimistisch, aber nicht so begeistert wie von China. Das wirklich Kritische ist, den Konsum richtig in Gang zu bekommen. Der Konsumentenkredit in China ist winzig, in Indien indes zuletzt recht gross. Der entscheidende Unterschied zwischen beiden ist: 70 Prozent der Neuwagen in Indien sind auf Kredit gekauft, 70 Prozent in China sind bar bezahlt. Doch um Indien in eine konsumgetriebene Wirtschaft umzuwandeln, wäre es einfacher, von einem sehr geringen Kreditniveau aus zu starten.

Sie haben ein Buch geschrieben über die Charakteristika von Bullen- und Bärenmärkten. Wie kön-

nen Anleger diese voneinander unterscheiden?

Das Buch liefert eine Menge an Indikatoren. Drei Dinge möchte ich erwähnen, zunächst den TIPS-Markt. Der Markt inflationsgeschützter Anleihen wird seine Preisnotierungen auf diesem tiefen Deflationsniveau beenden müssen. Wenn wir einen grundsätzlichen Wandel in den Deflationsaussichten sähen, würde dies das Risiko, Beteiligungen zu halten, verringern und eine spürbare Aktienrallye auslösen. Ausserdem will ich die Rohstoffe erwähnen. Es ist gefährlich, Aktien zu kaufen, wenn die Rohstoffpreise weiter fallen. Denn fallende Rohstoffpreise sind ein Deflationssignal, und eine Deflation ist sehr schlecht für die Beteiligungen. Doch der wichtigste Indikator sind Unternehmensobligationen. Meine Untersuchungen im Buch zeigen, dass Unternehmensobligationen vier bis sechs Wochen vor den Aktien zu haussieren beginnen.

Zur Person



Russell Napier hat von 1989 bis 1995 als Investmentbanker praktische Erfahrungen an den Kapitalmärkten gesammelt. 1995 wechselte er als Leiter Strategie für asiatische Aktien zur Crédit Lyonnais Securities Asia. Russell Napier ist auch heute noch als Berater für die Crédit Lyonnais Securities Asia tätig. Napiers Analysen, die unter dem Namen „Solid Ground“ erscheinen, sind in Fachkreisen bekannt. In seinem ersten Buch „Anatomie der Bärenmärkte“ bringt Napier Privatanlegern in einer gut verständlichen Sprache diverse nützliche Börsenregeln näher.