

Zu früh gewarnt

Die internationalen Aktienmärkte präsentierten sich im abgelaufenen zweiten Quartal 2007 in weiterhin haussträchtiger Verfassung. Ungeachtet weltweit steigender Anleiherenditen im Zuge der schwelenden US-Immobilienkrise und völlig losgelöst von den Kurs-Kapriolen an Chinas Börsen marschierten DAX & Freunde munter auf Jahreshöchststände.

Und, was schrieb der Autor an dieser Stelle vor just drei Monaten? „Der Bär erwacht“! Pustekuchen, der Bär hat sich noch einmal müde auf die Seite gedreht und den Wecker versteckt. Doch verschoben ist nicht aufgehoben, ich bleibe meiner skeptischen Einschätzung treu.

Dennoch möchte ich mich an dieser Stelle für meine etwas vorschnelle und vielleicht zu lauthalse Einschätzung im BoersenBlick 01/07 entschuldigen. Mir und Ihnen zum kleinen Trost, den idealen Ausstiegszeitpunkt zu finden, gleicht einem Glücksspiel. Offensichtlich habe ich die bestehende Aufwärtsdynamik an den Märkten unterschätzt. Da bin ich in bester Gesellschaft. Schon vor Jahrhunderten klagte der Physiker und passionierte Spekulant Sir Isaac Newton, dass er die Umlaufbahn eines Planeten genau berechnen könne. Doch wohin eine wild gewordene Horde Spekulanten einen Kurs treibt, das sei leider unmöglich zu ermitteln.

Leise Zweifel

Ich möchte nicht verhehlen, dass mich in den vergangenen Wochen leise Zweifel an meiner negativen Markteinschätzung befallen haben. Da ist zum einen die weit verbreitete Skepsis unter professionellen Finanzmarkt-Kommentatoren. Dies ist in der Regel ein guter Kontra-Indikator, steigt die Börse doch erfahrungsgemäß entlang einer „Wand aus Skepsis“.

Die von mir im BoersenBlick 01/07 beschriebenen Gefahren, vornehmlich die Verschärfung der US-Immobilienkrise, liegen auf dem Tisch. Nichtsdestotrotz präsentieren sich die Märkte in überaus widerstandsfähiger Verfassung, Gefahren werden systematisch ausgeblendet. Die Angst vor einer ernsthaften Belastungsprobe der heillos in Derivaten verstrickten Finanzwelt scheint eher gering zu sein. Ist das System wirklich so widerstandsfähig, wie es uns immer wieder von interessierter Seite versichert wird?

Fundamental betrachtet sind die meisten Aktien zudem weiterhin nicht unbedingt als überteuert zu betrachten. Leider ist es nun meistens so, dass die gängigste Bewertungs-Kennziffer überhaupt, das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), am Wendepunkt des Gewinnzyklusses meist moderat ausfällt. Die Gretchenfrage lautet folglich, ob sich das Gewinnwachstum der Unternehmen in 2008 fortsetzt, stagniert oder sogar zurückgeht. In den beiden letzteren Fällen dürfte den Aktienmärkten Ungemach ins Haus stehen.

Klassische Anzeichen für ein Ende der Hausse, um sich greifende Euphorie bis hin zu Kaufpanik, sind bislang nicht aufgetreten. Mal vom Comeback der tendenziell unseriösen Börsen-Marktschreier abgesehen, hält sich das Interesse der immer noch crashgeschädigten Bundesbürger in engen Grenzen. Daraus ziehen „Experten“ den Schluss, dass reichlich Einstiegskapital auf einen Rückschlag warte, um endlich doch wieder an der Party teilhaben zu dürfen. Doch wer tatsächlich seine Lehren aus der Baisse 2000-2003 gezogen hat, der wird sich meines Erachtens einem Markteinstieg auf dem inzwischen erreichten Niveau hartnäckig verweigern. Die Angst vor einer Wiederholung des prozyklischen Fehlverhaltens dürfte überwiegen, Angst schlägt Gier.

Und so übe ich mich angesichts weiter steigender Notierungen in Gelassenheit. Und wenn es mich dann doch einmal wurmt, dass ich u.a. bei ABB, ICICI und China Mobile bis dato weitere zehn bis zwanzig Prozent Kursgewinn „verschenkt“ habe, dann erinnere ich mich gern an die entlarvende Weisheit des französischen Literaten Jean Paul, der feststellte:

„Der Gewinn macht uns nicht halb so glücklich, wie uns der Verlust unglücklich macht“

Wie geht es weiter?

Es wird spannend, erfahrungsgemäß ist das dritte Quartal für seine volatilen Ausschläge berüchtigt. Ungeachtet meiner eigenen leisen Zweifel bleibe ich defensiv eingestellt. Ähnlich wie 1987 könnte das Ungemach wieder vom Rentenmarkt herrühren. Damals wie heute kletterten die Zinsen im Vorfeld des herben Börsencrashes 1987 flott und beharrlich. Auch wenn wir gerade eine leichte Entspannung erleben – die typische Gegenreaktion auf den vorangegangenen Renditeanstieg - , die Zins-Wende dürfte endgültig vollzogen sein. Die Zeit des billigen Geldes ist vorerst vorbei. Die Aktienmärkte leiden gleich aus mehreren Gründen unter steigenden Zinsen:

- Bei deutlich gestiegenen Renditen gewinnen Renten-Papiere an Attraktivität, das Anlageinstrument Aktie verliert an Anziehungskraft.
- Die Refinanzierung der Unternehmen wird teurer.
- Das brisante Spiel der fremdkapitalüberladenen Hedge-Fonds wird kostspieliger. Und da letztendlich Geld der Sauerstoff für die Aktienmärkte darstellt, führt die im Zuge des Zins-Anstiegs auftretende Liquiditätsverknappung womöglich zu Friktionen. Der muntere Übernahme-Poker dürfte einen Dämpfer erhalten. Damit lässt eine Triebfeder der rekordverdächtigen Hausse nach.

Welches Ereignis letztendlich eine Trendwende an den Aktienmärkten einleitet, bleibt abzuwarten. Mein Tipp ist eine systemimmanente Finanzkrise in nicht allzu ferner Zukunft. So könnten bspw. die weiter steigenden Zinsen einen oder mehrere Big Player mit hohem Kredit-Leverage in die Bredouille bringen. Um etwaige Schief lagen auszugleichen, könnten sich die einschlägigen Wackel-Kandidaten dann zu Zwangsliquidationen gezwungen sehen. Dies wiederum könnte für eine berüchtigte Kettenreaktion und eine schwere Erschütterung an den Aktienmärkten sorgen.

Kurvendeuter entwarnen

Unter charttechnischen Gesichtspunkten hat sich die Lage an den Märkten indes vorerst weitestgehend entspannt. Das von mir im BoersenBlick 01/07 geschilderte Szenario klassischer Trendwende-Formationen ist nicht eingetreten. Der Hang-Seng-Index in Hongkong ist sogar auf ein frisches historisches Rekordhoch geklettert. Vorausgesetzt, dass dies keine Bullenfalle ist und jetzt ein Doppel-Top entsteht, muss dieses Signal anstandslos als ein starkes Indiz für eine weitere Fortsetzung der ausgeprägten Hausse betrachtet werden. Trotzdem, mein Bauch-Gefühl mahnt zur Vorsicht. So testet der Hang-Seng-Index aktuell die obere Begrenzung seines langfristigen Aufwärtstrends. In den vergangenen 18 Jahren ist der Index mehrmals nach langjähriger Hausse an besagter oberen Begrenzung gescheitert. Der Leitindex in Indien droht derweil ein klassisches Doppel-Top auszubilden.

Der DAX präsentiert sich in formidabler technischer Verfassung, jeder Rückschlag wird bislang locker aufgefangen. Folglich dürfte ein Test des bisherigen Rekordhochs aus dem Jahre 2000 bei 8137 Punkten ohne weiteres noch auf dem Programm stehen. Gelingt es dem Leitindex, die Rekordmarke nachhaltig zu überwinden, dann könnte sogar kurzfristig die bislang ausgebliebene „Euphorisierung“ des Marktes eintreten und eine leichte Kaufpanik das Kursbarometer rasch bis auf 8400-500 Punkte treiben. Nervenstarke und wagemutige Investoren könnten dann den Kauf eines DAX-Put-Optionsscheins in Betracht ziehen und auf eine deutliche Gegenreaktion gen Süden spekulieren.

Doch wie heißt es so schön: Zuerst kommt meist alles anders und nachher als man denkt.

Ich hoffe trotzdem, dass Ihnen meine persönliche Einschätzung der Großwetterlage an den Finanzmärkten einen gewissen Nutzen bereitet. In der nächsten Ausgabe von BoersenKlar werde ich Ihnen einige meiner Aktien-Favoriten für die kommenden Jahre vorstellen.

Bis dahin wünsche ich Ihnen eine schöne Sommerzeit!

Ihr Börsencoach Martin Jacobsen

© Boersenklar. Eine Vervielfältigung der auf diesen Seiten angebotenen Texte bedarf der direkten oder konkludenten Genehmigung durch den Autor.

Haftung

Den Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Informationen zugrunde, welche Boersenklar für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Jeglicher Haftungsanspruch muss daher grundsätzlich abgelehnt werden.

Risiko-Hinweis

Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken behaftet. Aufgrund von politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Veränderungen kann es zu erheblichen Kursverlusten, im schlimmsten Fall zum Totalverlust kommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung der Investition dar. Engagements in den von Boersenklar vorgestellten Werte bergen zudem teilweise Währungsrisiken. Um Risiken abzufedern, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen deshalb grundsätzlich breit streuen. Die Artikel stellen keinesfalls eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten dar. Die veröffentlichten Informationen geben lediglich einen Einblick in die Meinung der Redaktion.