

# Börse 2010

SEITE F 1 // SAMSTAG, 19. JUNI 2010 // DIEPRESSE.COM

Selten waren die Aussagen von Experten, Fondsmanagern und Analysten zur Entwicklung der Aktienmärkte so konträr wie derzeit. Die einen sprechen von einem weiteren Höhenflug, die anderen von einem Einbruch.

VON ANDREAS KERSCHBAUMER



Optimisten gegen Pessimisten an der Börse: Wer hat die besseren Argumente für seine Standpunkte?

[Stockphoto]

## Aufschwung oder neuerlicher Crash?

### AUF Was spricht für einen Börsenaufschwung?

#### Aktien im US-Index S & P 500 sind (relativ) unterbewertet

Die Analysten erwarten, dass die US-Unternehmen im S & P 500, einem der wichtigsten Börsenindizes weltweit, von dem viele Impulse für andere Börsen ausgehen, die höchsten Gewinnsteigerungen seit 16 Jahren einfahren werden.

Bereits in den vergangenen zwölf Monaten wiesen laut „Bloomberg“ die S & P-500-Firmen einen Gewinn je Aktie von 6,3 Prozent auf. Diese Zahl übersteigt die durchschnittliche Verzinsung für Anleihen von gut bewerteten Firmen, die bei rund 4,5 Prozent lag. So groß war der Vorsprung amerikanischer Aktien gegenüber Anleihen zuletzt im November 2008 (zwei Monate nach dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers). Vier Monate später setzten die US-Börsen zur größten Rallye seit den 1930er-Jahren an.

„Im Vergleich zu anderen Anlageformen erscheinen Aktien wirklich billig“, folgert Barry Knapp, Leiter der US-Aktienstrategie von Barclays in New York.

#### Manager kaufen Aktien ihrer eigenen Unternehmen zu

Orientiert man sich an den Managern der Börsenfirmen, ist Optimismus angebracht. Denn sie tendierten in den vergangenen Wochen dazu, Aktien ihrer eigenen Unternehmen zu kaufen, statt sie zu verkaufen. Das ergab eine Studie der Deutschen Bank, die die sogenannten Directors' Dealings (Aktiengeschäfte von Insidern, also Managern, Aufsichtsräten und deren Verwandten) von 600 europäischen Firmen untersuchte.

Unter Experten gelten die Directors' Dealings als Indikator für künftige Kursentwicklungen, weil gerade die Insider ihre Unternehmen am besten kennen.

Die Anleger sollten trotzdem vorsichtig sein. „In normalen, ruhigen Zeiten können die Deals der

Insider ein guter Indikator sein. In den vergangenen zwei Krisenjahren haben sie aber falsche Signale geliefert“, zweifelt Roland Neuwirth, Fondsmanager bei Alpha Salus, die Aussagekraft der Insiderdeals an. „Es ist zwar gut zu wissen, dass die Manager an ihre Firmen glauben, aber derzeit würde ich nicht ausschließlich den Directors' Dealings folgen“, so Neuwirth.

#### Historische Börsendaten sprechen für einen Kursaufschwung

Herbert Autengruber, Fondsmanager bei Heureka, baut seine Anlagestrategie auf historischen Börsendaten auf, die bis zu 200 Jahre zurückliegen. Seinen Angaben zufolge dürfte ein positives Aktienjahr bevorstehen.

„In den vergangenen 100 Jahren folgten einem negativen Aktienjahr zumindest zwei positive Jahre, 2008 war negativ, 2009 war positiv, also müsste ein positives 2010 folgen. Dieses Phänomen traf auf die US-Börsen immer zu, in den anderen Industriestaaten war es zu 85 Prozent zutreffend“, sagt Fondsmanager Autengruber.

Den empirischen Daten zufolge hält es Autengruber für wahrscheinlich, dass die Aktienkurse so lange steigen, bis die Allzeithochs

aus dem Jahr 2007 erreicht sind. Gemessen am US-Index S & P 500 sollten die Kurse in diesem Fall noch um knapp 40 Prozent steigen, bis der nächste Kurseinbruch folgt.

„Ich bleibe daher stark in Aktien investiert, bis der deutsche Leitindex DAX und der S & P 500 an die Höchststände von 2007 herankommen“, erklärt Autengruber seine Anlagestrategie.

### AB Was spricht für einen Einbruch der Aktienmärkte?

#### Angst vor einer „doppelten Rezession“ drückt Stimmung unter Anlegern

Immer mehr Experten befürchten, dass nach dem „zarten“ Wirtschaftswachstum eine neuerliche Rezession droht – und damit auch ein Einbruch auf den Aktienmärkten. Die deutsche Landesbank Hessen-Thüringen, die keinesfalls bekannt für Schwarzmalerei ist, hat die Gefahr einer neuerlichen Rezession aktuell von zehn auf 30 Prozent hochgesetzt.

Dabei gibt es hauptsächlich drei Argumente, die für das Szenario einer „doppelten Rezession“ sprechen:

►Die Effekte der staatlichen Konjunkturprogramme, die während der Krise aufgelegt wurden, laufen aus. Die Staaten können sich aber keine neuen mehr leisten, im Gegenteil. Sie müssen sparen und ihre Schulden abbauen. Dadurch könnte das zarte Pflänzchen der wirtschaftlichen Erholung zertreten werden.

„Der Versuch der Staaten, den selbsttragenden Wirtschaftsaufschwung durch Einsatz der Notenpresse und Konjunkturpakete herbeizudrücken, ist gescheitert. Die Politiker versuchen nun, die überschuldeten Haushalte mit Sparpaketen in Ordnung zu bringen, damit wird die wirtschaftliche Erholung auf Kredit eingebremst“, sagt der Hamburger Vermögensverwalter Martin Mack. Der Experte erwartet, dass die Aktienkurse in den nächsten Monaten die Tiefstände von März 2009 unterschreiten werden.

Demnach würden die Börsen vom heutigen Stand um etwa 40 Prozent einbrechen.

►Ökonomen befürchten, dass die Banken noch massenweise Schrottpapiere in ihren Büchern haben. Es könnten daher wieder Phasen des gegenseitigen Misstrauens eintreten, in denen Banken einander kaum Geld leihen, wodurch

die Kreditvergabe an Unternehmen stark eingeschränkt würde („Kreditklemme“). Das hätte direkte Auswirkungen auf die Realwirtschaft, ähnlich wie nach der Insolvenz der großen US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008.

►Eine Kreditklemme droht auch von einer anderen Seite. Einige europäische Banken könnten bald wieder Finanzierungsprobleme bekommen. Und zwar dann, wenn sie wegen der Staatsschuldenkrise hohe Abschreibungen auf Staatsanleihen vornehmen müssen und die Kreditvergabe einschränken.

Marktbeobachter sehen schon einige Anzeichen für diese Szenarien. Anstatt sich gegenseitig Geld zu leihen, deponieren es die Banken derzeit lieber bei der Europäischen Zentralbank (EZB).

#### Verwerfungen auf den Finanzmärkten sorgen für Verunsicherung

Auf den Finanzmärkten gibt es derzeit starke Verwerfungen. Dazu zählen etwa der starke Schweizer Franken, die Rekordstände des Goldpreises und die auseinanderklaffenden Renditespannen zwischen deutschen Anleihen und jenen der PIIGS-Staaten (Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien). Diese Staaten der Eurozone kämpfen derzeit nämlich mit besonders hohen Defiziten und einer extrem hohen Arbeitslosigkeit.

Christian Blaabjerg, Aktienstrategie der dänischen Bank Saxo sieht darin deutliche Warnsignale für die Börsen. Hauptproblem dieser Verwerfungen sei die hohe Staatsverschuldung in der Eurozone, aber auch die eher enttäuschenden Wachstumsaussichten in China. Außerdem könnte, ausgehend vom noch immer instabilen US-Häusermarkt, eine neue Pleitewelle über das Finanzsystem rollen, so Blaabjerg.

Er befürchtet daher „massive Aktienverkäufe. Erinnerungen an den Lehman-Kollaps im September 2008 könnten wieder wach werden“, warnt Blaabjerg.

