



Hochtourig: Wegen der staatlichen Abwrackprämie ist die VW Tiguan-Produktion ausgelastet

Konjunktur im Schwebezustand

Börsen | Die Kurse haben sich von ihrem Tief kräftig erholt. Einige Anzeichen deuten sogar auf eine Trendwende hin – viele Anleger zweifeln dennoch am Aufschwung. Drei Szenarien

VON JÖRG LANG

Die Bänder stehen nicht still. Wenn es um die Produktion der Marken Fox, Polo, Golf und Tiguan geht, gibt es in den VW-Werken von Wolfsburg bis zum spanischen Pamplona keine Verschnaufpausen. Kurzarbeit? Im Gegenteil. Damit die Nachfrage befriedigt werden kann, muss so manche Überstunde geschoben werden. Kleinwagen sind so gefragt wie selten zuvor. Nach Angaben des Kraftfahrtbundesamts wurden in den ersten fünf Monaten dieses Jahres rund 1,63 Millionen Pkw zugelassen. Ein Plus von 22,8 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Sieht so ein Abschwung aus?

In manchen Bereichen ist allerdings kein Silberstreif zu erkennen. Der deutsche Maschinenbau, die Vorzeigebbranche der Wirtschaft, liegt komplett am Boden. Weil im Export gar nichts mehr geht, sind die Auftragseingänge um rund 50 Prozent eingebrochen. Das gab es noch

nie. Und die Lage verschlechtert sich von Monat zu Monat. Klar ist: 2009 können die meisten Hersteller von Dreh- und Fräsmaschinen abhaken. Rote Zahlen sind ebenso Gewissheit wie Kurzarbeit und am Ende zahllose Entlassungen. Und die schwächeren Firmen, deren Bilanzen nicht schuldenfrei sind, müssen schon heute ums Überleben bangen.

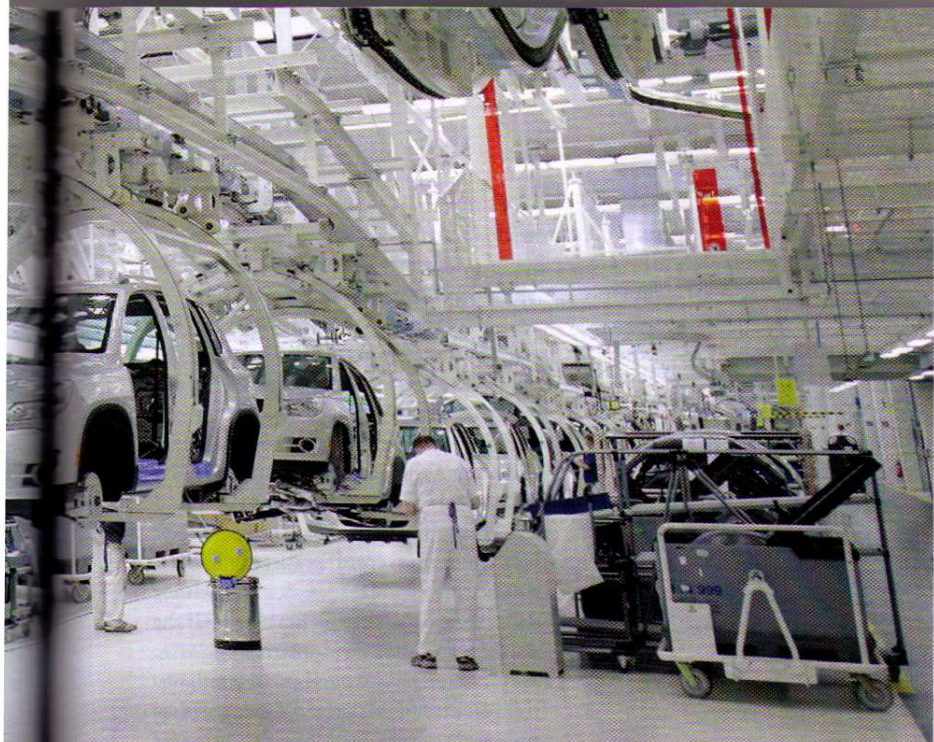
Aber nicht nur aus Deutschland, von überall kommen Hiobsbotschaften. Pleiten bei Immobilienfirmen in Spanien und England, in Osteuropa stehen sogar ganze Länder vor der Zahlungsunfähigkeit. Selbst die erfolgsverwöhnten Schwellenländer Asiens sind meilenweit von den Wachstumsraten vergangener Jahre entfernt.

Damit es nicht noch schlimmer wird, greifen rund um den Globus die Regierungen die Reserven dieser und kommender Generationen an. Geschätzte 2000 Milliarden Dollar stehen weltweit

bereit, um den freien Fall zu verhindern. Die Abwrackprämie in Deutschland beispielsweise aktiviert die Konsumbereitschaft der Bürger. Die von der Bundesregierung Anfang 2009 für ursprünglich 1,5 Milliarden ausgelobte Beihilfe wurde Ende März auf fünf Milliarden Euro ausgeweitet – gut für zwei Millionen Neu- und Jahreswagen (siehe auch Bericht ab Seite 36.)

Alte Muster. An den Kapitalmärkten dagegen ist die Stimmung besser. Während die Wirtschaft in Deutschland im ersten Quartal um sieben Prozent schrumpfte, – der stärkste Einbruch seit dem 2. Weltkrieg – feiert die Börse schon den Beginn eines neuen Aufschwungs.

Anders jedenfalls ist die jüngste Kursentwicklung an den Weltmärkten kaum zu interpretieren. Seit dem Tiefpunkt im März haussierten die Börsen in den etablierten Ländern. Kursgewinne



ANZEIGE

euro

Ihre Ansprechpartner für Anzeigen

Anzeigenverkaufsleitung
Belinda Lohse
Tel. 089/272 64-124
belinda.lohse@finanzen.net

Anzeigenverkauf / Beratung
Maria Schmid
Tel. 089/272 64-293
maria.schmid@finanzen.net

Anette Woll
Tel. 089/272 64-403
anette.woll@finanzen.net

Anzeigendisposition/ Media-Unterlagen
Christoph Spitzweg
Tel. 089/272 64-122
christoph.spitzweg@finanzen.net

Anzeigenmarketing
Maria Hettegger
Tel. 089/272 64-319

Kontakt
anzeigenservice@finanzen.net
Fax 089/272 64-198

**Anzeigen-Außendienst
Nielsen II**
Andreas Fuchs
medienservice + beratung
Vereinsstr. 20, 41472 Neuss
Tel. 02131/406 37-0
Fax: 02131/406 37-10
afuchs@medienservice-und-beratung.de

Nielsen IIIa + IIIb
Verlagsbüro Uwe Stolte
Groosstr. 4, 65343 Eltville
Tel. 06123/701 68 84
Fax: 06123/739 10
uwe.stolte@verlagsbuero-stolte.de

von 30, 40 - in einzelnen Branchen sogar über 50 Prozent zeugen von der Rückkehr der Optimisten. Noch deutlicher verbesserten sich die Indizes in den Schwellenländern seit den Tiefständen im Oktober und November 2008.

In der Vergangenheit war die Börse oft ein feinfühliges Seismograf, der Schwingungen in der Wirtschaft mit einem deutlichen Vorlauf zeigte. 1992 oder auch 2003 (siehe Chart auf Seite 57), als niemand mehr einen Pfifferling auf Aktien geben wollte, entwickelte sich die Basis für einen fulminanten Aufschwung mit einer Kursvervielfachung am Ende des Zyklus. „Ich möchte nicht ausschließen, dass das auch dieses Mal der Fall sein könnte“, sagt Hans-Peter Schupp, Fondsmanager beim Investmenthaus Fidecum aus Bad Homburg.

Wirtschaftszyklen folgen immer dem gleichen Muster: Aufschwung, Boom, Abschwung, Rezession und dann wieder der Aufschwung. Im Sog dieser Entwicklung oszillieren die Aktienkurse zwischen Angst und Gier. Ein typischer Börsenzyklus verläuft in vier großen Abschnitten. Bei schwacher Konjunktur öffnen die Zentralbanken die Geldhähne. Ziel ist es, die Unternehmen zu Investitionen zu bewegen und den Konsum zu er-

leichtern. Da die Stimmung meistens aber zu schlecht ist, gelingt das erst einmal nicht. Das überschüssige Kapital fließt deshalb an die Finanzmärkte und treibt dort die Kurse. Fachleute nennen das eine Liquiditätshausse.

Sie endet zwangsläufig in einem Seitwärtstrend. Zum einen, weil die Wirtschaft auf einmal einen Teil der Liquidität benötigt, und sei es nur um die Lager wieder auf ein Normalmaß hochzufahren. Doch andererseits fehlt noch das Vertrauen der Anleger in den konjunkturellen Aufschwung. Optimisten und Pessimisten liefern sich ein zähes Ringen. Die Kurse am Aktienmarkt schwanken in einem engen Korridor.

In dieser Phase entscheidet sich, ob es einen Aufschwung geben wird oder ob die Rezession eine Extrarunde dreht, weil die Impulse nicht ausgereicht haben oder die Exzesse des Booms noch nicht bereinigt wurden. Wenn die Gewinne der Unternehmen allen Risikofaktoren zum Trotz wegen besserer Auslastung der Kapazitäten zu steigen beginnen, ist Phase drei eines normalen Börsenzyklus erreicht: großes Aufatmen. Dies führt zu neuen Höchstkursen. „Davon sind wir allerdings meilenweit entfernt. Der liquiditätsgetriebene Aufschwung dauert gerade einmal drei Monate“, sagt →

Die genaue Branchen-Aufteilung innerhalb des Verkaufsteams entnehmen Sie bitte dem Internet oder der aktuellen Preisliste.

Drei Szenarien für die Aktienmärkte

Rein in den Aufschwung?

Der weltweite Kursanstieg hat gerade Profis durch seine Dynamik überrascht. Wie für die Phase einer Trendänderung typisch, ist die Unsicherheit groß. Gehen die Börsen nach einer Verschnaufpause in einen Aufschwung über, hält die Liquiditätshausse noch einige Monate – oder kommt ein Rückschlag? Die Szenarien in der Reihenfolge ihrer Wahrscheinlichkeit:

Liquiditätshausse geht weiter Selbst in einem Abwärtstrend gibt es immer wieder Gegenbewegungen, die lang anhalten können. Dieses aktuell wahrscheinlichste Szenario könnte beispielsweise den DAX auf über 6000 Punkte hieven. Anleger setzen hier auf schnelle Kursgewinne. Produkte mit Gewinnhebel haben den Vorang. Zur Absicherung sollte man Stop-Loss-Marken setzen und sie bei steigenden Kursen anpassen.

Name (Emittent)	ISIN	Kurs am 03.06.09 in Euro	Kommentar
ABB	CH0012221716	11,78	Aktie hat kurzfristig 50 Prozent Potenzial
Bund Future Put	DE000TB205HB	3,76	Langfristige Zinsen steigen erst einmal weiter
Carlson Asian Small Cap	LU0067059799	3,60	Spekulativer Fonds auf kleine asiatische Firmen
CVRD	US2044122099	13,82	Eisenerz-Weltmarktführer mit Nachholchance
DAX-Call	DE000DB89BU6	4,70	Basispreis 5000 Punkte, läuft bis 12/2009

Quelle: Euro, Bloomberg, Börse Stuttgart

Der Aufschwung kommt Steigende Kurse bringen auch Zuversicht für die Konsumenten und damit die Basis für einen Aufschwung und neue Höchstkurse. Wer auf diese Variante setzt, kauft das große Thema des vergangenen Zyklus: alles, was vom Wachstum der Schwellenländer profitiert. Das können einzelne Firmen wie etwa Siemens sein, aber auch gestreute Rohstoffinvestments oder einschlägige Schwellenländerfonds.

Aktie/Fonds	ISIN	Kurs am 03.06.09 in Euro	Kommentar
BHP Billiton	GB0000566504	16,99	Rohstoffkonzern profitiert von mehr Nachfrage
International Commodity	LU0249326488	20,14	ETF auf Rohstoffindex von Jim Rogers
Magellan D	FR0000292278	1205,00	Schwellenländerfonds, weil Wachstum höher ist
Samsung Electronics	US7960502018	100,92	Marktführer bei Halbleiter, U-Elektronik
Siemens	DE0007236101	54,30	Besetzt alle wichtigen Bereiche im Aufschwung

Quelle: Euro, Bloomberg

Bullenfalle Wenn der letzte Spekulant eingestiegen ist, geht der Hausse die Luft aus. Dieses Szenario ist nicht völlig ausgeschlossen, weil sich aus den Gewinnraten der Unternehmen noch kein Konjunkturwechsel ablesen lässt. Blicke es dabei, käme die Finanzkrise zurück – bei einer höheren Gesamtverschuldung der Staaten. Basisinvestments sind hier Gold, Staatsanleihen stabiler Währungen und natürlich Verkaufsoptionen.

Name (Emittent)	ISIN	Kurs am 03.06.09 in Euro	Kommentar
Deutsche Bank Put	DE000GS1WA39	0,79	Absicherung gegen die Rückkehr der Finanzkrise
Deutsche Telekom	DE0005557508	8,01	Stabiles Geschäft, hohe Dividendenrendite
Norwegen Krone	DE0009186247	108,93	Zertifikat auf eine der sichersten Währungen
Short-Dax ETF	LU0292106241	79,60	Gewinnt bei fallen DAX-Notierungen
ZKB Gold ETF	CH0047533523	688,10	Hier ein ETF, aber Barren sind vorzuziehen

Quelle: Euro, Bloomberg, Börse Stuttgart

→ Schupp. „Die Frage bleibt, ob sich der Zyklus verstetigt oder ob wir noch einmal einen Rückschlag erleben?“

Die Antwort bestimmt die Anlagestrategie der nächsten Monate, vielleicht sogar Jahre. Wird aus der Liquiditätshausse ein echter Wirtschaftsaufschwung, müssen Anleger heute eigentlich nur Aktien ins Depot nehmen. „Natürlich ist es für eine gesicherte Prognose noch zu früh“, sagt der 43-Jährige. „Aber bisher läuft vieles mustergültig.“ In der Tat hat der Geschäftsklimaindex des Münchner Ifo-Instituts fast lehrbuchmäßig gedreht und bringt seit März positive Signale. Mehr noch: Der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen weitete sich deutlich aus. Das gehört zum Pflichtprogramm am Beginn des Aufschwungs. Aber auch die Kursentwicklung von kleinen Werten unterstützt die These. Sie gehören immer zu den Frühstartern. Auch im Frühjahr 2009 haben sie in allen Märkten die Nase vorn.

V, W oder L. Investoren erhoffen sich insbesondere für die USA, die größte Volkswirtschaft der Welt, eine V-förmige Wirtschaftsentwicklung. V deshalb, weil die Ökonomie nach dem Absturz sofort wieder in einen Wachstumspfad übergeht. „Wenig wahrscheinlich“, urteilt Harm Bandholz, Volkswirt bei der Unicredit. „Wir erwarten am Ende der Rezession eine moderate U-förmige Entwicklung.“ Eine ausgedehnte Bodenbildung also. Für einen Durchstart benötigt die Wirtschaft Konsumenten, die ihre Ausgaben nachhaltig und kräftig steigern können. Das werde es in diesem Zyklus zumindest vorerst nicht geben. „Wir haben eine beispiellose Vernichtung privaten Vermögens durch fallende Immobilien- und Aktienpreise hinter uns“, sagt der Experte. „Dazu kommen straffere Kreditstandards, eine hohe Arbeitslosigkeit und niedrige Löhne.“

Gerade wurde in den USA beispielsweise eine neue Gesetzgebung zu Kreditkarten verabschiedet. Was erst einmal für den Verbraucherschutz und gegen Willkür und Wucher der Kreditkartenanbieter und Banken ausgelegt war, ist am Ende eine Beschränkung von Ausleihungen auf ausgewählte und solvente Kunden. Vernünftig, doch es bremst erst einmal den Konsum. Und gleichzeitig

werden auch die Bilanzen der Banken weiter geschwächt.

Teun Draaisma, Aktienstrategie bei der US-Investmentbank Morgan Stanley, rechnet deshalb eher mit einem W statt einem V oder U. „Der neue Aufschwung hat noch nicht begonnen. Zuvor müssen die alten Exzesse bereinigt werden.“

Das heißt: Eine Bodenbildung bei den Immobilienpreisen, die Sanierung der Bankbilanzen und das Erreichen eines zyklischen Ertragstiefpunkts. Immer noch seien die Ertragsschätzungen der Analysten für das vierte Quartal zu optimistisch. „Um auf ein mit 2003 vergleichbares Niveau zu gelangen, müssen die Ertragserwartungen noch einmal um 30 bis 40 Prozent sinken“, sagt der Aktienexperte. Sein Urteil daher: „Der Aufschwung an den Märkten ist weitgehend zu Ende.“

Mit mehr als 40 Jahren Börsenerfahrung weiß der Schweizer Investmentprofi Marc Faber, dass Liquiditätsrallys lang laufen und dabei deutliche Kursgewinne bringen können. „Die Börse in Japan ist das beste Beispiel“, sagt der 63-Jährige: „Seit 1990 geht es eigentlich nur bergab. Trotzdem gab es drei deutliche Gegenbewegungen.“ In der Tat. Zwischen 1993 und 1994 waren 55 Prozent möglich, 1995 bis 1996 lag die Gegenreaktion immerhin bei mehr als 40 Prozent und zwischen 1998 und 1999 gab es sogar fast 80 Prozent zu verdienen. Warum soll das

Konjunktur-Rückblick Die beiden vergangenen Wirtschafts- und Börsenzyklen zeigen erstaunliche Parallelen. Die ersten Kursgewinne begannen schon vor dem Konjunkturtief. So gesehen hält die kleine Hausse 2009 wohl noch einige Monate



Quelle: Fidecum

euro

nicht auch jetzt bei DAX, Dow Jones oder Euro Stoxx so sein?

Die Voraussetzungen jedenfalls sind gegeben. Wachstum wird schon rein mathematisch durch die Größe der staatlichen Konjunkturpakete erzeugt. Hinzu kommt, dass die Lager, die im vierten Quartal 2008 und in den ersten Monaten dieses Jahres komplett geräumt wurden, um die Liquidität zu schonen, wieder auf Normalniveau gebracht werden. Das wird in den USA im dritten Quartal und im vierten Quartal in Europa allein durch den Basiseffekt zu positiven Wachstumsraten führen. Vorher erwarten die Investoren sowieso keine Wunder.

Und: Gegen ein baldiges Ende der Liquiditätshausse spricht der Faktor Mensch. Die Kursanstiege haben bisher praktisch unter Ausschluss des Publikums stattgefunden. Die Versicherungen haben ihre Aktienquote auf null gefahren, Investmentfonds verzeichneten Mittelrückflüsse und Hedgefonds reduzieren wegen fehlender Kredite ihr direktes Aktienrisiko. Wer soll also verkaufen? Mit stabilen oder steigenden Kursen wächst vielmehr die Furcht der Geldmanager, die Aufwärtsbewegung doch zu verpassen. Prozyklisch tauschen sie dann unattraktive Staatsanleihen gegen relativ preiswerte Aktien ein.

ANZEIGE

Aus Gerüchten werden Nachrichten

Insiderwissen von über **500.000***
Finanzexperten bei **wallstreet:online**

*Unique User in den letzten drei Monaten laut AGOF internet facts 2008-IV

WIR SIND BÖRSE:

www.wallstreet-online.de

wallstreet:online

Deutschlands größte Finanz-Community