

## INVESTMENT-NEWS II 2008

***Die meisten Leute interessieren sich für Aktien, wenn alle anderen es tun. Die beste Zeit ist aber, wenn sich niemand für Aktien interessiert,“***

*Warren Buffett, erfolgreichster Investor der Welt*

### **KOMMENTAR ZUR FINANZMARKTKRISE**

Die zu Ende gegangene zweite Oktoberwoche wird als Woche der Superlative in die Wirtschaftsgeschichte eingehen – leider ganz und gar negativ. Noch nie ist in so kurzer Zeit so viel Börsenwert vernichtet worden wie zwischen dem 6. und dem 10. Oktober 2008. Der DAX hat sich in diesen fünf Handelstagen um 20 Prozent vermindert, das entspricht einer Vernichtung von 120 Mrd. Euro Aktienkapital. In New York, Tokio und an den anderen großen Börsen lesen sich die Zahlen nicht weniger erschreckend. Weltweit wurden in dieser Horror-Woche 5,8 Billionen Euro Marktwert ausgelöscht. Seit Jahresanfang sind Anleger der Welt durch die Kursverluste um rund 18 Billionen Euro ärmer geworden. Die bisherigen Buchverluste des Jahres dürften also um ein vielfaches höher sein, als der vermutete Gesamtschaden, der sich auch bei pessimistischster Schätzung durch die Finanzkrise ergeben dürfte.

**Die spannende Frage lautet: Was hat sich letzte Woche an den Märkten getan, was nicht vorher schon bekannt war und diesen Kursrutsch ausgelöst ?**

**Die ernüchternde Antwort:** Nicht viel. Wir möchten sogar weiter unten noch ausführen, dass es durchaus positive Entwicklungen gibt. Nur steckt der Markt derzeit in einer **tiefen Vertrauenskrise** und möchte sich nicht auf den Erfolg der getroffenen Maßnahmen verlassen bevor sie eindeutig erkennbar sind. So reagierte der Markt nur ganz kurzfristig positiv als die wichtigsten Notenbanken weltweit die Zinsen in einer koordinierten Aktion gesenkt haben. Als der Markt nicht nachhaltig gestiegen ist, blieben weitere Käufer aus und es setzte stattdessen ein massiver Verkaufsdruck ein. Die Logik hieß in diesem Fall: Wenn solche Maßnahmen nicht helfen, dann hilft gar nichts mehr. In einem Markt, in dem Käufer sich nicht trauten und gleichermaßen Verkäufer um fast jeden Preis aus ihren Positionen raus wollten, kam es zu entsprechenden Kursverlusten.

**Wie soll sich der Anleger nun also verhalten?**

Zu aller erst heißt es, Ruhe zu bewahren und vor allem ganz grundlegende Börsenregeln nicht außer Acht zu lassen. Zu diesen Grundregeln gehören z.B. folgende:

- Gerade extreme Börsenphasen sind durch Angst und Gier geprägt
- Angst und Gier sind aber keine guten Ratgeber
- Liquidität ist in steigenden Märkten in aller Regel vorhanden, in fallenden Märkten verschwindet sie
- Begriffe wie „Paradigmenwechsel“, „neues Zeitalter“ oder „grundlegende strukturelle Veränderungen“ im allgemeinen Wirtschaftsgebrauch deuten häufig auf Spitzen bzw. auf ein Ende eines Zyklus hin.

Wir wollen an dieser Stelle keine zu banale Belehrung abhalten. Derzeit haben wir aber alle Anzeichen dafür, dass wir uns in einer Phase übertriebener Angst befinden und daher ist es wichtig sich auf Grundlegendes zu besinnen.

Gerne möchten wir noch einmal **die wichtigsten Ereignisse der letzten zwei Wochen** in Erinnerung rufen, die wirtschaftlich relevant sind und letztlich alle mit fallenden Kursen quittiert wurden.

- Die US-Notenbank sowie die europäische Zentralbank haben die Zinsen um 0,5% gesenkt. Begleitet wurde der Schritt von Zinssenkungen in China, Australien und Großbritannien.
- Die US-Notenbank wird künftig nicht nur Bankenkredite, sondern auch Unternehmenskredite ankaufen, um den Markt mit Liquidität zu versorgen.
- In den USA wurde ein 700 Mrd. US\$ Paket zur Stützung des Bankensystems verabschiedet.
- Zahlreiche Banken in den USA fusionierten oder haben ihr Kapital erhöht. In Europa wurden Pleiten von Fortis und der Hypo Real Estate mit staatlicher Unterstützung abgewendet.
- Der Ölpreis ist signifikant gefallen, Agrarpreise in Asien sind ebenfalls gefallen und die globalen Inflationsrisiken scheinen weitestgehend verschwunden.
- Sowohl die G7 Staaten als auch die Eurozone inkl. GB haben sich am Wochenende darauf festgelegt, das Bankensystem um jeden Preis zu stützen (Bürgschaften, Verstaatlichungen u.a.) und keine relevante Bank mehr in die Insolvenz gehen zu lassen.

Die zuerst genannten Punkte führten jeweils dazu, dass sich Anleger nicht über die möglichen positiven, stabilisierenden Auswirkungen gefreut haben, sondern befürchtet haben, dass diese Maßnahmen nur deshalb ergriffen wurden, weil noch viel schlimmere Nachrichten zu erwarten seien. Inflations Sorgen sind zwar verschwunden wurden aber quasi innerhalb einer Woche durch Sorgen um eine Deflation ersetzt.

### Wie sind nun aber die fundamentalen Entwicklungen zu bewerten?

Der **Rückgang der Inflations Sorgen gibt den Notenbanken weiteren Spielraum für Zinssenkungen.** Dies ist gut, weil letztlich niedrige Zinsen für Banken bedeuten, dass sie günstiger an Geld kommen. Gleichzeitig versuchen Notenbanken eine große Menge Geld zur Verfügung zu stellen, um das Geschäft der Banken aufrecht zu erhalten. Letztlich wird die Liquidität im Interbankenhandel nur dann zurückkehren können, wenn die jeweiligen Ausfallrisiken geringer werden. **Staatliche Stützungsmaßnahmen, wie sie am Wochenende von den G7 und der Eurozone beschlossen wurden, können hier mittelfristig helfen Vertrauen zu schaffen.** Auch wenn nicht kurzfristig zu erwarten ist, dass Vertrauen sprunghaft zurückkehren wird, so sind es doch mittelfristig die richtigen Maßnahmen. Zinssenkungen brauchen stets Zeit bis zu ihrer vollen Entfaltung.

Auch wenn die Regionen USA, Japan und Europa sich faktisch in einer Rezession befinden oder eindeutig auf den Weg dorthin sind, **so gibt es weiterhin wichtige Regionen auf der Welt, die wachsen.** Dazu gehören immer noch die Schwellenländer, in denen insbesondere der private Konsument nicht das Verschuldungsproblem hat wie in den USA und Großbritannien. Ja, natürlich wird sich das Wachstum in Schwellenländern deutlich abschwächen, weil Exporte von Ländern wie China und Indien (v.a. in die USA und nach Europa) zurückgehen und Rohstoffe zu Lasten von Ländern wie Russland oder Brasilien günstiger werden. Dennoch fallen aber gerade China und Indien durch eine sehr große und immer noch robuste Binnenwirtschaft mit guter Konsumentenachfrage auf. Zudem hat gerade China einen erheblichen Haushaltsspielraum die Wirtschaft von staatlicher Seite weiter zu unterstützen.

Zu guter letzt lohnt sich ein Blick in die USA. Dort war der Immobilienmarkt Ausgangspunkt der Krise. **Eine Stabilisierung dieses Marktes ist auch für eine Stabilisierung des US-Bankensystems wichtig.** Immerhin wurde diese Woche berichtet, dass im Monat August unerwartet die „pending home sales“ (offene Umsätze in Wohnimmobilien) gestiegen sind. Dies ist nur ein Datum. Erst eine Reihe guter Daten, würde eine Trendumkehr verdeutlichen. Es zeigt aber, dass der Markt durchaus positiv auf die niedrigeren Preise reagieren könnte. Deutlich wird dies auch mit einem Blick auf den sogenannten „Affordability Index“. Dieser beschreibt, wie weit sich Menschen Wohnimmobilien leisten können. Berechnet wird er unter Betrachtung des verfügbaren Einkommens im Verhältnis zur Darlehensbelastung bei Aufnahme einer Hypothek. Zugrunde gelegt werden die aktuellen Hypothekenzinsen und Immobilienpreise. Dieser Index zeigt in 2008 den höchsten Stand seit Jahren. Die jüngsten weiter gefallenen Preise sowie die Zinssenkungen dürften dazu führen, dass der Index eher weiter steigt. **Im Klartext heißt dies, dass sich Amerikaner Wohnimmobilien wieder besser leisten können.**

Zudem sollten Anleger nicht vergessen, **dass Amerika eine gesunde demographische Entwicklung mit einer wachsenden Bevölkerung** vorzuweisen hat, was letztlich gut für eine langfristige Wachstumsperspektive ist. Vergessen wir nicht den Pioniergeist Amerikas und die Erfahrung im Umgang mit Krisen. Die drastischen Maßnahmen von Staat und Notenbank zeigen, dass das Land schneller und entschlossener reagiert hat als Europa. Gleichzeitig wird noch in diesem Jahr ein **neuer Präsident in den USA** (Obama?) gewählt, der dem Land Mut zu sprechen wird. Die Finanzkrise steht an oberster Stelle seiner Prioritätenliste. **Insgesamt gibt es also durchaus Anlass zu Hoffnung, dass die Krise, die in Amerika begann, dort auch enden wird.**

Maßgeblich wichtig ist in Anbetracht der aktuellen Verunsicherung auch die zeitlich Perspektive der Krise. Es muss Bedacht werden, dass die Krise vor deutlich über einem Jahr am US-Immobilienmarkt begann als viele die Risiken noch weit unterschätzt haben. **Nunmehr befinden wir uns nicht am Anfang, sondern im Höhepunkt der Krise!** Auch wenn die Nachrichten nicht schlagartig besser werden, muss unbedingt bedacht werden, dass die Besserung ebenso lautlos eintritt wie die Verschlechterung. Die alte Börsenweisheit „an der Börse wird nicht geklingelt“ gilt auch diesmal.

Wir sehen keinen Anlass zu einer Änderung unserer fundamentalen Einschätzung, die noch einmal kurz zusammengefasst lautet:

- Wir sehen keine Inflationsgefahren und Notenbanken haben weiteren Handlungsspielraum
- Wir befinden uns in einer Rezession
- Wir sind auf dem besten Wege durch die Finanzkrise, auch wenn dieser Weg länger dauert als wir ursprünglich vermutet haben

**Rezessionen sind typischerweise sehr gute Einstiegszeitpunkte für Aktien**, weil der Markt den Aufschwung antizipiert und Zinsen niedrig sind. Derzeit wird dies allerdings noch durch die schweren Verwerfungen der Finanzkrise überlagert. Daher ist das Timing, wann der richtige Einstiegszeitpunkt ist, naturgemäß schwierig. Wir sind aber der Meinung, dass alte Börsenregeln weiter gelten und wir uns aktuell in einer Phase der Marktübertreibung befinden. Die Krise sollte also eindeutig als Chance aufgefasst werden. Auf keinen Fall ist es sinnvoll jetzt im Höhepunkt der Krise in das Chor der Pessimisten einzustimmen. **Wer besonnen handelt, sollte der große Gewinner sein.**

Herzlichst  
Ihr Hartmut Leinweber

Marburg, 12. Oktober 2008