

Warten auf den Rückschlag

Nach rund 50-70 Prozent Kursgewinn für DAX, Sensex & Co. seit den März-Tiefstständen wird die Luft an den internationalen Aktienmärkten zusehends dünner. Doch die allseits erwartete Korrektur lässt auf sich warten, reichlich Liquidität und hoffnungsfrohe Unternehmensnachrichten verhindern bislang die überfällige Gegenbewegung.

Geld plus Hoffnung

Börsen-Alt-Meister André Kostolany mochte es gern klar und griffig. Die an den Börsen vorherrschende Tendenz ergab sich für ihn aus den Faktoren G (Geld) und P (Psychologie). Vorausgesetzt es gibt genügend Geld, dann reicht manchmal schon ein Funken Börsianer-Hoffnung aus, um die Kurse klettern zu lassen. Gerade im Anschluss an einen Crash winken dann satte und schnelle Kursgewinne. Mit Blick auf die flotte Hausse der vergangenen Monate hat sich diese Gleichung einmal mehr bestätigt. Angefeuert von den milliarden schweren Kapitalspritzen der Währungshüter und mit der einsetzenden Erkenntnis, dass die geschürte Angst vor einer Kernschmelze des Weltfinanzsystems überzogen war, wiedererwachte die allgemeine Risikofreude.

Technisch ausgereizt

Der jüngste Kursaufschwung verlief überaus dynamisch. Doch allmählich machen sich erste Ermüdungszeichen breit. Ich möchte nicht ausschließen, dass die Märkte weiteres Restpotenzial besitzen. Ein DAX bei 6000 – 6200 Punkten oder ein Dow Jones Index bei 10.400- 10.700 Zählern ist im vierten Quartal oder Anfang nächsten Jahres durchaus möglich. Doch angesichts der unter technischen Gesichtspunkten völlig überkauften Marktverfassung und weiterer divergierender Marktindikatoren wäre ich vorsichtig. Das Chancen-Risiko-Verhältnis verschlechtert sich mit jedem weiteren Kursgewinn. Gern stecke ich fünf Euro in das Phrasen-Schwein: Die Börse ist nun mal keine Einbahnstraße.

Neuer Zyklus oder Bärenmarktfalle?

Die Gretchenfrage lautet weiterhin, ob es sich bei dem seit März laufenden Kursaufschwung um den Beginn eines neuen mehrjährigen Haussezyklusses handelt, oder ob der satte Kursanstieg nur eine klassische Bärenmarktrallye innerhalb einer übergeordneten großen Baisse ist. Für eine abschließende Antwort ist es weiterhin zu früh, erst im Rückblick werden wir eines Tages feststellen können, wohin die Reise tatsächlich ging. Ich muss aber gestehen, dass ich zumindest was die von mir favorisierten Emerging Markets angeht, davon ausgehe, dass ein neuer Haussezyklus gestartet ist. Zudem gibt es einige gewichtige Argumente, die mittelfristig für das Anlageinstrument Aktie sprechen:

Wand aus Skepsis

Die erste Stufe einer jungen Hausse wird in der Regel von einem hohen Maß an Skepsis begleitet. Wie heißt es so schön: Die Kurse steigen entlang einer Wand aus Skepsis. Kaum jemand traut dem Braten, die schmerzhaften Erinnerungen des vorangegangenen Absturzes wirken nach. Zudem werden weitere potenzielle Krisenherde ausgemacht. Ob US-Kreditkartenschulden oder die Sorge vor einem Kollaps des US-Gewerbe-Immobilienmarktes, die Angst vor dem nächsten Crash sorgt für gesunde Skepsis. Da die zahlreichen Skeptiker ihre Aktien aber längst verkauft

haben, droht aus diesem Lager wenig Ungemach. Was im Bewusstsein der Börsianer als Problem angekommen ist, das ist in der Regel eingepreist.

Geld an der Seitenlinie

Der Großteil der Anlegerschaft hat der satten und fulminanten Aufwärtsbewegung sprach- und tatenlos zugesehen. Allmählich macht sich aber Frust darüber breit, dass man mal wieder den schönsten Teil der Party verpasst hat. Folglich steigt die Neigung, bei auftretenden Rückschlägen doch wieder einzusteigen. Gier schlägt Frust. Das Dilemma: Der Markt kommt einfach nicht richtig zurück, jedweder Korrekturansatz wird aufgefangen, der Markt strotzt vor innerer Stärke. Fazit: Viel Geld wartet auf einen Wiedereinstieg. Folglich dürften sich Korrekturen in vorerst engem Rahmen bewegen.

Anlagenotstand

Angesichts rekordtiefer Umlaufrenditen und einer möglichen Blasenbildung am Rentenmarkt sind Dividenden-Titel im Vergleich dazu relativ günstig bewertet. Fonds und Versicherungen kommen allmählich in Zugzwang, ein professioneller Investment-Manager riskiert seinen Job, wenn er einer flotten Hausse womöglich tatenlos hinterherschaut.

Sachwerte bevorzugen

Die Verschuldungs-Orgie der öffentlichen Hand in Reaktion auf die Finanzkrise lässt langfristig unweigerlich Inflationsgefahr aufkommen. Der beste Inflationsschutz sind Sachwerte. Da die Anlageklasse Immobilie im Zuge der jüngsten Krise viel ihres Glanzes verloren hat, könnte der Sachwert Aktie eine Renaissance erleben. Vorausgesetzt die zukünftige Inflation hält sich in einem überschaubaren Rahmen, dürften solide Aktien langfristig ein guter Vermögensschutz sein.

Charttechnik

Die Charts zahlreicher Titel bzw. Indizes sehen vielversprechend aus. So wurden eindeutige Trendwendeformationen ausgebildet. Während in Asien meist ein doppelter Boden für die Trendumkehr sorgte, waren es an den westlichen Märkten mehrheitlich umgekehrte Kopf-Schulter-Formationen, die den womöglich groß angelegten Richtungswechsel eingeleitet haben. Doch einen Wermutstropfen gibt es: Der Ausbruch aus den Kopf-Schulter-Formationen wurde in der Regel nicht durch idealtypisch deutlich steigende Handelsumsätze bestätigt.

Flexible Unternehmen

Während Anfang des Jahres noch der Rutsch in die Depression befürchtet wurde, kristallisiert sich zusehends heraus, dass die Real-Wirtschaft die Schockwellen aus der Finanzwelt recht wacker und flexibel aufgefangen hat. Die im Zuge der Rezession in den Jahren 2001 und 2002 ohnehin gestählten Unternehmen erweisen sich als erstaunlich widerstandsfähig. Flexible Arbeitszeitmodelle sowie das sinnvolle Anpassungsmittel Kurzarbeit verhinderten Schlimmeres. Zudem haben sich insbesondere die deutschen Konsumenten als krisenentspannte Zeitgenossen entpuppt.

China als Lokomotive

Noch ist das Reich der Mitte nicht in der Lage, die jahrelang von den USA übernommene Rolle der Weltwirtschafts-Lokomotive zu übernehmen. Doch das im Vergleich zu den USA gering verschuldete Riesenreich hat die Krise offensichtlich

überwunden, die Wachstumsdynamik ist ungebrochen, der Aufstieg zur Wirtschaftsmacht geht munter weiter.

Märkte eilen voraus

Die Märkte haben die anlaufende Konjunkturerholung mit reichlich Vorschuss-Lorbeeren bedacht. Das ist nicht untypisch für das Frühstadium eines zyklischen Börsenaufschwungs, die Börse ist und bleibt ein meist zuverlässiger Frühindikator. Doch gern schießen die Märkte über das Ziel hinaus, die Zeit für einen Realitäts-Check rückt näher.

Auch wenn die mittelfristigen Perspektiven an den meisten Börsen vielversprechend bleiben, Vorschuss-Lorbeeren müssen verdient werden, der Raum für mögliche Enttäuschungen ist gegeben. Ich möchte an dieser Stelle auch nicht verhehlen, dass es eine Vielzahl an strukturellen Problemen vornehmlich in den westlichen Volkswirtschaften gibt, die einem anhaltenden und langjährigen Börsenboom im Wege stehen könnten:

Deflation als Margen-Killer

Die von mir im BoersenBlick 01/09 skizzierte Gefahr einer strukturellen Baisse an den westlichen Märkten bleibt weiterhin Thema. Deflationäre Tendenzen aufgrund bestehender Überkapazitäten in vielen Branchen sowie der anhaltende wenn auch erzwungene Sparzwang der US-Konsumenten wären dabei die Gründe für eine anhaltende Konjunkturflaute. Die während des Wirtschaftsbooms 2003-2007 zu beobachtende Ausweitung der Unternehmensgewinne dürfte sich in diesem Ausmaß kaum mehr wiederholen. Erodierende Gewinnmargen wären gewiss nicht der Stoff, aus dem Börsenträume gestrickt werden.

Verschuldung

Das Grundproblem der Krise ist letztendlich die zu hohe Verschuldung, vornehmlich der US-Konsumenten. Die Antwort: Noch mehr Schulden, nun durch die öffentliche Hand. Das ist und bleibt absurd. Der fehlende politische Wille zu einer Zäsur verschiebt das Problem. Wie heißt es so schön: „There is no free lunch“ - eines bösen Tages dürfte die Zeche präsentiert werden.

Schulden-Pyramide

Im Zuge der milliarden schweren Konjunkturprogramme präsentiert sich nun auch die öffentliche Hand als hochverschuldet. Der Spielraum für weitere Konjunkturprogramme wird damit zusehends eingeengt, es sei denn der Verschuldungswahn geht dank der heiß laufenden Notenbankpresse in die nächste Runde. Solange das Vertrauen in das sogenannte fiat-money (es werde Geld) besteht kann das Spiel weitergehen. Aber wehe, der Vertrauensvorschuss ist eines Tages aufgebraucht.

Straffung der lockeren Geldpolitik

Bislang profitierten die Aktienmärkte von den sperrangelweit aufgerissenen Geldschleusen der Notenbanker. Doch schon setzt die Diskussion über mögliche Exit-Strategien ein. Um nicht weiter an Glaubwürdigkeit zu verlieren, werden die Notenbanker nicht umhin können, zumindest den Versuch zu starten, die Zahnpasta wieder zurück in die Tube zu bekommen. Da dieses Unterfangen angesichts einer womöglich weiterhin labilen Konjunktur und politischem Widerstand schwierig werden dürfte, werden Irritationen, speziell an den Anleihemärkten, nicht ausbleiben.

Geldpresse im Dauerbetrieb

Bleibt Helikopter-Ben (US-Notenbankchef Ben Bernanke) seinem Ruf treu und lässt den Fuß auf der Geldpresse, droht mittel- bis langfristig Inflation. Die Märkte dürften ihr Urteil frühzeitig fällen, die Umlaufrenditen könnten abrupt steigen.

Dollar auf dem Prüfstand

Das Misstrauen gegenüber dem Greenback übertrifft eines bösen Tages den point of no return. Der Dollar wird zu einem echten Problemfall, die Notierungen stürzen ab, die Währungs-Turbulenzen sorgen für neue Schockwellen in der Realwirtschaft.

Pulverfass

Die Spannungen im viel zu Nahen Osten könnten weiter zunehmen. Ein Luftschlag der Israelis mit oder ohne Unterstützung der Amerikaner gegen die iranischen Atom-Anlagen könnte zu einer Eskalation der Gewalt im Mittleren und Nahen Osten führen.

What to do?

Da ich davon ausgehe, dass speziell in den Emerging Markets ein neuer Hausse-Zyklus gestartet ist und mein Anlagehorizont ohnehin langfristiger Natur ist, sehe ich keinerlei Veranlassung asiatische Aktien zu verkaufen. Angesichts der flotten Kursgewinne an den von mir favorisierten Märkten in Indien, Thailand, China und Singapur wäre ich aber gegenüber Neu-Engagements erst einmal zurückhaltend. Erst bei einer deutlichen Marktkorrektur (20-30 Prozent vom Hoch), wäre ich geneigt, Neu-Anschaffungen durchzuführen. Dividendenstarke asiatische Titel aus den Bereichen Banken, Konsum, Versorgung, Telekommunikation, Technologie sowie Reits aus Singapur sollten in keinem langfristig ausgelegten Depot fehlen. Ausgewählte Investments im Rohstoffbereich sind ebenfalls eine Möglichkeit, die Karte „Emerging Markets“ zu spielen.

Hierzulande gefallen mir substanzstarke Immobilien-Titel. Zudem locken diverse Turnaround-Spekulationen. Ein Kandidat könnte die Aktie des französisch-amerikanischen Telekomausrüsters Alcatel-Lucent sein. Nach jahrelanger Talfahrt hat der Titel zuletzt eine hoffnungsfrohe charttechnische Trendwendeformation vollendet. Bei einem noch ausstehenden trendbestätigenden Rücksetzer bis auf 2,10 – 2,30 Euro könnten risikofreudige Investoren einen Einstieg wagen. Doch Vorsicht, die Aktie gehört seit Jahren zur Kategorie „dog“ (Lusche). Und wie sagen die US-Börsianer: „a dog is a dog, is a dog....“

Sollte der Goldpreis im Zuge einer allgemeinen Marktkorrektur gen 900-920 US-Dollar zurückkommen wäre auch ein kleines Engagement in ausgesuchten Goldminen eine Diversifikations-Option.

Fazit: Im Westen nicht Neues, Dynamik im Osten. Mein altbekanntes Mantra „Chancen in Asien“ bleibt weiter bestehen. Asien bleibt auf Hausse-Kurs, Rückschläge können zum Einstieg genutzt werden. Die von mir im BoersenBlick 02/09 beschriebene Abkoppelung der Emerging Markets wird fortschreiten.

Wiedereinführung der Spekulationsfrist fordern

Seit Aufhebung der Spekulationsfrist ab Anfang 2009 ist das Anlageinstrument Aktie gegenüber anderen Anlageformen klar benachteiligt. Der Anreiz zur langfristigen Aktienanlage bzw. des Aktiensparens entfällt, Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht unterminieren zudem den Substanzschutz, da von der Alt-Aktie abgetrennte Bezugsrechte automatisch der Abgeltungssteuer unterliegen.

Für die ohnehin nicht sonderlich etablierte Aktienkultur in Deutschland waren die übermotivierten Schritte der großen Koalition ein herber Rückschlag. Aber was wollte man von einem Ex-Finanzminister erwarten, der sich öffentlich rühmte in seinem ganzen Leben noch keine einzige Aktie gekauft zu haben?

Es ist schon absurd: Jahrelang wurde den Bürgern eingetrichtert, dass private Vorsorge unabdingbar sei. Die Versicherungs-Lobby leistete dabei ganze Arbeit. Doch wer auf Aktien und damit auf Sachwerte setzt, schaut in die Röhre. Die steuerliche Gleichstellung bspw. eines langjährigen Aktienfond-Sparers mit einem Börsen-Zocker halte ich für ungerecht.

Ich hoffe, dass die im Wahlkampf vollmundig aufgetretene FDP ihren Wahlversprechen Taten folgen lässt, und zumindest die Wiedereinführung einer Spekulationsfrist durchsetzt. Treffend heißt es im Wahlprogramm der Liberalen:

„Die Einbeziehung der privaten Veräußerungsgewinne in die Abgeltungsteuer lehnen wir dagegen ab. Der Staat greift damit einerseits in unzumutbarer Weise in die private Altersvorsorge der Bürger ein und entzieht dem Investitionsprozess andererseits dringend benötigtes Kapital. Bei Gewinnen aus Aktienverkäufen sollte deshalb wieder eine Spekulationsfrist eingeführt werden. Nur Gewinne aus Aktienverkäufen innerhalb dieser Frist sollten der Abgeltungsteuer unterliegen. Veräußerungsgewinne aus Anlagen, die der Altersvorsorge dienen und langfristig gebunden sind, sollen von der Abgeltungsteuer ausgenommen werden.“

Eine Ausweitung der Spekulationsfrist, bspw. auf drei Jahre, wäre ja auch denkbar. Ich werde die entsprechenden Volksvertreter in einem kleinen Mahnschreiben an Ihr Versprechen erinnern, bitte schließen Sie sich diesem Vorhaben an.

Auch wenn es Anfang Oktober seltsam anmutet, ich wünsche Ihnen schon jetzt einen schönen Jahresausklang. Bleiben Sie gesund und munter!

Ihr Börsencoach

© 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.