



Zyklische Aktienrallye noch nicht vorbei

Autor:

Dr. Gertrud Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research
Telefon: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Der Rücksetzer an den Aktienmärkten im Oktober ist kein Signal, sich bereits jetzt wieder von dieser Anlagekategorie zu verabschieden. Solange die konjunkturellen Frühindikatoren noch nach oben gerichtet sind, wird der Aktienmarkt entsprechend seine Rallye fortsetzen. Auch unter fundamentalen Bewertungsaspekten verfügen Aktien noch über attraktives Kurspotenzial. Die noch immer überdurchschnittlich dicken Liquiditätspolster vieler Anleger sollten daher in der ersten Jahreshälfte 2010 verstärkt in die Aktienmärkte fließen. Erst im Verlauf des Jahres 2010 – dann werden vermutlich die letzten Bären kapituliert haben - sollte man sich bei Aktien wieder etwas vorsichtiger positionieren.

Herausgeber:

Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt a. Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Temporärer Rücksetzer oder Trendumkehr?

Bis Mitte Oktober waren die Aktienmärkte extrem schwungvoll und der DAX robbte sich fast an die Marke von 6.000 Indexpunkten heran. In diesem Umfeld überraschte ein rekordhoher Anteil der US-Unternehmen mit positiven Quartalergebnissen. Wenig später gingen die Aktienmärkte jedoch in die Knie. Der DAX verlor innerhalb von 14 Tagen fast 10 Prozent. Diese starke Bewegung goss sogleich Wasser auf die Mühlen der Pessimisten, die daraus nicht nur ein Ende der Aktienrallye, sondern auch der konjunkturellen Erholung ableiteten.

Fundamentaldaten noch günstig

Die Datenlage zeigt jedoch ein deutlich optimistischeres Bild. Die typischen zyklischen Kräfte setzen gerade erst ein. Abgesehen von Veränderungen des Lagerbestands gibt es erste Indikationen, dass in der Folge auch die anderen Komponenten des Bruttoinlandsprodukts sich wieder erholen werden.

Reflex auf die Vertrauenskrise

Nachdem in der weltweiten Rezession 2008/2009 die Weltwirtschaft quasi zum Erliegen kam, ist jetzt bereits wieder ein Nachfrageanstieg zu beobachten. Besonders stark sind die Effekte aus dem asiatischen Raum, aber auch in den anderen Regionen der Welt ist eine aufkommende Dynamik zu beobachten. Zusätzliches zyklisches Momentum ergibt sich gleichsam als Reflex auf die Vertrauenskrise des vergangenen Jahres. So geht ein nicht unwesentlicher Teil des gesamtwirtschaftlichen Einbruchs in den Wintermonaten 2008/2009 auf das Konto „Panikreaktion nach der Lehman-Pleite“. Dieses Überschießen auf dem Weg nach unten wird nun korrigiert. Daher kann für die kommenden Quartale auch mit der höchsten Wachstumsdynamik in diesem Zyklus gerechnet werden.

Strukturelle Faktoren sollten erst im zweiten Halbjahr 2010 belastend wirken

Strukturelle Probleme wie die irgendwann mal wieder erforderliche Konsolidierung öffentlicher Haushalte, eine zunehmende Regulierung der Finanzmärkte sowie im Jahresverlauf 2010 nachlas-

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

sende Effekte aus den Konjunkturprogrammen dämpfen allerdings die weitere Entwicklung mit Blick auf 2011. Bis dahin ist es aber noch ein langer Weg, so dass die zyklischen Chancen nicht im Schatten der strukturellen Risiken übersehen werden sollten.

Schwungvoller Start ins neue Jahr

Die Weltwirtschaft wird sehr schwungvoll in das kommende Jahr starten, so dass sich der noch unterentwickelte Optimismus an den Kapitalmärkten steigern dürfte. Schließlich sind die meisten Marktakteure immer noch sehr skeptisch, was die Nachhaltigkeit des Wirtschaftswachstums angeht. Dies ist eine günstige Voraussetzung für positive Überraschungen. Erst im Jahresverlauf 2010 drohen gewisse Ernüchterungen. Zum einen wachsen die Konjunkturbäume nicht mehr in den Himmel, da sie durch die strukturellen Belastungen gehemmt werden. Zum anderen müssen Geld- und Fiskalpolitik den Krisenmodus verlassen. Das u.a. aus der Finanzkrise resultierende geringere Trendwachstum und die Umsetzung geeigneter fiskalischer Exitstrategien werden den Aufschwung aber erst ab 2011 sichtbar beeinträchtigen.

Anlage-Timing durch Exitstrategien bestimmt

Entscheidend für das Anlage-Timing in 2010 werden die die sogenannten Exitstrategien der Notenbanken sein, d.h. wann die Geldpolitik aus dem extrem expansiven Modus wieder einen Gang zurückschaltet. Solange von der US-Notenbank diesbezüglich noch keine Signale kommen, ist die Aktienampel weiter auf grün. So überrascht es auch nicht, dass nach der jüngsten Fed-Sitzung der Aktienmärkte bereits wieder auf Anstieg umgeschaltet haben. Da wir den ersten Zinsschritt der Fed im zweiten Quartal und der Europäischen Zentralbank im dritten Quartal des nächsten Jahres erwarten, dürften Aktien in der ersten Jahreshälfte 2010 noch die Nase vorn haben.

Nur temporärer Rücksetzer

So ist der Oktober-Rücksetzer an den Aktienmärkten kein Signal, sich bereits jetzt wieder von dieser Anlagekategorie zu verabschieden. Solange die konjunkturellen Frühindikatoren noch nach oben gerichtet sind, wird der Aktienmarkt entsprechend seine Rallye fortsetzen. Auch unter fundamentalen Bewertungsaspekten verfügen Aktien noch über attraktives Kurspotenzial. Die noch immer überdurchschnittlich dicken Liquiditätspolster vieler Anleger sollten daher in der ersten Jahreshälfte 2010 verstärkt in die Aktienmärkte fließen. Erst im Verlauf des Jahres 2010 – dann werden vermutlich die letzten Bären kapituliert haben - sollte man sich bei Aktien wieder etwas vorsichtiger positionieren.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 10. November 2009 ■