

Bullen mit Gipfelblick

Wer Anfang 2007 prophezeit hätte, dass die Aktienmärkte im Jahresverlauf trotz taumelnder US-Immobilienpreise, implodierender Kreditderivate, Ölpreisen an der 100-Dollar-Marke und einem butterweichen US-Dollar weiter steigen würden, den hätte man getrost als naiven Optimisten gescholten. Doch siehe da, getreu der alten Börsenweisheit, dass ein eingeschlagener Trend meist länger als erwartet andauert, konnten sich DAX & Co. in 2007 weiter verbessern. Ich muss gestehen, dass mich die bislang zu beobachtende Stabilität an den Aktienmärkten überrascht hat. Doch eine Trendwende geschieht selten über Nacht. Die sich abzeichnende Top-Bildung bei DAX, Dow Jones & Co. setzt sich vorerst fort, der Showdown zwischen Bulle und Bär rückt näher. Lassen Sie mich den Blick nach vorne richten.

Ich rechne in 2008 mit einem schwierigen Börsenjahr. Auch wenn ich mich allmählich wie ein leicht seniler Zeitgenosse anhöre, der sein Credo beharrlich wiederholt, das Chancen-Risiko-Verhältnis an den Aktienmärkten ist weiterhin bescheiden.

USA droht Rezession

Dreh- und Angelpunkt der zukünftigen Tendenz ist die Entwicklung der US-Wirtschaft. Kreditkrise, Platzen der Immobilienblase, steigende Energiepreise und die hohe Verschuldung der US-Bürger sind nicht gerade die Ingredienzien, die der US-Wirtschaft aus ihrer Bredouille helfen dürften. Im Gegenteil, der Zahltag dürfte näher rücken.

Nachdem sich die US-Wirtschaft fast schon über Jahrzehnte auf die manisch um sich shoppenden US-Bürger verlassen konnte, droht nun ein gravierender Stimmungswechsel. Anders als beim Platzen der Internet-Blase zum Millenniumswechsel trifft die Baisse an den Immobilienmärkten breite Bevölkerungsschichten. Das ganze Ausmaß der Misere und die damit einhergehenden Verwerfungen sind im Bewusstsein der US-Bürger offensichtlich noch nicht wirklich angekommen. Von einer Beeinträchtigung des Konsumverhaltens ist bislang nur wenig zu spüren, offensichtlich ist die Macht der Gewohnheit bislang stärker als die Einsicht, dass eine Kreditkarte keine Gelddruckmaschine ist. Im Zuge der schwelenden Kreditkrise werden sich die Kreditkosten unweigerlich erhöhen, Stichwort „Risikoanpassung“. Eine Ausweitung der Schuldenkrise auf die Bereiche Kreditkarten und Auto-Finanzierung ist vermutlich nur eine Frage der Zeit. Folglich wird das US-Wirtschaftssystem, das sich in den vergangenen Jahren zunehmend auf Kreditwachstum gestützt hat, nun auf eine überaus ernste Belastungsprobe gestellt.

Die US-Notenbank wird in 2008 vermutlich weiter reflexartig die Leitzinsen senken und somit versuchen, den Teufel mit dem Belzebub auszutreiben. Damit riskiert sie weiter steigende Inflationsraten und eine Vertagung der Problemlösung: Die hohe Verschuldung.

Die Gretchenfrage lautet, ob es der US-Notenbank und den US-Eliten weiter gelingt, das Ausmaß der Krise erfolgreich zu verschleiern, oder ob sich ab einem bestimmten Zeitpunkt Angst und letztendlich Panik ausbreitet. Ein Rutsch der US-Wirtschaft in die Rezession halte ich angesichts der schweren strukturellen Friktionen für sehr wahrscheinlich. Welche Auswirkungen dürfte eine US-Rezession in 2008 haben?

-**die US-Unternehmensgewinne** sind in bislang jeder Rezession gesunken. Da die US-Unternehmensgewinne in der Vergangenheit zunehmend von den Erfolgen ihrer „kreativen“ Finanzressorts abhängig geworden sind, droht nun ein besonders herber „Ergebnis-Swing“. Enttäuschungen bei den Unternehmensergebnissen dürften zur Regel werden und bergen Zündstoff für in sich implodierende Aktienbewertungen.

Zunehmende Investitionszurückhaltung dürfte speziell den immer noch zu hoch bewerteten Technologie-Titeln zu schaffen machen. Ich will nicht ausschließen, dass den großen Technologie-Indizes wie Nasdaq oder Philadelphia Semiconductor-Index in den nächsten Jahren eine zweite große Abwärtswelle seit dem Höhepunkt der Technologie-Manie im Jahre 2000 droht. Die im Vergleich zu vielen Industrie-Titeln nur mäßige Performance der Techno-Perlen seit dem Baisse-Tiefpunkt 2003 ist ein Indiz dafür, dass dies nur eine klassische Erholung innerhalb eines langfristigen grauenhaften Bärenmarktes war und ist. Fazit: US-Aktien sind derzeit nur etwas für Nostalgiker.

-die vielbeschworene Entkoppelung der schon als neue „safe heaven“ bezeichneten **Emerging Markets** wie China, Indien und Brasilien könnte sich kurz- bis mittelfristig als hübsches aber sinnfreies Ammenmärchen entpuppen. China, die Werkbank der USA, würde unweigerlich von einem Slowdown der US-Wirtschaft betroffen. Die ohnehin schon bestehenden Überkapazitäten in vielen Fertigungsbereichen würden zu einem harten weltweiten Verdrängungswettbewerb führen. Speziell in den Industriezweigen mit commodityartigen Gütern (Halbleiter, Telekom-Equipment, Stahl u.v.a.) dürfte es bitter werden. Auch wenn die Bedeutung der US-Wirtschaft für die Weltwirtschaft in den zurückliegenden Jahren gesunken ist, eine US-Krise hat immer noch das Potenzial für einen satten Flächenbrand, zumal viele Emerging Economies Überhitzungssignale aufweisen.

-der **US-Dollar** hat sich in den Rezessionen der vergangenen Dekaden immer wieder als recht stabil entpuppt. Dabei profitierte der Greenback von seinem Status als Weltreservewährung. Angesichts tendenziell weiter sinkender US-Leitzinsen und der ungewissen Tiefe einer US-Rezession wird es spannend, ob sich die US-Valuta auch dieses Mal wacker hält. Kommt es in den Emerging Markets zu einem markanten Stimmungsumschwung, dürfte der US-Dollar kurzfristig profitieren. Langfristig sollte die US-Valuta aber weiterhin gemieden werden, Kurse von zwei Dollar für einen Euro sind auf lange Sicht wahrscheinlich. Kurzfristig ist aber angesichts des allseits verbreiteten Ressentiments gegenüber dem Greenback durchaus mit einer Erholung zu rechnen.

-die **Rohstoffpreise** dürften im Zuge einer Weltwirtschaftsabkühlung auf Tauchstation gehen. Schon jetzt deuten die konjunktursensiblen Basismetalle wie bspw. Zink, Nickel oder Kupfer auf eine ausgedehnte Korrektur hin, die Chart-Bilder sind trostlos. Selbst der Ölpreis könnte im Zuge einer merklichen Abkühlung zurückkommen. Damit rückt der Zeitpunkt für eine markante und überfällige Korrektur des Rohstoffsektors näher. Da ich aber davon ausgehe, dass die strukturelle Hausse des Sektors langfristig weitergehen wird, böte ein Rückschlag eine gute Einstiegsgelegenheit.

-DAX & Co. :Die deutschen Dividenden-Titel haben sich ungeachtet ihrer hohen Export-Abhängigkeit bislang sehr achtbar aus der Affäre gezogen. In 2007 fiel aber bereits auf, dass die jahrelange Outperformance der kleinen und mittleren Werte (SDAX + MDAX) zu Ende gegangen ist. Die als konjunktursensibler geltenden kleinen Titel befinden sich zum Teil schon inmitten einer Baisse (Klößner, Demag, Bilfinger u.v.a). Viele Titel, nicht nur aus dem Finanzbereich, haben bereits nachhaltig ihren gleitenden 200 Tages-Durchschnitt von oben nach unten durchstoßen und zum Teil klassische Trendwendeformationen ausgebildet. Fazit: Die zum Teil schon verdeckte Baisse dürfte auf den Gesamtmarkt übergreifen.

-Zinsen: Die sich abzeichnende langfristige Zinswende an den Anleihemärkten dürfte in 2008 Fortschritte machen. Das von mir im BoersenBlick 03/2007 angesprochene Szenario weiter steigender Umlaufrenditen wurde im Zuge der Kreditkrise kurzfristig erst einmal außer Kraft gesetzt. Die geöffneten Geldschleusen der Notenbanken sorgten für Entspannung. Doch inzwischen weist die Zins-Entwicklung darauf hin, dass Liquidität längst nicht mehr so reichlich und so billig zu haben ist, wie zuvor. Das Kredit-Deleveraging entzauberter Hedgefonds bzw. Private Equity-Unternehmen und die Auflösung von Carry-Trades wird anhalten, die Risikoprämien für gewagte Finanztransaktionen werden weiter steigen.

Weissmalerei

Herrje, was bin ich negativ! Wenn ich dies alles so schwarz auf weiß lese, wird mir fast mulmig. Nun denn, fairerweise will ich nicht verhehlen, dass es auch gewisse Zeichen gibt, die für eine etwas rosigere Zukunft an den Finanzmärkten sprechen. So ist es zweifelsohne beeindruckend, wie die meisten Märkte in 2007 die eingangs beschriebenen Widrigkeiten weggesteckt haben. Hut ab, dies ist ein Zeichen für Marktstärke. Oder dauert die Distributionsphase, also die Verteilung der Aktien von stabilen hin zu schwachen Händen, dieses Mal nur einfach länger? Oder sorgen die prall gefüllten Schatullen der womöglich schlecht spekulierenden Araber und Chinesen für eine künstliche Verlängerung der Hausse?

Time will tell. Kurzfristig möchte ich nicht ausschließen, dass die Bullen einen letzten großen Auftritt haben. Die allgemeine Angst vor dem Bilanz-Showdown der Banken Anfang 2008 hat das Potenzial, kurzfristig für einen Hausse-Schub zu sorgen. Sollten sich die Zahlen als nicht so beängstigend wie befürchtet entpuppen und es die kreativen Banker geschafft haben, weitere Kreditrisiken geschickt zu verschleiern, dürften Finanzwerte haussieren und den unbedarften Investor möglicherweise in eine klassische Bullenfalle locken.

Und solange der größte Dealer der Weltwirtschaft, die US-Notenbank, den zinssenkungssüchtigen Börsianern unter die Arme greift und das Kernproblem - die Überschuldung - vertagt, sind weiter steigende Aktienkurse auch nicht vollends auszuschließen. Mein alter Lehrmeister André Kostolany brachte es einst schön auf den Punkt:

Tendenz= Geld und Psychologie

Bleiben die Geldschleusen geöffnet und das Vertrauen in den fidelen Börsenzirkus erhalten, kann es weiter aufwärts gehen.

Doch, werter Leser, seien Sie daran erinnert, dass es an der Börse wie beim Wandern ist: Runter geht`s immer schneller!

Wo anlegen?

Asien: Meine bevorzugte Anlage-Region war, ist und bleibt Asien. Doch nach den zum Teil exorbitanten Kursgewinnen in Indien, Hongkong und Singapur in den vergangenen Jahren wird die Luft unweigerlich dünner. Ein Rückschlag wird kommen, die Frage ist nur, wann? Ich spekuliere darauf, dass die asiatischen Märkte im Zuge einer US-Rezession durchaus 20-40 Prozent verlieren können. Im Gegensatz zu den USA, wo ich für die kommenden Jahre eine strukturelle Baisse nicht ausschließen möchte, wäre eine deutliche Korrektur in Asien vermutlich eine günstige Einstiegsgemeinschaft. Die vielbeschworene Entkoppelung Asiens von der US-Wirtschaft wird langfristig kommen. Doch ein Beben im Epi-Zentrum des Kapitalismus, an der Wall Street, wird auch in Tokio und Hongkong mittelfristig Schäden anrichten.

Als Signalgeber für einen möglichen Wiedereinstieg in Asien betrachte ich den japanischen Leitindex Nikkei sowie den CRB-Rohstoff-Index. Der Nikkei-Index macht Anstalten, seine 2002-2005 vollzogene Trendumkehr in Form einer umgekehrten Kopf-Schulter-Formation durch einen klassischen trendbestätigenden Rücksetzer bis auf 12.000 Punkte (aktuell rund 15.300 Punkte) zu vervollständigen. Bei einem Nikkei-Stand um die 12.000 Punkte-Marke würde ich allmählich wieder anfangen, an schwachen Tagen in dividendenstarke Asien-Titel, bzw. Asien-Plays einzusteigen. Dazu zählen u.a. in Hongkong notierende chinesische Versorger- und Telekom-Titel, australische Rohstoff-Werte und thailändische Bank-Aktien. Spezialfonds für dividendenstarke Asien-Aktien stellen dann natürlich auch eine gute Anlagemöglichkeit dar. Indien bleibt langfristig ein spannendes Thema, doch sind die Notierungen weit, weit vorausgeeilte, das Rückschlagspotenzial ist hoch.

Als weiteren Indikator für einen möglichen Boden innerhalb einer markanten Korrektur an den internationalen Aktienmärkten würde ich den CRB-Rohstoff-Index im Auge behalten. Eine Korrektur bis auf 250-260 Punkte ist für diesen Rohstoff-Leitindex durchaus vorstellbar. (Aktuell notiert der Index bei 355 Punkten). **Fazit:** Cash ist King. Bleiben Sie an der Außenlinie und üben Sie sich in Geduld.

Empfehlungen:

Oceana Gold: Bei der im BoersenBlick 04/2007 vorgestellten australischen Oceana Gold gab es eine böse Überraschung. So hat die renommierte NGO-Organisation Oxfam über massive Manipulationen bei der Erschließung einer Oceana-Mine auf den Philippinen berichtet. So kam der Vorwurf auf, dass in Minennähe lebende Dorfbewohner eingeschüchert und bedroht worden seien. Im Zuge dieser Vorwürfe ist die Oceana-Aktie in den vergangenen Monaten trotz haussierender Goldpreise in die Knie gegangen. Ich halte die Oxfam-Vorwürfe für verlässlich und sehe daher von einer weiteren Empfehlung bzw. Coverage der Oceana-Aktie ab. Auch wenn die Oceana-Aktie hinsichtlich der gängigen Goldminebewertungsschemata zu den weltweit billigsten Goldminen-Aktien zählt, ein derartiges Geschäftsgebaren ist in keiner Weise vertretbar und schlichtweg dumm.

Krung Thai Bank: Obwohl sich die Thai-Börse mit einem Jahresplus 2007 von 26 Prozent recht erfreulich entwickelte, blieb die Aktie der zweitgrößten Bank wie Blei in den Regalen liegen. Der politische Stillstand in Siam und anhaltender Reservierungsbedarf im Zuge notleidender Kredite (immer noch ein Relikt aus der Asien-Krise 1997/98 !) lasteten auf dem Titel. Die jüngst vollzogenen freien Wahlen in Thailand haben der Nachfolgepartei des 2006 geschassten Ex-Premier Thaksin Shinawatra den Regierungsauftrag beschert. Das Profil der populistisch agierenden PPP ist diffus, Marktbeobachter rechnen nicht mit wirtschaftspolitischen Glanzleistungen. Eine anhaltende politische Spaltung des Königreiches ist somit wahrscheinlich. Im Zuge einer weltweiten Aktien-Korrektur dürfte auch die Börse in Bangkok Federn lassen müssen. Dann dürfte es an der Börse in Bangkok vielleicht sogar noch einmal absolute Schnäppchenpreise geben. Ich halte an meinem langfristigen Engagement bei der Krung Thai Bank fest, Kurse unter 0,17 Euro würde ich zum weiteren Positionsaufbau nutzen.

Bis zum nächsten BoersenBlick Anfang April verbleibe ich mit den besten Grüßen.

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.