

## Crash auf Raten

Der vorläufige Höhepunkt der Kreditkrise, die Pleite von Lehman Brothers, wurde von den etablierten Märkten erstaunlich flott weggesteckt. Die Markteingriffe der US-Regierung sorgen kurzfristig für Entspannung. Doch das Platzen der US-Kreditblase hat weitreichende Folgen, eine weltweite Rezession wird immer wahrscheinlicher. Die anhaltende Entschuldung zahlreicher Marktteilnehmer dürfte zudem für weiteren Verkaufsdruck an den Aktienmärkten sorgen.

## Kreditballon endgültig geplatzt

Mit einem lauten Knall ist in der dritten September-Woche 2008 die gewaltige Kredit-Pyramide der US-Wirtschaft zusammengebrochen. Fannie Mae und Freddie Mac quasi verstaatlicht, Lehman Brothers als Bauernopfer geschlachtet, Merrill Lynch zwangsverheiratet und der Versicherungsgigant AIG im Schlussverkauf übernommen, für Wirtschaftsjournalisten war es zur Abwechslung mal richtig spannend.

Nun stellt sich natürlich unweigerlich die Frage, ob das von der US-Regierung propagierte Rettungspaket in Höhe von rund einer Billionen US-Dollar tatsächlich der von vielen Marktteilnehmern erhoffte Befreiungsschlag ist. Ich muss gestehen, ich bezweifle es.

Das direkte und pragmatische Vorgehen der US-Administration hat aber zumindest kurzfristig einen stabilisierenden Einfluss, die angeblich drohende Kernschmelze des Weltfinanzsystems konnte verhindert werden. Doch angesichts der Dramatik der Ereignisse macht es mich stutzig, dass die US-Leitindizes weiterhin nur rund 25 Prozent unter ihren Höchstständen aus dem vergangenen Jahr stehen. Wenn es sich tatsächlich um die schwerste US-Finanzkrise seit 1927/1928 handelt – und daran gibt es immer weniger Zweifel – , müssten dann die Abschlüge an den US-Börsen nicht weit über den bislang als zyklisch zu betrachtenden Verlusten liegen?

## Gibt es ein Plunge Protection Team?

Seit dem Ausbruch der Kreditkrise im Frühjahr 2007 hat es speziell an den US-Märkten wiederholt kurzfristig dramatische Umkehr-Bewegungen gegeben. Als die einschlägigen US-Leitindizes, wie etwa der S & P 500 oder der NYSE Composite Index, wiederholt höchst kritische charttechnische Unterstützungsmarken touchierten, drehten die Märkte punktgenau und verhinderten somit weitere markante Verkaufssignale. Das freie Spiel der zuweilen brutalen Marktkräfte scheint damit ausgehebelt, selbst in tendenziell verschwörungstheoriekritischen Kreisen wird daher zunehmend über die tatsächliche Existenz eines sogenannten Plunge Protection Teams spekuliert. Gibt es eine schlagkräftige und finanzstarke Expertengruppe, die im Auftrag der Notenbank dramatische Kursbereinigungen zu verhindern hat?

Geht man davon aus, dass die Märkte langfristig tatsächlich für eine Marktbereinigung und damit einhergehend wieder für ein Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage sorgen, ist die Frage nach einem ominösen Plunge Protection Team letztendlich unerheblich.

Doch für Anleger mit einem kurz- oder mittelfristigen Zeithorizont stellt sich angesichts der immer offenkundigeren Marktmanipulationen seitens der US-Administration die Frage, inwiefern überhaupt ein freies Spiel der Marktkräfte stattfindet. Die dirigistischen Eingriffe, vom Verbot der Leerverkäufe bis hin zur Sozialisierung von Bankverlusten, sowie Beruhigungspillen in Form von Leitzinssenkungen, verzerren das Marktgeschehen, die dringend notwendige Marktberreinigung wird verschleppt. Der nervöse Versuch, Stabilität zu erzeugen, hinterlässt einen faden Nachgeschmack, heraus kommt eine Art „Schein-Stabilität“.

## Finanzkrise erreicht Realwirtschaft

Ich bin der Meinung, dass die US-Börsen die stattfindende Gezeitenwende bei weitem noch nicht eingepreist haben. Das beherzte Vorgehen der US-Administration ist letztendlich eine Bankrotterklärung. Die Ära des zügellosen Kreditwachstums, der Aufschwung auf Pump, ist endgültig zu Ende. Die realwirtschaftlichen Folgen der geplatzten Kreditblase werden derzeit noch bewusst kleingeredet. Doch die Erschütterung der Wall Street wird weitreichende Folgen haben. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, möchte ich einige mögliche Implikationen aufführen:

- das Finanzzentrum New York wird schätzungsweise 60-80.000 gutdotierte Jobs in der Finanzindustrie verlieren
- -das anhaltende Deleveraging (Entschuldung) überschuldeter Institutionen könnte für anhaltenden Verkaufsdruck in allen Asset-Klassen sorgen
- das Vertrauen der US-Bürger dürfte unweigerlich erschüttert sein, das könnte Einfluss auf die Investitionsbereitschaft der kleinen und mittleren US-Unternehmen, dem Rückgrat der US-Wirtschaft, haben
- das gewaltige Rettungspaket der US-Regierung strapaziert das im Zuge des Irak-Kriegs ohnehin schon überbordende Defizit zusätzlich
- für die in den USA beliebten Konjunkturprogramme, so zB ein kleiner Cheque zu Frühlingsbeginn, wird wohl nur noch wenig finanzieller Spielraum bestehen
- die „Sozialisierung“ der Bank-Verluste, sprich Schuldenmacherei, dürfte das Vertrauen in den langfristig betrachtet ohnehin fragilen US-Dollar belasten
- um die dringend notwendigen ausländischen Kreditgeber bei Laune zu halten, werden die Zinsen wohl unweigerlich steigen müssen
- angesichts versiegender Refinanzierungsmöglichkeiten werden die US-Bürger ihre Konsumlust unweigerlich einschränken müssen und sich verstärkt dem Schuldendienst widmen. Die Sparquote wird zu Lasten der Konsumausgaben steigen.
- die USA werden zum Land der begrenzten Möglichkeiten, der finanzielle Spagat wird schmerzlich

## US-Indizes vor dem Abgrund

Da ich über die möglichen volkswirtschaftlichen Implikationen der Finanzkrise samt Rettungspakete nur spekulieren bzw. sinnieren kann, wende ich mich einem anderen Instrument der Finanzmarktanalyse zu, der Charttechnik. Von manch einem Zeitgenossen als esoterisch angehauchte Kaffeesatzleserei verspottet, hat die Charttechnik meiner Ansicht aber nach den unschätzbaren Vorteil, dass alle relevanten Marktinformationen zu jederzeit in Form einer einzigen Kurve zusammengefasst sind. Persönlich schätze ich besonders die Aussagekraft langfristiger Chartmuster.

Jetzt wird es spannend, denn das charttechnische Bild der US-Indizes und damit eigentlich auch seines Satelliten-Indexes DAX ist prekär. Es gibt Stimmen, die glauben, dass wir uns bereits seit dem Jahre 2000 in einem „verkappten“ Bärenmarkt befinden. Dass sowohl der S&P 500 als auch der DAX im vergangenen Jahr auf Höhe ihrer Höchststände aus dem Jahre 2000, bei knapp 1600 Punkten bzw. rund 8000 Punkten, wieder gen Süden gedreht haben, wird als deutliches Warnsignal gewertet. Damit, so das Credo, könnten beide Indizes eine groß angelegte Trendwende in Form eines klassischen Doppel-Tops vollzogen haben.

Der noch marktbreitere NYSE-Composite Index hat zudem in der dritten Septemberwoche erstmalig seit 1985 die untere Kante seines langfristigen Aufwärtstrends touchiert! Zudem liegt der S&P 500 Index nur noch minimal über seinem gleitenden 200-Monats-Durchschnitt. Einen Rutsch unter diesen Durchschnitt gab es nur im Zuge der großen Depression 1928-1933 und der Stagflation in den frühen 70er Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Sollten die einschlägigen US-Indizes also mittelfristig nachhaltig unter die jüngst ausgebildeten Tiefpunkte fallen, dann droht höchste Gefahr. Womöglich stehen die US-Märkte dann tatsächlich vor einer säkularen Baisse, also eines wirklich grausigen Bärenmarktes. Da ich aber nicht davon ausgehe, dass die US-Indizes ihre wichtigen charttechnischen Unterstützungen im ersten Anlauf preisgeben - dafür war die Hausse seit 1982 zu lang und dynamisch - dürfte mittelfristig erst noch eine klassische Bärenmarkttrally für etwas Entspannung sorgen.

Schwarzmalerei, Krisengeheul? Durchaus möglich, aber angesichts der jüngsten Vorgänge sollte der weitsichtige Anleger selbst schwer vorstellbare Entwicklungen in Betracht ziehen. Wer hätte vor einem Jahr gedacht, dass die Aktie des weltgrößten Versicherers AIG von 70 Dollar auf 1,25 Dollar kollabiert?

Bislang ist das Paradigma „Buy the dips“ in dem seit 1982 laufenden Börsen-Boom stets aufgegangen. Dies aber ist keine Garantie dafür, dass sich dieses Vorgehen auch in Zukunft rentiert. Eine Bereinigung der kreditverseuchten US-Wirtschaft steht aus, die Charttechnik mahnt unzweifelhaft zur Vorsicht.

## US-Dollar meiden

Das billionenschwere Rettungspaket der US-Regierung für die notleidende Bankwirtschaft wird das US-Budgetdefizit weiter überstrapazieren. Der flott wachsende Schuldenberg und die munter arbeitende Notenbankpresse werden das Vertrauen in den Greenback (aktuell bei rund 1,45 Dollar/ Euro) weiter untergraben. Die jüngst zu beobachtende Erholung des US-Dollars werte ich als mittelfristige Korrektur innerhalb eines völlig intakten Abwärtstrends. Reflexartig werden angesichts der drohenden Weltrezession Anlagen aus den vermeintlichen Risiko-Ländern abgezogen, die Dollars werden „repatriotisiert“.

Im Umkehrschluss werde ich die zuletzt zu beobachtende explizite Schwäche vieler Emerging-Markets-Währungen als Korrektur innerhalb ihres langfristig intakten Aufwärtstrends. Im Gegensatz zu den USA sind die meisten Emerging Markets nur gering verschuldet, zudem haben viele Länder im Zuge der überaus brutalen Asien- und Russlandkrise 1997-98 ihre Lektion, zumindest für die kommenden zwei Generationen, gelernt. Anders als derzeit in den USA, wurden damals die Exzesse in der Kreditwirtschaft gnadenlos bereinigt. Experten sprachen in diesem Zusammenhang vom „Durchbrennen“. Japan hingegen entwickelte seit dem Platzen der Aktienblase 1990 eine Verschleppungstaktik, Historiker sprechen dabei inzwischen von der verlorenen Dekade. Ähnliches könnte nun auch den USA drohen.

Der US-Dollar wird langfristig weiter an Wert verlieren, Kurse von 2 Dollar für einen Euro werden wahrscheinlich. Gewinner dürften in den kommenden Jahren hingegen weiterhin viele Währungen der Emerging Markets sein. Auch der klassische Dollar-Hedge, der Goldpreis, dürfte langfristig und unter hohen Schwankungen von der weiter um sich greifenden Skepsis gegenüber der US-Wirtschaft und der tendenziell inflationsfördernden US-Geld- und Finanzpolitik profitieren.

## Neue Jahrestiefs möglich

Ungeachtet der fulminanten Marktreaktion auf das propagierte Rettungspaket der US-Regierung und ungeachtet der im Zuge eines Short-Squeeze kurzzeitig haussierenden Finanztitel befürchte ich, dass wir die Jahrestiefstände bei Dow Jones, DAX und Co. noch nicht gesehen haben. Die realwirtschaftlichen Folgen der nunmehr seit über ein Jahr schwelenden Kredit- und Finanzkrise haben sich bislang noch im überschaubaren Rahmen gehalten. Doch im Zuge der Mitte Oktober einsetzenden Unternehmens-Berichtssaison zum dritten Quartal könnte es zahlreiche unliebsame Überraschungen geben. Es dürfte die Phase der gefürchteten Gewinnwarnungen eintreten, die optisch günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) fallen dann in sich zusammen. Zudem dürften die Gewinnprognosen für 2009 vermutlich noch deutlich zu hoch liegen, zumal die Gefahr einer markanten US-Rezession weiter zugenommen hat.

Doch keine Baisse verläuft ohne zwischenzeitliche Erholung. Bei DAX-Ständen zwischen 5000 und 5200 Punkten und einem Dow Jones unter 10.000 Zählern rückt meiner Ansicht nach die Zeit für ein mittelfristiges Comeback der Weltaktienmärkte näher. Eine flotte Bärenmarktrally von 20-30 Prozent über mehrere Monate hinweg wäre dann durchaus möglich.

## Emerging Markets vor der Entkoppelung

Während ich aber langfristig betrachtet nicht allzu große Perspektiven in den etablierten Aktienmärkten in den USA und Europa erkenne, möchte ich einen weiteren zyklischen Aufwärtsschub an den dynamischen Emerging Markets nicht ausschließen. Dies natürlich nur unter der Voraussetzung, dass die US-Börsen nicht panikartig zusammenbrechen sondern einen „geordneten“ Rückzug über viele Jahre hinweg antreten.

Der Marktzyklus der meisten Emerging Markets ist noch nicht so weit fortgeschritten wie der der etablierten Börsen. Ich betrachte das säkulare Tief vieler dieser Märkte 1998 als den Beginn eines neuen langfristigen Hausse-Bewegung. Folglich befinden wir uns zeitlich betrachtet eher in der Mitte als am Ende dieses Zyklusses, der im Westen seit 1982 läuft. Mit

den jüngsten herben Kursverlusten an diesen Märkten haben die zuvor boomenden Börsen womöglich schon einen großen Teil ihrer überfälligen Korrektur „abgearbeitet“. Der reflexartige Automatismus des marodierenden Kapitals, im Vorfeld einer drohenden Welt-Rezession, weiterhin auf die Wirtschaftssupermacht der USA zu setzen und Dollar zu repatriotisieren, könnte sich in einigen Jahren im Rückblick als großer Irrtum, sprich gewaltige Bärenfalle, entpuppen.

Nach der jüngsten satten Korrektur sind speziell die Emerging Markets Asiens unter langfristigen Aspekten wieder interessant. Auch wenn diese Märkte womöglich ihr zyklisches Tief noch nicht gesehen haben, anders als in den USA oder in Germany halte ich die Gefahr einer säkularen Baisse dort für eher gering. Speziell Asien profitiert von einer dynamischen Wirtschaftsentwicklung und einer verhältnismäßig geringen Verschuldung. Zudem hatten die Märkte ihre Jahrhundert-Baisse 1997/98.

Die weiterhin starke Exportabhängigkeit Chinas, Thailands, Malaysias, Singapur u.a. wird in Zukunft durch ein zunehmendes Binnenwachstum abgedeckt. Speziell das devisenstrotzende China hat großen finanziellen Spielraum, um die Wirtschaft zu stützen. Zudem haben die Betonköpfe in Peking bislang bewiesen, dass sie geschickte Technokraten sind, denen es unterm Strich gelingt, die dynamisch wachsende Wirtschaft halbwegs feinzusteuern.

Ich favorisiere weiterhin dividendenstarke Titel in Thailand, Singapur, Korea. Ein erfolgreicher Test der jüngsten Bewegungstiefs wäre wünschenswert. Selbst ein Rutsch des thailändischen Leitindex SET bis auf 500-560 Punkte, des koreanischen KOSPI-Indexes auf 1100-1200 oder des Straits-Times-Indexes in Singapur auf 2000-2200 Punkte wäre kein Beinbruch, sondern vermutlich eine unter langfristigen Aspekten lukrative Einstiegsgelegenheit.

Der chinesische Aktienmarkt, sowohl in Shanghai als auch bei den Red Chips in Hongkong, ist mir derzeit noch zu durchgedreht, sprich zu volatil. Ein Rutsch des Hangseng-Indexes bis auf 14.500-16.000 Zähler ist durchaus möglich, auch dann hieße es: Zugreifen.

Die Baisse in Indien ist vermutlich noch nicht vorbei, die Bewertungen sind immer noch zu hoch. Während man in Thailand inzwischen ausgewählte Bank-Titel zur Hälfte oder Drei/Viertel des Buchwertes bekommt und relativ stabile Dividenden von rund 5-7 Prozent zu erwarten sind, liegen die vergleichbaren Kennziffern in Indien noch weit höher.

## Börsen-Treibstoff wird teurer

Ich hege die Vermutung, dass es an den Aktienmärkten in Zukunft grundsätzlich weit schwieriger sein wird, überproportionale Renditen zu erwirtschaften. Die US-Finanzkrise wird unweigerlich gravierende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben, der wichtigste Treibstoff eines jeden Börsenaufschwungs, Geld, wird in Reaktion auf die Kreditkrise teurer und damit knapper, die Risikoneigung wird vorerst gering bleiben. Zudem könnte das stark mit Krediten gehebelte Geschäft manch eines Hedge Fonds in Bedrängnis geraten, Notverkäufe und eine Deflation der Vermögenswerte drohen.

Ich rechne mit einem vorläufigen Ausverkauf der Aktienmärkte im vierten Quartal 2008. Im Anschluss daran dürften die Indizes unter Führung der Emerging Markets für eine satte Bärenmarkttrally reif sein. Doch die langfristigen Aussichten bleiben nichtsdestotrotz schwierig, die Kreditkrise wird uns wohl noch einige Zeit begleiten.

Sollte an den US-Börsen zudem tatsächlich ein Grizzly-Bär das Ruder übernehmen, dann sollten die Erwartungen erst recht sehr niedrig gehalten werden.

Wir erleben eine überaus schwierige Börsenzeit, speziell an den „West-Börsen“ ist der Raum für Enttäuschungen weiterhin groß.

Ein gesundes und frohes Restjahr 2008 wünscht Ihnen Ihr Börsencoach.

Falls Sie Kontaktbedarf haben, möchte ich Sie an dieser Stelle an meine private e-mail-Adresse verweisen: [martin.jacobsen@gmx.de](mailto:martin.jacobsen@gmx.de) .

Mit den besten Grüßen.

Ihr Börsencoach  
Martin Jacobsen

© Boersensklar. 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 Boersensklar 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 Boersensklar 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.