

Zeit der Entscheidung.

Liquiditätshausse, Seitwärtstrend, Ertragshausse. Seit März 2009 hat der deutsche Aktienmarkt die ersten Phasen eines typischen Hausse-Zyklus fast wie nach Plan durchlaufen. Beginnt nun die dritte Stufe, der ertragsgetriebene Aufschwung? Oder ist diesmal alles anders?

„Die nächste Stufe der Hausse“, erklärt Hans-Peter Schupp, Gründer der Investmentboutique Fidecum, „die nächste Stufe beginnt, wenn der Glaube an steigende Unternehmensgewinne stärker ist als die makroökonomischen Zweifel.“

Die nächste Stufe der Hausse. Schon im Dezember 2009 hat Schupp das typische Muster eines Aktienzyklus in private wealth beschrieben. In der Rezession öffnen die Notenbanken die Geldschleusen. Bei den ersten positiven Signalen aus der Wirtschaft fließt dieses Kapital an die Aktienmärkte – Liquiditätshausse. Danach folgt eine Phase des Zweifels. Können die Firmengewinne wirklich, wie in früheren Zyklen, dauerhaft steigen? Oder hat sich nicht Grundlegendes in der Wirtschaftsstruktur verändert? Ist diesmal nicht alles anders?

„Dieser Seitwärtstrend kann durchaus mehr als ein Jahr dauern und Korrekturen zwischen zehn und 20 Prozent mit sich bringen“, erklärte Schupp damals und warnte: „Lassen Sie sich dann nicht abschütteln. Es ist nie anders – auf die Phase des Zweifels folgt noch die lukrative Stufe drei – die ertragsgetriebene Hausse.“ (Den Artikel aus Ausgabe 04/09 finden Sie im Mitgliederbereich von www.private-wealth.de unter dem Stichwort: Positionsbestimmung.)

Wie von 1993 bis 1998 und von 2003 bis 2007 folgt der deutsche Aktienmarkt auch heute wieder diesem Schema. Die Liquiditätshausse von März 2009 bis

Anfang 2010 brachte Anlegern rund 70 Prozent Gewinn. Seither dominiert ein Seitwärtstrend, dessen kurze, schmerzhaft Korrekturen um zehn Prozent Anlegern wirklich die von Schupp beschriebenen Steher-Qualitäten abforderten.

Es ist nicht die einzige Parallele. Wie in vorherigen Zyklen steigen die Erträge deutscher Firmen mittlerweile wirklich dramatisch an. 2010 werden die DAX-Firmen als Gesamtheit, so der Konsens unter Analysten, fast schon wieder ihr Rekordniveau aus dem Jahr 2007 erreichen. 2011 soll dieses dann um etwa zehn Prozent überschritten werden.

Dass diese Perspektive (noch) nicht zu höheren Kursen geführt hat, ist ebenfalls typisch für diese zweite Phase im Zyklus. Während Volkswirte und Analysten die tiefste Rezession nach dem Zweiten Weltkrieg längst abgehakt haben, bleiben Investoren skeptisch. Gebrannte Kinder scheuen das Feuer. Und argumentieren wie immer mit makroökonomischen Bedenken: Staatsschuldenkrise, Europa-Krise, „Fonds-Manager“, erläutert Hans-Peter Schupp, „glauben felsenfest an den Double Dip – die zweite Rezession, ausgelöst durch eine neuerliche Konjunkturschwäche in den USA.“ Diesmal ist schließlich alles anders!

Oder doch nicht? Tatsächlich lassen sich strukturelle Probleme in der Weltwirtschaft nicht wegdiskutieren. Der amerikanische Konsument, der uns bisher aus jeder Rezession gezogen hat, fällt wohl

künftig als Wachstumsfaktor aus. Dafür sind aber die Schwellenländer zu ernsthaften Spielern in der Weltwirtschaft geworden. Ein paar Zahlen belegen die Dramatik dieser Veränderung. 2005 war das gesamte Sozialprodukt der vier BRIC-Nationen erst ungefähr halb so groß wie der US-Konsum. Heute sind es schon mehr als 90 Prozent.

Die Stärke der Schwellenländer kann also die Schwäche des US-Konsums wettmachen. Wenn – wovon zum Beispiel die Konjunkturforscher des Ifo-Instituts ausgehen – die Schwellenländer 2010 und 2011 um mehr als sechs Prozent wachsen, wären das allein schon jeweils fast zwei Prozentpunkte Wachstum für die Welt. „Der Globus“, folgert Schupp, „ist nicht mehr vom US-Konsumenten abhängig, um wirtschaftlich erfolgreich zu sein.“ Und Deutschland schon gar nicht. Während 2003 noch dreimal so viel deutsche Exporte in die USA wie nach China gingen, liegen die beiden Abnehmerländer heute schon gleichauf.

„Die neue Welt wird weiter wachsen – nur vielleicht etwas langsamer. Und dies wird wie immer die makroökonomischen Zweifel zerstreuen“, resümiert Schupp: „Die nächste Stufe der Hausse startet bald. Haben die Muster der Vergangenheit Bestand, sind in den nächsten Jahren kumuliert noch einmal 50 bis 100 Prozent Gewinn möglich.“ □

Text: Klaus Meitinger