

## Marktlage



© Rainer Sturm / [PIXELIO](#)

**Wir sind derzeit für den DAX mittelfristig bärisch, langfristig aber bullisch eingestellt. Die langfristig besten Aufstiegschancen sehen wir im HSCE, bleiben dem chinesischen Markt aber fern, bis entweder die Subprimekrise und die Rezession in den USA ausgestanden sind, oder der Index so tief fällt - idealerweise unter 10.000 Zähler -, daß uns eine Einstiegsposition als attraktiv erscheint. In WTI waren wir zwei Mal auf der Long-Seite investiert und sind jeweils mit Gewinn ausgestiegen. Jetzt warten wir auf einen kräftigen Rücksetzer, um erneut long zu gehen. Auf Gold sind wir in der Erwartung long gegangen, daß der Wert des gelben Edelmetalls steigt, so lange die Niedrigzinsphase der Fed anhält und die Inflationserwartung in den USA hoch ist. Diese Erwartung wurde nicht erfüllt. Wir warten jetzt einen günstigen Zeitpunkt ab, um aus unserem Goldengagement auszusteigen.**

### **Aktienmärkte**

Die Weltwirtschaft wächst derzeit mit etwa vier bis fünf Prozent jährlich. Das chinesische Wirtschaftswachstum verlangsamte sich zwar Anfang 2008 aufgrund einer Wetterkatastrophe, dürfte aber auch im laufenden Jahr den Bereich von etwa 10 Prozent erreichen. Wo die Wirtschaft wächst, steigen über kurz oder lang auch die Aktienkurse. Die größten Chancen liegen bei Aktien auf der Long-Seite. Wir halten deshalb unser Pulver für den Rebound der Aktienkurse trocken und investieren maximal 30 Prozent der verfügbaren Liquidität.

Die Subprimekrise in den USA und der durch sie verursachte Rückgang der ökonomischen Aktivitäten in der immer noch wichtigsten Volkswirtschaft der Welt schafft indessen mittelfristig für Aktien ein schlechtes Umfeld. Dem können sich weder die europäischen, noch die asiatischen Märkte entziehen. Europäer und Asiaten sind exportabhängig. Die Krise in den USA setzt nicht nur, aber auch deshalb den Aktienkursen in Frankfurt a.M., Paris, London, Hongkong und Tokio kräftig zu.

Den potentiellen Gesamtschaden der Kreditausfälle in den USA vermuten wir bei mindestens 750 Milliarden US-Dollar. Davon ist bislang nur ein Teil bekannt und dementsprechend von den Märkten verarbeitet worden. Nach jeder neuen Katastrophenmeldung der betroffenen Banken sacken die Aktienkurse wieder ab.

8,8 Millionen US-Immobilien sind derzeit in Gefahr. Die Hypotheken, die auf ihnen lasten, sind höher als ihr Wert. „Moody's Economy.com“ rechnet vor, daß die Immobilienpreise in den USA durch den aus den Zwangsversteigerungen resultierenden Angebots-Überhang um mindestens weitere 10 Prozent fallen werden. Dann ständen insgesamt 14 Millionen amerikanische Immobilien zur Disposition. Durchschnittlich sind sie mit je 225.000 US-Dollar belastet, das macht insgesamt mehr als drei Billionen. Davon gingen bei den bisherigen Abwicklungs-Fällen jeweils 25 Prozent verloren (Quelle: „The Economist“). Der vierte Teil von drei Billionen US-Dollar sind die als Gesamtschaden angenommenen 750 Milliarden.

Hinzu kommt noch die Kreditkartenkrise, die gerade der Subprimekrise folgt. Sie bestätigt die Abwärtstendenz.

Schlimmer noch als Zahlungsausfälle bei den Banken ist deren restriktiver gewordene Kreditvergabe, die der Realwirtschaft die Liquidität zu entziehen droht. Die aggressiven Zinssenkungen der Fed und ihre übrigen geldpolitischen Maßnahmen haben dem Umstand Rechnung getragen, daß den USA möglicherweise keine kurze und moderate, sondern eine lange und harte Rezession bevorstehen könnte, falls den Unternehmen die Geldmittel entzogen werden sollten. Den amerikanischen Notenbankern blieb deshalb gar nichts anderes übrig, als die Märkte mit Liquidität zu fluten und dadurch die Inflation anzuheizen.

Indessen haben wir es im Kern mit nichts als einem unerbittlichen Verteilungskampf um den amerikanischen Bankenmarkt zu tun, in dem die Karten international neu gemischt werden. 750 Milliarden US-Dollar sind für institutionelle asiatische und arabische Investoren theoretisch durchaus vollständig, praktisch wohl eher teilweise zu stemmen. Wo sie bislang aktiv wurden, stiegen die Aktienkurse kurzzeitig wieder an. Den Problemen der US-Banken kann mit Bargeld abgeholfen werden, nur einige wenige werden in Konkurs gehen. Indessen werden somit in Zukunft gewisse Finanzmarkt-Anteile im Land der unbegrenzten Möglichkeiten nicht mehr amerikanisch, sondern eben arabisch und asiatisch sein. Die Kurse fallen, solange dieser Verteilungskampf anhält. Sie werden wieder steigen, sobald er beendet ist.

## **DAX**

Wir sind bei Eröffnung des Musterdepots auf den DAX short gegangen. Den Optionsschein WKN BN7ZM7 (DAX Put 5500/19.06.09) haben wir am 2. Mai 2008 bei einem Stand des DAX von 7.000 Zählern und noch einmal am 5. August 2008 bei 6.500 Punkten nachgekauft. Ab dem Bereich von 6.300 Zählern prüfen wir Verkaufsmöglichkeiten, weil wir davon ausgehen, daß es weitere Bärenmarktrallies geben wird, die für unsere Put-Option neue Einkaufschancen bieten.

Insgesamt halten wir mittelfristig eine Bewegung seitlich abwärts für wahrscheinlicher als einen unmittelbaren Kursrutsch. Wir werden uns so positionieren, daß wir von einer solchen Entwicklung maximal profitieren.

## **HSCE**

Hier halten wir uns zurück. Zwar gehen wir derzeit in Hongkong eher von fallenden Kursen aus, die einerseits dem Blick der Hongkonger Akteure nach Shanghai geschuldet sind, wo die Aktienkurse abgestürzt sind, andererseits dem Blick nach New York, der demotiviert. Dem entgegen könnte eine Liberalisierung der chinesischen Geldpolitik im Kontext der jetzt wieder günstigen Hongkonger KGVs jederzeit eine Gegenbewegung auslösen: Falls es den Chinesen – wie im letzten Jahr von der Regierung in Peking für 2008 angekündigt – möglich gemacht

werden sollte, im Ausland zu investieren, werden sie zuerst in Hongkong einkaufen, wo im HSCE die ihnen wohlbekanntesten und in Shanghai zu höheren Preisen gehandelten Bluechips der chinesischen Volkswirtschaft gelistet sind. Angesichts dieses gewaltigen Entwicklungspotentials liegt es nicht nahe, den HSCE zu shorten.

Wir hoffen auf weiter fallende Kurse in Hongkong, gehen aber diesbezüglich kein Risiko ein. Sobald die Zeit reif ist, gehen wir auf den HSCE long.

## **Rohöl**

Der aktuelle Rohölpreis setzt sich aus drei Faktoren zusammen: 1.) dem realwirtschaftlich begründeten Preisanteil, 2.) dessen spekulativer Übertreibung durch die Börse und 3.) der Flucht mancher Anleger aus den Papierwährungen in Richtung Sachwerte. Langfristig wird der Ölpreis aus fundamentalen Gründen weiter steigen, weil einer wachsenden Weltwirtschaft und boomenden Schwellenländern ein nicht endlos steigerungsfähiges Angebot gegenübersteht.

Der realwirtschaftliche Aspekt macht den größten Teil am Rohölpreis aus. Um aus Ölsand ein Barrel Rohöl zu gewinnen, müssen 40 bis 50 Dollar aufgewendet werden; die Ausschöpfung der einschlägigen Förderungspotentiale ist indessen unverzichtbar, weil die traditionellen Ölquellen allein den weltweiten Bedarf auf Dauer nicht decken können. Schon deshalb gibt es kein zurück mehr zu den Rohölpreisen der 70er Jahre.

Aber gerade weil Rohöl in der Realwirtschaft gebraucht wird, kann der Preis kurz- und mittelfristig nicht endlos – spekulationsgetrieben – ansteigen. Ein Preis von 200 Dollar pro Barrel in den kommenden Monaten würde Verkehrsflüsse drosseln, die Kosten chemischer Erzeugnisse in die Höhe treiben und dadurch das weltweite Wirtschaftswachstum abwürgen, das gerade Taktgeber und hauptsächliche Ursache der Ölpreisrallye ist. Deshalb sind unsere Gewinnerwartungen bei WTI begrenzt.

## **Gold**

Bei Gold haben wir die Sache anders eingeschätzt - und daneben gelegen. Während eine Verdopplung des Ölpreises dem Ölpreisanstieg die Grundlage entziehen würde und deshalb mittelfristig unmöglich ist, steht einer Verdoppelung des Goldpreises zumindest systematisch nichts im Wege: doppelte Preise für Zahnfüllungen, Sonnenschutz für Fensterglas und Halbleiter haben auf die Entwicklung der Weltwirtschaft eine kaum meßbare Auswirkung. Und Schmuck kann man auch aus anderen Materialien fertigen, von Bernstein bis Zink. Der Goldpreis in US-Dollar stieg bislang parallel zur Inflationserwartung in den USA. Die zog zwar monatelang an - und wir haben erwartet, daß Gold darauf reagiert. Dem war aber nicht so. Im Sommer 2008 zeigte Gold kaum Eigenleben und orientierte sich eng am Wechselkurs des US-Dollar zum Euro und den Rohölpreisen. Öl wurde zum alles bestimmenden Rohstoff - für die Aktienkurse ebenso wie für die Goldnotierungen.

Wir haben bei Depotstart am 14. März 2008 200 Optionsscheine WKN UB9216 (Gold Call 1000/16.03.09) eingekauft und davon am 19. März 2008 im Bereich um 950 Dollar sowie am 1. April 2008 bei 900 Dollar und am 2. Mai 2008 bei 850 Dollar pro Feinunze je weitere 200 Stück nachgekauft. Die zuletzt eingekauften 200 Optionsscheine haben wir für 5,00 pro Stück verkauft und damit netto mehr als 100 Prozent Gewinn erzielt. Für die übrigen Optionsscheine warten wir jetzt einen günstigen Ausstiegsmoment ab.