

## Frühlingszucken

Nach den satten Kursverlusten der vergangenen Monate proben die Aktienmärkte pünktlich zu Frühlingsbeginn die Erholung. Unter Führung der zuvor abgestürzten Finanz-Titel geht es für DAX & Co. stramm gen Norden. Die Hoffnung auf ein Ende der Kreditkrise sowie erste Anzeichen auf eine Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Abschwungs sorgen für frische Zuversicht. Ist damit die Baisse beendet?

### Überverkaufte Märkte

Die seit Ende 2007 grassierende Baisse an den internationalen Aktienmärkten erlebte im ersten Quartal 2009 ihren vorläufigen Höhepunkt. Unter Führung der US-Märkte markierten die einschlägigen Indizes frische Tiefststände. Immer neue Hiobs-Botschaften und zahlreiche Gewinnwarnungen ließen den US-Leitindex S&P 500 unter das Tief aus dem Jahre 2002 rutschen. Zugleich wurde die untere Begrenzung des seit 1958 bestehenden Aufwärtstrends kurzfristig verletzt. Doch dieses Signal erwies sich vorerst als Bärenfalle, wie im BörsenBlick 01/09 vermutet, entpuppte sich der langjährige Aufwärtstrend erst einmal als stabile Unterstützung. Angesichts der gnadenlos überverkauften Marktverfassung war die nun seit Anfang März laufende Rally überfällig.

In etwas besserer Verfassung präsentierten sich die meisten Emerging Markets, die im Oktober/November 08 markierten Tiefststände wurden im Frühjahr nicht mehr nachhaltig unterschritten.

### Dynamische Erholung zu erwarten

Ist damit das Schlimmste an den Börsen vorbei? Gut möglich, denn DAX und Konsorten haben mit dem jüngsten Tief vermutlich eine klassische fünfwellige Abwärtsbewegung (seit dem Höchststand 2007) abgeschlossen. Unabhängig davon, ob sich die Märkte womöglich in einer langfristigen und damit säkularen Baisse befinden, dürften die Börsenampeln mittelfristig jetzt erst einmal wieder auf Grün stehen. Nach dem rekordverdächtigen Absturz der vergangenen Monate dürfte die zu erwartende Erholung ebenfalls dynamisch verlaufen. Eine DAX-Erholung von 40-50 Prozent bezogen auf das Jahrestief bei rund 3600 Punkten ist in den nächsten Monaten durchaus möglich. Somit liegt das Erholungspotenzial mittelfristig bei deutlich über 5000 Punkten.

### Nach der Vollbremsung

Bei der nüchternen Beurteilung der aktuellen Krise tue ich mich indes schwer.

Angesichts des monetären und fiskalischen Aktionismus, speziell der US-Administration, fühle ich mich zusehends auf einem Dampfer, der im dichten Nebel durch das Eismeer schippert. Die Gretchenfrage lautet, ob es tatsächlich gelingen wird, eine anhaltende Deflation zu verhindern.

In weniger skeptischen Momenten frage ich mich dann auch schon einmal, ob die Stimmung womöglich schlechter als die tatsächliche Lage ist. Vielleicht werden wir erstmalig Zeuge einer aufgrund der globalen Vernetzung im Dot.com-Zeitalter drastisch verlaufenen Vollbremsung der Weltwirtschaft? Vielleicht müssen wir uns fortan daran gewöhnen, dass in einer zunehmend globalisierten und vernetzten Welt die Märkte ungleich sensibler und volatil auf einschneidende Ereignisse reagieren.

Doch über das Ausmaß der Krise bzw. das Gelingen des aktuellen Krisen-Managements kann ich letztendlich nur spekulieren. Ob die reflexartige Flutung des Finanzsystems auch dieses Mal zum Erfolg führen wird? Und zu welchem Preis?

Es bleibt zu befürchten, dass speziell die junge US-Generation die Lasten der jahrelangen Kreditexzesse zu schultern haben wird. Anstatt die kurzfristig destruktiven aber letztendlich selbstreinigenden Marktkräfte walten zu lassen, wird Aktionismus an den Tag gelegt. Damit wird das Problem letztendlich aber auf später vertagt. There is no free lunch, selbst wenn das erschreckend fragile System noch einmal gerettet wird, die Zeche wird eines Tages gezahlt werden müssen.

Und so haben mich die Geschehnisse der jüngsten Vergangenheit in meiner Überzeugung gestärkt, dass es Sinn machen wird, sich als langfristig orientierter Investor von den US-Märkten bzw. dem US-Dollar fernzuhalten.

Als regelmäßiger Leser dieser Kolumne werden Sie wissen, dass ich ein Emerging Markets-Fan bin. Ich bin weiterhin davon überzeugt, dass die aufstrebenden Länder, speziell in Asien, vor einem lang anhaltenden Wirtschaftsaufschwung stehen.

Während die aktuelle Wirtschaftskrise in den etablierten Märkten womöglich schon eine strukturelle Krise ist, denke ich, dass die Krise in den meisten Emerging Markets zyklischer Natur ist.

Der dramatische Einbruch der Exporte speziell im asiatischen Raum wird dazu beitragen, dass der angelaufene Prozess hin zu einer stärkeren Ausrichtung auf den Binnenkonsum beschleunigt wird. Nach den traumatischen Erfahrungen der Asien-Krise, die ebenfalls auf einer Überschuldung basierte, haben die meisten Tiger-Staaten in den vergangenen Jahren solide gewirtschaftet. Der Unternehmens- und speziell der Banken-Sektor präsentiert sich in geordneten Verhältnissen, finanztechnische Exzesse hielten sich in engem Rahmen.

#### Kurven lügen nicht

Auch die charttechnische Verfassung der meisten Asien-Indizes weist auf eine „gesunde“ Entwicklung hin. Während sowohl der DAX als auch der S&P 500 ihre Höchststände aus dem Jahre 2000 in 2007 nicht mehr übertreffen konnten, überzeugten die asiatischen Leitindizes durch technische Stärke. Sowohl der Hangseng Index in Hongkong, der StraitsTimes-Index in Singapur als auch die indischen Leitindizes konnten ihre Höchststände aus dem Jahre 2000 deutlich übertreffen. Folglich gehe ich davon aus, dass die jüngste Korrektur, so brutal sie auch war, nur eine zwischengeschaltete Baisse, innerhalb einer langjährigen säkularen Hausse sein wird. Vielleicht haben die asiatischen Märkte mit dem jüngst erfolgreich verlaufenen Test ihrer Herbst-Tiefststände bereits einen tragfähigen Boden ausgebildet.

Zur Erinnerung: Der Dow Jones begann seinen jahrelangen Höhenflug im Jahre 1982, der indische Sensex kam eigentlich erst ab dem Jahre 2002 so richtig aus den Puschen. Und dass den US-Aktienmärkten womöglich eine lange Durststrecke bevorsteht, lehrt das Beispiel des japanischen Nikkei-Indexes. Nach einer dekadenlangen Rally erreichte der japanische Leitindex 1990 ein Rekordhoch bei rund 40.000 Punkten. Dann setzte das inzwischen 18 Jahre Trauerspiel ein. Von seinem Hoch bei rund 40.000 Punkten in 1990 sackte der Index bis auf 7000 Zähler ab. Dass die japanischen Aktienmärkte innerhalb dieses Abstiegs immer wieder ausgedehnte Erholungsphasen einschoben, sei an dieser Stelle fairerweise erwähnt.

Decoupling wird kommen

Die seit 2007 in der Finanzwelt kolportierte Theorie des Decoupling der Emerging Markets ist meiner Ansicht richtig. Falsch war hingegen der für diese These gewählte Zeitpunkt, denn es war naiv zu glauben, dass sich die in den Jahren zuvor glänzend gelaufenen Emerging Markets einer satten Baisse entziehen könnten. Die reflexartige Repatriotisierung von US-Dollars (siehe bitte BörsenBlick 01/09), das Auflösen von Carry Trades sowie massive Gewinnmitnahmen führten zum jüngsten Ausverkauf an den Börsen der aufstrebenden Länder. Doch nach dem überaus reinigenden Gewitter sollte die Luft inzwischen wieder halbwegs rein sein. Die Bewertungen in vielen dieser Märkte liegen auf historischen Tiefstständen und das Deleveraging der in diesem Segment tätigen Heuschrecken sollte zu einem Großteil abgeschlossen sein. Das vermeintliche Risiko der Emerging Markets, speziell in Asien, halte ich für überschaubar. Angesichts explodierender US-Schulden betrachte ich den US-Dollar und US-Assets als weitaus risikoreicher als solide Blue Chips aus Indien, Hongkong oder Thailand.

Ich gehe davon aus, dass die internationalen Aktienmärkte in den kommenden Wochen mehr oder weniger synchron gen Norden streben werden. Die Hoffnung auf ein Ende der schweren Rezession dürfte die Märkte stimulieren. Doch ich vermute, dass mittelfristig der Tag kommen wird, an dem sich die Wege des Dow Jones und bspw. des Hangseng-Indexes trennen werden. Erst dann wird die Theorie von einem Decoupling der aufstrebenden Länder Wirklichkeit.

Während ich für die etablierten Märkte in den kommenden Jahre keine allzu großen Sprünge erwarte (von neuen Höchstständen ganz zu schweigen) setze ich auf eine Wiederaufnahme der säkularen Hausse speziell in Asien. Der Aufstieg Chinas mag kurzfristig gebremst sein, doch angesichts prall gefüllter Staatskassen, einer hohen Sparrate und einer leistungshungrigen Bevölkerung wird sich der Aufstieg zur Weltmacht fortsetzen. Die beherrschenden Themen werden sein: Umweltschutz, alternative Energien und Binnenkonsum.

In einem langfristig ausgerichteten Aktiendepot mit Schwerpunkt Asien sollten Blue/Red Chips wie bspw. China Mobile, Singapore Telecom, Icici Bank, Reliance Industries, Swire A, Chalco, Siam Cement u.v.a. nicht fehlen.

Ich wünsche Ihnen einen schönen Frühling/Frühsummer, bleiben Sie gesund und munter und genießen Sie die erwachende Natur.

© 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.