



Ratlosigkeit treibt die Aktienmärkte - Denn sie wissen nicht wohin damit

Täglich schockieren uns weitere Konzerne mit miserablen Erträgen und düsteren Ausblicken, doch die Aktienkurse steigen. In nur elf Wochen legte der DAX rund 40 % zu. Solch ein Börsenfeuerwerk verhöhnt all jene, die mit Gehaltseinbußen oder Entlassungspapieren in der Hand unter der Krise leiden. Doch wer jetzt daraus den Schluss zieht, die Börsen werden noch mehr zulegen wenn sich der Aufschwung erst einmal abzeichnet, macht es sich zu einfach. Denn dann ist die Party schon fast vorbei.

Die wichtigste Frage an der Börse lautet derzeit: Geht es weiter nach oben mit dem DAX - oder kommt doch der große Rückschlag? Für beide Szenarien lassen sich durchaus plausible Argumente finden.

Die Pessimisten werden darauf verweisen, dass sich die Welt in der schlimmsten Rezession seit Jahrzehnten befindet und die Börse derzeit vollkommen übertriebe. Ganz falsch liegen sie damit nicht. Die konjunkturelle Situation ist noch immer miserabel - weltweit. Erst vor kurzem vermeldete Japan, dass seine Wirtschaft im ersten Quartal um 15 % geschrumpft ist. Einen solch heftigen Einbruch hat das Land bislang noch nicht erlebt.

In den USA sind die Autoverkäufe im Mai um weitere 20 – 40 % eingebrochen. Im Mai sind weitere 500.000 Arbeitslose hinzugekommen. Die Arbeitslosenquote erreicht damit fast die 10 % Marke, die Insolvenz von GM noch nicht inklusive. Die amerikanischen Häuslebauer kämpfen ums Überleben. Sie können ihre Hypotheken nicht mehr finanzieren. Im März sprang die Zahl der Zwangsvollstreckungen gegenüber dem Vorjahr um fast die Hälfte – auf Rekordniveau. Etwa 5,4 Millionen Amerikaner sind in Zahlungsverzug oder in der Vollstreckung. Unter dem Druck des Angebots sind die Häuserpreise gegenüber dem Hoch vor drei Jahren um durchschnittlich ein Drittel gefallen.

Eine weitere Eskalation ist programmiert. Viele Hypotheken haben eine Anpassungsklausel bei den Zinssätzen. Die neuen Sätze werden weit höher ausfallen als die alten und viele der ohnehin rezessionsgeplagten Amerikaner in die Versteigerung treiben. Im Moment werden noch weniger als zwei Mrd. Dollar Hypotheken monatlich angepasst. Diese Volumina werden in den kommenden zwei Jahren steigen und Schätzungen zufolge Monatswerte bis zu 14 Mrd. Dollar im Herbst 2011 erreichen.

Bereits die Zuspitzung bei den privaten Hausbesitzern wird die Lage auf dem Immobilienmarkt und bei den finanzierenden Banken verschärfen. Dazu kommen die wachsenden Probleme bei den gewerblichen Immobilien. Auch in diesem 3,5 Billionen Dollar großen Finanzierungsmarkt steigen die Ausfälle. Und in den nächsten zweieinhalb Jahren müssen schätzungsweise 1.000 Mrd. Dollar an ausstehenden Krediten refinanziert werden. In Zeiten der Kreditkrise wird das schwierig werden.

So mancher Analyst verdrängt die Problemfelder und kalkuliert mit einem Wiederaufschwung der Wirtschaft noch in diesem Jahr. Es könnte ein böses Erwachen geben. Skeptisch sind beispielsweise die Analysten des amerikanischen

Finanzhauses Profutures Investments. Sollten die Immobilienprobleme durchschlagen, bliebe die Konjunktur länger auf Tauchstation. Das sind schlechte Nachrichten für Risikoanlagen wie Aktien.

Seit Monaten gilt an der Börse: Konjunkturdaten sind dann gut, wenn sie nicht ganz so schlecht ausfallen wie befürchtet. 56 % der Konjunktur-Indikatoren in den vergangenen Wochen haben besser abgeschnitten, als es die Analysten erwartet haben. Im Moment reicht das vollkommen; die Aktienkurse klettern. Und das kann zumindest in den kommenden Wochen so bleiben.

Warum Kurse inmitten der Rezession steigen, hat uns schon vor einem halben Jahrhundert Börsenaltmeister André Kostolany beschrieben: Bei flauen Geschäften und geringen Investitionen wird dem Geld langweilig, zumal es die Notenbanken und Regierungen im Übermaß anbieten. Den Zinssenkungen und Konjunkturprogrammen sei Dank. Doch anstatt die Wirtschaft anzukurbeln, findet ein großer Teil dieser zusätzlichen Geldmenge seinen Weg an die Börse.

Solch eine plötzliche Liquiditätsschwemme katapultiert auch diesmal die Aktienkurse nach oben. Dadurch vermitteln die Börsencharts das Bild eines V: Dem tiefen Fall folgt ebenso rasch die kräftige Erholung. Doch dass sich diese V-förmige Erholung fortsetzt, erscheint zumindest für die Börsen unwahrscheinlich. Seit der Weltwirtschaftskrise Anfang der 30er Jahre mündeten nur zwei Börsentalfahrten nach einer V-Erholung in eine neue Hausse: 1942, als die Börse über den Kriegseintritt der USA jubelte und auf ein rasches Ende des Zweiten Weltkrieges spekulierte. Und noch einmal nach Ausbruch des schnell zu Ende gegangenen Irak-Kriegs 2003. Allen anderen Abschwüngen folgte nach kurzer Erholung eine nervenaufreibende Phase, in der die Kurse stiegen und sogleich wieder zurückfielen.

Warum sollte es ausgerechnet in der größten Rezession der Nachkriegsgeschichte, die zudem noch von einer Bankenkrise ausgeht, anders kommen? Allem Zweckoptimismus der Regierungen zum Trotz signalisieren weder Umsätze, Gewinne, Renditen noch Auftragseingänge oder Investitionen einen Aufschwung nach der rasanten Talfahrt.

Jetzt kommen die Optimisten mit ihrem wichtigsten Argument ins Spiel: Entscheidend sind derzeit nicht die volkswirtschaftlichen Kennziffern, sondern vielmehr wer noch alles Geld auf der hohen Kante hat. Und das dürften nicht wenige sein. Viele institutionelle Investoren haben die Rally der vergangenen Wochen verpennt. Sie waren noch dabei, Aktien aus dem Depot zu werfen, als die Kurse längst wieder stiegen. Mit jedem Punkt, den DAX und Dow Jones klettern, wächst der Druck auf die Spätzünder. Irgendwo müssen sie schließlich hin mit ihrem Geld. Da es an Anlagealternativen fehlt, sind Aktien die erste Wahl. Angesichts weltweit ausufernder Staatsschulden und des Überangebots an Staatsanleihen entdecken immer mehr Anleger die Risiken dieser vermeintlich sicheren Anlage zugunsten der Aktienmärkte. Das ist abzulesen an den seit Wochen fallenden Anleihekursen.

Viele werden aus Angst, den Aufschwung völlig zu verpassen, noch auf den Zug aufspringen - ganz gleich, ob es die ökonomischen Kennziffern hergeben oder nicht. Kurzfristig ist das Argument der Optimisten das Stärkere. Niemand will zu spät kommen, schon gar nicht, wenn es ums Geld geht.

Wer darauf setzt, dass die Aktienkurse erst recht abheben wenn die Wirtschaft tatsächlich anspringt, dürfte enttäuscht werden. Denn Liquiditätshaussen oder gar -blasen platzen üblicherweise dann, wenn Unternehmen und Beteiligungsgesellschaften das Geld für Investitionen, Übernahmen und als Schmiermittel für die Wirtschaft besser gebrauchen können. Das wusste schon Kostolany. Es ist nicht nur normal, dass Börsenkurse in der Rezession steigen, sondern auch, dass sie im Aufschwung innehalten oder wieder zurückfallen.

Das Risiko, dass sich die vom Markt eingepreiste V-förmige Erholung der Wirtschaft als falsch herausstellt, ist nicht von der Hand zu weisen. Ich erwarte einen kurzfristigen Kursrückschlag von zehn bis 30 %. Deshalb sind wir momentan in der Anlagestrategie eher defensiv. Unsere Aktienquote liegt derzeit bei 25 %. Andererseits ist der Baltic-Dry-Index, der Index spiegelt im Wesentlichen die Nachfrage der Bulker-Schiffe wider, auf einem 8-Monats-Hoch. Als Verursacher werden die Inder und Chinesen ausgemacht, was uns zumindest für Asien hoffen lässt.

Zusammengefasst: Die weltweiten Daten sind insgesamt sehr widersprüchlich. Die Chance, dass die Aktienkurse weiter steigen werden, liegt bei 40 %. Insofern wäre eine entsprechende Erhöhung der Aktienquote nicht so falsch. Anleger könnten unter dem Aspekt einer langfristigen Anlagestrategie der Empfehlung grundsätzlich folgen, sofern sie bereit sind, sich dem Risiko auszusetzen und notfalls zweistellige Verluste in Kauf nehmen können. Andererseits könnte es durchaus Sinn machen, wenn man die Unternehmensergebnisse des zweiten Quartals 2009 noch abwartet. Auch hier ist Potenzial für erneute Kursstürze oder einen weiteren Anstieg der Aktienmärkte vorhanden. Das Chancenverhältnis dürfte gleichmäßig verteilt sein.

Darüber hinaus bieten jedoch auch die unterschiedlichsten Investitionen in die verschiedensten Sachwerte, deren Preise sich stellenweise halbiert haben, an. Hier kann man im Gegensatz zu den Aktienmärkten noch keine nennenswerten Erholungen ausmachen. Insofern bieten sich für all diejenigen, die meinen bei den Aktienmärkten zu spät gekommen zu sein, hier noch echte Schnäppchen an. Der Vorteil: Man muss die mittlerweile typischen Preisschwankungen und Risiken der Aktienmärkte nicht mit einkaufen. Darüber hinaus eignen sich die meisten Sachwerte hervorragend als Inflationsschutz. Nachteilig ist hier jedoch die Fungibilität und das zurzeit sehr, sehr dünne beachtenswerte Angebot auf den Märkten.

Sprechen Sie uns bitte an, wenn Sie über die Märkte mit uns sprechen wollen.

Viele Grüße und ein schönes Wochenende!

Heiko Kolodzik

PS.: Heute werden in Amerika die ausführlichen Daten zum Arbeitsmarkt veröffentlicht, wir sind gespannt ...