

Gen Süden

Pünktlich zur Ferienzeit setzen die Börsen wieder zur Talfahrt an. Ein Unterschreiten der DAX-März-Tiefststände steht bevor. Rekordhohe Ölpreise, steigende Zinsen und zu erwartende Brems Spuren bei den Unternehmensgewinnen sorgen für einen bitteren Cocktail. Ein möglicher Ausverkauf an den Aktienmärkten dürfte dem langfristig orientierten Investor indes interessante Einstiegsgemelegenheiten verschaffen.

Stagflations-Gespenst

An den internationalen Aktienmärkten stehen die Zeichen auf Baisse. Die nicht endende Kreditkrise, dynamisch anziehende Inflationsraten und das anhaltende Deleveraging manch einer „Heuschrecke“ sorgen für fallende Notierungen. Speziell an den US-Börsen scheint der Groschen allmählich zu fallen und die Erkenntnis zu reifen, dass God`s own country die womöglich schwerste Rezession seit Ende des zweiten Weltkrieges ins Haus stehen könnte.

Dabei werden die bislang konsumfreudigen US-Bürger gleich von mehreren Seiten in die Zange genommen. Die Immobilienpreise sinken weiter, die Benzinpreise klettern unaufhaltsam und der Arbeitsmarkt zeigt deutlich Schwäche. Und so kann es nicht verwundern, dass jüngst das Konsumentenvertrauen der US-Bürger auf den tiefsten Stand seit über zwanzig Jahren gerutscht ist.

Und nachdem die US-Notenbank im Zuge der Marktturbulenzen Anfang des Jahres ihr Pulver in Form von Leitzinssenkungen verschossen hat, dürfte seitens der Währungshüter nicht mehr allzu viel Schützenhilfe zu erwarten sein. Im Gegenteil, im Zuge der dynamisch anziehenden Inflationsraten könnten die Männer um Fed-Chef Ben Bernanke unter Umständen sogar auf die monetäre Bremse treten und die Leitzinsen erstmalig wieder anheben. Das Gespenst aus stagnierendem Wirtschaftswachstum und steigenden Inflationsraten im Zuge der drastisch gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise, sprich Stagflation, wird den Börsen vermutlich turbulente Monate bereiten. Ich halte eine DAX-Korrektur in diesem Jahr bis auf rund 5300-5500 Zähler für das Mindeste der Gefühle. Doch auch ein Rutsch unter die runde Marke von 5000 Punkten ist kurzfristig nicht auszuschließen.

Unternehmensgewinne auf der Kippe

An den Aktienmärkten zählt allein die Zukunft. Und während die meisten Auftragsbücher in der deutschen Industrie noch prall gefüllt sind, befinden sich die Aktien speziell der konjunktursensibleren MDAX-Industrie-Titel schon seit vielen Monaten auf Talfahrt. Damit preist der Markt jetzt schon ein, was erst in einem halben Jahr Gewissheit wird: Sinkende Unternehmensgewinne. Kein Wunder, haben doch die meisten Unternehmen in den vergangenen Jahren ein weit über dem langjährigen Durchschnitt liegendes jährliches Gewinnwachstum verzeichnet. Im Zuge der globalen Wirtschaftsabkühlung und deutlich gestiegener Rohstoffkosten werden sich schon bald hässliche Brems Spuren in zahlreichen Bilanzen bemerkbar machen, die Zeit der üppigen Gewinnsteigerungen ist passé.

Dollar, quo vadis?

Katalysator für eine beschleunigte Talfahrt an den Aktienmärkten könnte in den kommenden Monaten die wiederaufflammende Kreditkrise sowie ein weiterer Rutsch des US-Dollars sein. Während die europäischen Notenbanker stur an ihrem Paradigma der Preisstabilität festhalten und steigende Leitzinsen nicht nur verbal in Aussicht stellen, stehen die US-Währungshüter vor einem Dilemma. Während von offizieller Regierungsseite ein „starker“ Dollar propagiert wird und eine mögliche Leitzinsanhebung für Unterstützung sorgt, könnte die um sich greifende Tristesse der US-Konjunktur für Unsicherheit unter den internationalen Gläubigern, vornehmlich China, sorgen. Hebt die US-Notenbank ihren Leitzins aufgrund der sich verschlechternden Konjunktur nicht, dürfte sich der Zins-Spread zwischen den USA und Europa weiter ausweiten. Und sollten die Rohölpreise ihren Höhenflug fortsetzen, dürfte der Greenback weiter absacken. Klettert der Euro dann nachhaltig über das jüngste Kurshoch von Ende April, bei rund 1,60 Dollar, dürfte sich die Talfahrt des US-Dollars womöglich kurzfristig weiter beschleunigen.

Eine mögliche Dollar-Krise, gepaart mit weiter steigenden Rohölpreisen und weiteren schwarzen Löchern in den Bank-Bilanzen wären dann die Begleitmusik für den Trauermarsch an den internationalen Aktienmärkten. Klassischer Nutznießer der anhaltenden Dollarschwäche und weiterer Aktienmarkt-Turbulenzen dürfte der Goldpreis sein. Der Feinunzenpreis dürfte dann wohl nachhaltig über die Rekordmarke von 1000 Dollar klettern und seine strukturelle Hausse mit frischem Schwung fortsetzen.

Ölpreis mit Schlüsselrolle

Rohstoffe, und dabei insbesondere der Ölpreis, haben sich in jüngster Vergangenheit zum klassischen Hedge gegen einen Dollarverfall gemausert. Da Kurse im Endstadium eines dominanten Trends oft zur Übertreibung neigen, ist ein weiterer Preisanstieg des schwarzen Goldes durchaus möglich. Steigt der Ölpreis bis auf 175 Dollar dürfte an den Börsen Panik aufkommen.

Zinswende

Wie schon im Börsenbrief 3/2007 prognostiziert, hat sich der Preis für Geld im Zuge der grassierenden Kreditkrise, wenn auch verspätet, deutlich erhöht. Während Helikopter-Ben Anfang des Jahres noch mit Liquiditätsspritzen um sich warf und das Niveau der einschlägigen Umlaufrenditen künstlich niedrig hielt, setzt sich nun die Erkenntnis durch, dass in den vergangenen Jahren Geld viel zu einfach, viel zu reichlich und vor allen Dingen viel zu billig zu haben war. Ein Blick auf einen beliebigen Langfristchart westlicher Umlaufrenditen verdeutlicht die Dimension. Die Zeit des ultrabilligen Geldes ist vorbei, es droht eine groß angelegte Zinswende. Sollte sich der Preisauftrieb der Energieträger bzw. Nahrungsmittel weiter verfestigen, dürfte die Inflation in den kommenden Jahren tatsächlich ein nachhaltiges Comeback feiern.

Wo und wie anlegen?

Stur wiederhole ich mein Mantra: Ich setze weiterhin auf **Asien**. Die Märkte in Hongkong, Indien, Thailand und Singapur durchlaufen aktuell eine überfällige und gesunde Korrektur innerhalb ihres langfristig intakten Aufwärtstrends. Korrekturen innerhalb einer großangelegten Hausse sind durchaus normal, es sei an dieser Stelle an den Börsencrash 1987 erinnert. Derzeit wird in Asien eine deutliche Abkühlung der US-Wirtschaft und damit einhergehend ein abflauer US-Export eingepreist. Die im Zuge des Ölpreisanstiegs kräftig steigenden Inflationsraten haben zudem manch eine Notenbank auf den Plan gerufen. Steigende Leitzinsen sind in den seltensten Fällen ein Aktien-Doping. Und so kommen speziell die Märkte in den zuvor stark gehypten Boom-Ländern Indien, China und Vietnam massiv zurück. Doch das fundamentale Umfeld der meisten ASEAN-Staaten ist intakt. Die Staatsfinanzen sind halbwegs in Ordnung und die Bilanzen vieler asiatischer Unternehmen sind in solider Verfassung, die schwere Zäsur der Asienkrise 1997-98 lässt grüßen. Und da der innerasiatische Handel sowie die sich dynamisch entwickelnde Binnenkonjunktur für zunehmende Bedeutung sorgen, dürfte der Zeitpunkt für eine zu erwartende Abkoppelung von der Welt-Leitbörse Wall Street näher rücken. Noch fallen die Märkte unisono, doch im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten, die auf einen inzwischen rund 26jährigen Börsenboom zurückblicken, sind die meisten asiatischen Märkte vermutlich erst in der Mitte einer langjährigen Hausse, die aus den Trümmern der Asienkrise 1997-98 auferstand. Der US-Wirtschaft könnte hingegen in den nächsten Jahren eine harte Zäsur bevorstehen. Ab in den Schuldenturm, die Aufarbeitung der jahrelangen Exzesse im Finanzgewerbe und die überbordende Verschuldung der öffentlichen sowie privaten Hand dürfte Jahre in Anspruch nehmen.

Für Asien rechne ich kurz- bis mittelfristig mit einem flotten und klassischen Ausverkauf. Vermutlich wird sich dann das letzte Mal für viele Jahre eine wirklich interessante Einstiegsbasis im Powerhouse der Weltwirtschaft geben. Dabei sollte grundsätzlich binnenmarktorientierten Titeln der Vorzug gegenüber exportsensiblen Titeln gegeben werden. Schon jetzt zählen bspw. thailändische Aktien zu den preiswertesten Titeln weltweit. Ein weiterer Rutsch des thailändischen Leitindexes SET von derzeit 760 Punkten auf 620-650 Zähler ist im Zuge internationaler Marktturbulenzen durchaus möglich. Ausgewählte Titel würden dann zu Kurs-Buchwert-Verhältnissen von 0,6 -0,7 und Dividendenrenditen von über sechs Prozent über den Tresen gehen.

Wer auf China setzen will, der sollte eine anhaltende Korrektur des Hongkonger Leitindexes Hangseng bis auf rund 17.000-18.000 Zähler abwarten (aktuell rund 21.700 Zähler). Zahlreiche chinesische Red Chips hätten dann wieder eine im langfristigen Vergleich moderate Bewertung erreicht. Wer es aber valueorientierter mag, der sollte sich die in Singapur gelisteten chinesischen Small Caps anschauen. Diese Titel sind im China-Aktien-Universum die mit Abstand günstigsten, die Listing-Anforderungen des Stadtstaates Singapur gelten zudem als hoch.

In Indien würde ich einen finalen Ausverkauf des Leitindexes Sensex bis auf 10.000 – 11.000 Punkte abwarten. Dann dürften wachstumsstarke Blue Chips zu wieder halbwegs „normalen“ Bewertungen zu haben sein. Die lange Zeit vernachlässigten japanischen Mid-Caps aus binnenmarktorientierten Bereichen können sich bei weiteren Kurseinbrüchen ebenfalls als langfristig lukrativ erweisen.

Und da die Währungen vieler Emerging Markets im Zuge der aktuell weltweit zu beobachtenden Risikoanpassung unter Druck geraten, der langfristige Aufwärtstrend indes völlig intakt ist, verbilligt sich ein Engagement dank der parallel laufenden Währungskorrektur noch einmal. Langfristig orientierte Investoren profitieren somit langfristig nicht nur von steigenden asiatischen Aktien sondern auch mit dem dann alsbald wieder einsetzenden Aufwertungsdruck dieser Länder, wie bspw. Thailand und Indien.

Und eines nicht allzu fernen Tages wird die vorschnell propagierte Mär vom „Decoupling“ der Emerging Markets tatsächlich Realität. Ist der Anpassungsschock an eine einbrechende US-Wirtschaft erst einmal verdaut, wird sich das asiatische Wirtschaftswunder vermutlich weiter fortsetzen. Die eingeleitete Aufholjagd in Richtung westlicher Lebensstandard und die damit einhergehende Verlagerung der wirtschaftlichen Kräfte gen Asien ist wohl kaum zu bremsen.

Finanzsektor mit zweiter Abwärtswelle

Wie im vergangenen Börsenblick prognostiziert, war es für ein antizyklisches Engagement im Finanzsektor noch zu früh. Mit dem Rutsch unter die März-Tiefststände der einschlägigen Bank-Sub-Indizes dürfte die Krise der Finanzwirtschaft in die nächste Runde gehen. Eine klassische Abwärtsbewegung verläuft in der Regel dreiteilig. Im Anschluss an eine ausgeprägte Talfahrt kommt es zu einer deutlichen Kurserholung. Anschließend rutschen die Notierungen wieder ab und unterschreiten das Zwischentief. Die in das Subprime-Gemassel verstrickten Geldhäuser dürften weiterhin Rekapitalisierungsbedarf haben. Erst wenn eine Citigroup-Aktie, aktuell bei rund 17 US-Dollar, in einstelliger Kursgefilde abtaucht oder die Aktie der schweizerischen UBS-Bank (aktuell bei 20 SFR) für 11-13 Schweizer Franken zu haben ist, dürfte vermutlich der Großteil des Debakels in den Kursen eingepreist sein. Langfristig orientierte Investoren sollten sich dann einige Stücke des Schweizer Traditionshauses ins Depot legen.

Well, ich hoffe, dass ich Ihnen aufgrund meiner Ausführungen ein wenig Unterstützung bei ihren Anlageentscheidungen geben kann. Wenn ihnen mein Ansatz bzw. Stil gefällt wäre ich Ihnen sehr dankbar, wenn sie meine BoersenBlick-Seite an börseninteressierte Freunde, Bekannte und Kollegen weiterempfehlen würden.

Bis zum nächsten BoersenBlick Anfang Oktober verbleibe ich mit den besten Grüßen. Ich wünsche Ihnen einen weiterhin schönen Sommer.

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.