

## Wie man sich als Anleger in der nächsten Zeit verhalten soll

Die Frage der konjunkturellen Zukunft scheidet die Geister der Experten. Während führende Investmentbanken in den USA bereits vom Ende der Rezession sprechen, sehen Hedge-Fonds noch längst kein Ende der Krise. Für deren führende Manager ist der Aufschwung an den Aktienmärkten nichts als eine Rally im Bärenmarkt. Im Gegensatz zu den Investmentbanken, die grundsätzlich auf eine gute Stimmungslage an den Börsen angewiesen sind, können Hedgefonds wesentlich flexibler, also auch bei fallenden Märkten, gutes Geld verdienen.

**Wie sehen die Details aus? Was spricht für einen weiteren Aufschwung, was spricht gegen einen nachhaltigen Aufschwung an den Aktienmärkten? Was treibt die Kurse bisher? Inflation oder Deflation? Wie wird sich speziell Deutschland entwickeln? Welche Alternativen gibt es?**

**Was spricht für das Szenario Aufschwung:** Die Exporte ziehen wieder an und die Entwicklung der Unternehmensgewinne ist wieder positiv. Die weltweiten Konjunkturprogramme fangen an zu greifen. Die letzten Firmenergebnisse übertrafen die Prognosen der Analysten teils deutlich. China kommt offenbar schneller aus der Krise heraus als gedacht. Die Länder mit noch ungesättigten Märkten sind gegenüber den etablierten, gesättigten Märkten für noch längere Zeit deutlich in der Überzahl.

**Das Szenario Rückschlag:** Die kraftvolle Rally auf dem US-Aktienmarkt in den vergangenen sechs Monaten zeigt, dass Hoffnung eine zutiefst menschliche Eigenschaft ist. Denn man muss sich die Frage stellen, ob es irgendeine reale Basis für die Annahme gibt, dass die US-Konjunktur sich auf dem aufsteigenden Ast einer V-förmigen Erholung befindet, den die Börse bereits einzupreisen scheint.

**Die Optimisten unter den Ökonomen,** die im Großen und Ganzen spektakulär damit gescheitert sind, die große Rezession richtig vorherzusagen, unterschätzen nun krass den negativen Einfluss, den sinkende Haushaltseinkommen und die Selbstbeschränkung der Haushalte auf das amerikanische Konsumentenverhalten haben. Sie scheinen vollkommen auszublenden, dass der Anstieg der US-Arbeitslosigkeit inzwischen das höchste Niveau in der Nachkriegsgeschichte erreicht hat. Und sie ignorieren, dass sich an dieser Lage höchstwahrscheinlich auch im Jahr 2010 nichts ändern wird.

Einen guten Indikator für die ungewöhnlich große Kluft auf dem US-Arbeitsmarkt liefert die U6-Datenreihe des US-Arbeitsministeriums, die auch jene Teilzeitarbeiter als Arbeitslose führt, die gerne vollzeitbeschäftigt wären, aber keine passende Anstellung finden. Nach dieser Statistik ist die Arbeitslosenquote in den USA in den vergangenen 18 Monaten um volle sieben Prozentpunkte auf nunmehr 16,5 Prozent angestiegen. Unter diesen Bedingungen ist es kein Wunder, dass die US-Haushaltseinkommen so schnell gesunken sind wie noch nie in der Nachkriegsperiode.

**Stagnierende oder sinkende Einkommen** würden schon unter normalen Umständen ein gravierendes Problem für die Erholung der US-Wirtschaft bedeuten. Dies aber sind keine normalen Umstände. Die durchschnittliche Verschuldung eines Haushalts liegt in den USA bei ca. 135 Prozent des Einkommens. US-Bürger waren noch nie so hoch verschuldet wie heute. Verschlimmert wird ihre Lage durch die Tatsache, dass sie erhebliche Wohlstandseinbußen durch den rapiden Verfall der Immobilien- und Aktienwerte hinnehmen mussten. Die Einschränkungen, welche die Verbraucher sich nun auferlegen, und die merklich verschärften Kreditbedingungen legen den Schluss nahe, dass die Konsumenten zunächst darum bemüht sein werden, ihre Ersparnisse wieder aufzufüllen. Das geht ebenso zulasten des Wachstums wie ihr Verhalten in den vergangenen neun Monaten. Angesichts der schwachen Verbrauchernachfrage ist es fast unmöglich, eine mehr als nur blutarme Erholung zu prognostizieren.

Verdüstert wird der US-Konjunkturausblick durch die Tatsache, dass eine matte Erholung mit Sicherheit die Gesundung des US-Finanzsystems verzögern wird. Das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit verschärft das Problem der faulen Kredite bei den Banken beträchtlich. Daher müssen wir mit einer neuen Welle von Zwangsvollstreckungen in den nächsten Monaten und einer verzögerten Stabilisierung der Häuserpreise rechnen.

**Wäre es nicht eine Ironie des Schicksals, wenn uns die Kosten für die Rettung aus der Krise erneut in die Rezession stürzen würden?** Angesichts eines zu erwartenden Haushaltsdefizits von rund 1,8 Billionen Dollar werden demnächst Steuererhöhungen für die Mittelschicht befürchtet, die den ohnehin schwächelnden Konsum weiter belasten würden. Seit Ausbruch der Krise ist die Staatsverschuldung der USA bereits um 2,4 Billionen auf 11,4 Billionen Dollar gestiegen. Grund sind neben den Rettungspaketen für die Banken ein 787 Milliarden Dollar schweres Konjunkturprogramm.

**Zu den größten Risiken, die eine dauernde Konjunkturerholung gefährden,** zählt die schlechte Lage der Banken. Wenn sie nicht bereit und/oder in der Lage sind, ihre Kreditvergabe an die Wirtschaft deutlich auszudehnen, wird die Kreditklemme zum nachhaltigen Hemmschuh des Wirtschaftsaufschwungs.

**Um einer Antwort näher zu kommen, muss man sich die augenscheinlich positiven Signale näher ansehen.** Warum ziehen die Exporte wieder an? Warum ist die Entwicklung der Unternehmensgewinne wieder positiv? Neben den Konjunkturprogrammen gibt es eine technische Reaktion auf den jüngsten Totalabsturz. Die Welt befand sich einige Zeit in einer gewissen Schockstarre, nun sind die Lager leer. Daher ergeben sich gewisse Nachholeffekte. Wenn die Exporte, die Unternehmensgewinne von einem derart niedrigem Niveau aus starten, dann macht das optisch einen guten Eindruck. Von dem Niveau, welches wir vor der Krise verzeichnen konnten, sind wir jedoch noch sehr weit entfernt.

**Die weltweiten Konjunkturprogramme** fangen an zu greifen. Rund um den Globus haben die Länder umfangreiche Konjunkturprogramme auf den Weg gebracht, um die Rezession abzumildern. Laufen die Programme aus, droht der Wirtschaft ein erneuter Rückschlag. Jüngstes Beispiel ist die Abwrackprämie, Katerstimmung wird

bei den Automobilherstellern jetzt zum Programm. Im Wesentlichen sieht es bei den vielen Infrastrukturprogrammen nicht anders aus. Diese Projekte wurden nicht zusätzlich initiiert, sondern lediglich zeitlich vorgezogen. Beschäftigungsmodelle und Konjunkturprogramme, die zukünftig fehlen werden.

### **Die Kurse von Aktien, Gold und Renten folgen unterschiedlichen Regeln.**

Während der eine Markt fällt, steigt der andere. Doch jetzt steigen alle gleichzeitig. Wie kann das sein? Aktuell glaubt der Aktienmarkt an den schnellen Aufschwung. Der Rentenmarkt hat die Rezession vor Augen. Der Goldpreis wird einerseits durch den fallenden Dollar und andererseits von Inflationsängsten getrieben. Der fallende Dollar ist offensichtlich, die Exportwirtschaft der USA reibt sich die Hände, doch Inflationstendenzen sind erst einmal nicht in Sichtweite. Japan hat seit vielen Jahren die höchste Staatsverschuldung und muss eher mit Deflation als mit Inflation kämpfen (Details dazu folgen im dritten Teil). Erst bei steigenden Löhnen wird Inflation wieder zum Thema und davon träumen derzeit nicht einmal mehr die Gewerkschaften. Die Forschungsinstitute haben wegen der starken Ausweitung der Kurzarbeit für dieses Jahr ein Sinken der Lohnsumme um 2,3 Prozent vorausgesagt. Nach einem kleinen Minus von 0,4 Prozent im ersten Quartal schrumpften die Reallöhne nach neuen Daten des Statistischen Bundesamts im zweiten Quartal um 1,2 Prozent. So schrumpften die Löhne im verarbeitenden Gewerbe unterm Strich um fünf Prozent, in der Metallverarbeitung und der Autoindustrie sogar um zwölf bzw. 8,8 Prozent. Daneben sorgten wegfallende Boni und Provisionen in der Finanzbranche für einen Einbruch der dortigen Entgelte um 4,1 Prozent. Das wird für die Rentner niedrigere Renten und/oder für die Beitragszahler einen höheren Rentenbeitrag bedeuten, was den Konsum und die damit verbundenen Inflationstendenzen weiter torpedieren dürfte.

### **Können China, Asien, die bisherigen Wachstumsmärkte für die schwächeren Nationen Europas und den USA einspringen?**

Langfristig ja. Kurzfristig nein. Die Leidtragenden der derzeitigen Entwicklung an den Kreditmärkten sind vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer. Noch dramatischer ist der Rückgang privater Kapitalströme in die Schwellenländer. Darüber hinaus gibt es für die asiatischen Anbieter auf den Exportmärkten keine Kompensation für die schwächere Nachfrage aus dem transatlantischen Raum.

Ein Einbruch der Exportnachfrage trifft über die innerasiatische Wertschöpfungskette also auch die Nachbarstaaten. Bezieht man den Zwischengüterhandel und den Zielmarkt der Endprodukte mit in die Berechnung ein, so entfällt auf die innerasiatischen Exporte nur ein Drittel der Gesamtexporte Asiens, zwei Drittel aber auf Exporte außerhalb Asiens. Die asiatischen Länder werden daher um Exporteinbußen nicht herumkommen, insbesondere dann nicht, wenn sie ihre Währungen weiter internationalisieren und einem Aufwertungsdruck nicht mehr so widerstehen wie bislang.

Asien hat zum gegenwärtigen Zeitpunkt das falsche Exportangebot. **Drei Optionen** stehen der Region offen, und sie alle bedürfen einer längeren Umsetzungsperiode. Asien kann **erstens** Signale zur Binnenorientierung aussenden (Aufwertungen, staatliche Finanzierung sozialer Sicherungssysteme und physischer Infrastruktur), **zweitens** gezielt einen hochwertigeren Exportangebotsmix fördern und **drittens**

vermehrt im Ausland investieren, um direkt vor Ort zu produzieren. Vieles spricht dafür, dass die Asiaten kurzfristig den dritten Weg gehen werden, auch um damit Wissen und Know-how zu erwerben, das die beiden ersten Wege erleichtern dürfte.

**Paradebeispiel hierfür ist China – schauderhaft:** China setzt seine weltweite Expansion fort und greift immer entschlossener nach Aufträgen in Europa. Dabei hebt Peking mit Dumpingangeboten und Billigkrediten zunehmend entschlossener westliche Konkurrenz aus. Neben den Großaufträgen erkaufen sich die Chinesen dabei auch zunehmend politischen Einfluss. Während es beim Vordringen chinesischer Firmen nach Afrika und Lateinamerika bisher vor allem um die Absicherung von Rohstoffen geht, sichern sich die Chinesen in Europa jetzt vor allem große Infrastrukturprojekte.

In Europa attackieren chinesische Staatskonzerne von der Peripherie aus: Mit Moldawien und Serbien hat die Regierung in Peking gerade sogenannte strategische Abkommen geschlossen. Im Falle Moldaus soll in diesem Rahmen ein chinesischer Vorzugskredit in Höhe von einer Milliarde Dollar vergeben werden, für den im Gegenzug der größte chinesische Baukonzern, China Overseas Engineering Group (Covec), enorme Bauaufträge erhalten soll. Nun treibt China die Expansion in Europa voran. Seit der Vereinbarung des serbischen Präsidenten Boris Tadic mit Chinas Staatschef Hu Jintao über eine strategische Zusammenarbeit verhandeln beide Seiten nun über einen Vorzugskredit der Chinesen für den Bau einer Donau-Brücke und Straßen mit einem Volumen von insgesamt 200 Mio. Euro, Hafenerweiterungen, den Aufbau von Sonderwirtschaftszonen sowie für Rüstungsprojekte.

In Polen kämpft sich der chinesische Baukonzern Covec mit Dumpingangeboten in den bis zur Fußball-Europameisterschaft 2012 knapp 40 Mrd. Euro umfassenden Markt von Straßenneubauten. So hat Covec gerade erstmals in der EU zwei Ausschreibungen im Autobahnbau gewonnen. Dabei geht es um Teilstücke der neuen A2 Warschau-Lodz. Hier hat der Staatskonzern die Aufträge gegen namhafte westliche Konkurrenten gewonnen, weil der Kilometerpreis der Chinesen mit 6,3 bis 6,5 Mio. Euro um 60 Prozent unter dem Ausschreibungspreis lag und deutlich unter dem Angebot des polnischen Baukonzerns PBG und der irischen SRB Civil Engineering. In Warschau wird seither diskutiert, wie Covec den Preis einhalten will und ob dazu - wie auch bei chinesischen Projekten in Afrika - billige chinesische Arbeitskräfte eingeflogen werden. Mittlerweile stehen wir nicht mehr nur in China mit den Chinesen in Konkurrenz, sondern schon vor der eigenen Haustür. **Den linken Rädelsführern ist das wohl offensichtlich entgangen!**

Bis die Schwellenländer jedoch ihre Binnennachfrage ausreichend gestärkt haben werden, um die entstandenen Einbußen beim Export zu schließen, wird noch einige Zeit vergehen. Grundvoraussetzung dafür ist die Installierung vertrauenswürdiger Sozialsysteme. Erst dann wird sich an den hohen Sparquoten zu Gunsten des Konsums etwas ändern.

**Doch was treibt die Kurse nun?** Die Börsen werden im Wesentlichen vom billigen Geld der Notenbanken, von der überschüssigen Liquidität, von der Alternativlosigkeit und nicht zuletzt von der Hoffnung getrieben.

**Welche Schlüsse ziehen wir als Anleger nun daraus?** Das Positive: Solange es noch Wachstumsmärkte, also ungesättigte Märkte gibt, wird es auch Wachstum bei den davon profitierenden Firmen und an den entsprechenden Börsen geben. Doch wie wir schon leidvoll erfahren mussten, die Börse, auch an den Wachstumsmärkten, ist keine Einbahnstraße. Ein langer Atem wird nötig sein. Der Anlagehorizont sollte langfristig bei mindestens 10 Jahren liegen. Mittelfristig können die Aktienkurse durchaus auch noch mal um die Hälfte nachgeben. Kurzfristig, bis zum Jahresende, können noch einmal 10 bis 20 Prozent Kursgewinne drin sein, bevor es dann wieder bergab geht. Andererseits würde es aber auch nicht überraschen, wenn die Kursrückschläge weit früher anfallen. Die Frage der konjunkturellen Zukunft scheidet eben nicht nur die Geister der Wirtschafts- sondern auch die Geister der Börsenexperten. Daraus entwickelt sich natürlich eine ganz spezielle Nachfrage beim Anleger, die natürlich auch prompt in größter Freude von den Banken und Versicherungen bedient wird: Garantieprodukte! Der aufmerksame Leser weis jedoch: Garantien gibt es nicht umsonst. Die letztendlichen Renditen kommen in der Regel im besten Fall kaum über das Niveau des Sparbuches hinaus, mal von der Bonität der Garantiegeber ganz abgesehen! Alternative Investments, die von jeder Börsenrichtung profitieren können, sind da eher zu bevorzugen. Wobei man auch hier keinesfalls einen pauschalen Freibrief für derartige Produkte ausstellen kann. Der Teufel steckt auch hier zu oft im Detail. **Machen Sie Ihr Depot mit uns zukunftssicher - kontaktieren Sie uns!**

**Es gibt Anlageklassen fernab von den Börsenmärkten, die dem Anleger, dem Investor mit entsprechender Liquidität teils schon jetzt paradiesische Zustände bieten. In jeder Krise, auch in der jetzt aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise gibt es Gewinner und Verlierer. Die Profiteure, die Schnäppchenjäger der momentanen Krise stellen wir Ihnen in unserer übernächsten Ausgabe vor. Als nächstes widmen wir uns jedoch der Zukunft Deutschlands nach den Wahlen.**

Mit freundlichen Grüßen

Heiko Kolodzik

Dipl. Betriebswirt  
Testamentvollstrecker (EBS)