

„Wer billig gibt und teuer kauft, der hat am Markt bald ausgeschnauft.“ – Börsenweisheit –

Aktienmärkte: Langfristig hui, kurzfristig pfui?

Inflationsangst und die Schuldenkrise haben in den letzten zweieinhalb Jahren eine verstärkte Flucht in Sachwerte ausgelöst. Bei den Edelmetallen ist Gold seit Anfang 2009 um fast 100% gestiegen und der Silberpreis hat sich fast ver-



Peter E. Huber

fünffacht. Die Aktienkurse haben sich seit dem Tief im Frühjahr 2009 mehr als verdoppelt (DAX von 3.600 auf über 7.500) und auch die Immobilienpreise zogen deutlich an. Am Kunstmarkt und im Rohstoffsektor war dieser Trend ebenfalls klar zu spüren.

Die Rahmenbedingungen für diese Sachwerte-Hausse haben sich in den letzten Wochen aber verschlechtert. Dies gilt auch für die Aktienmärkte. Wir haben frühzeitig darauf hingewiesen („Aus für Goldilocks?“). Die meisten Börsen befinden sich inzwischen in einer Korrektur, die durchaus noch anhalten könnte. Dafür spricht unter anderem, dass auch unser zuverlässigster technischer Indikator für den deutschen Aktienmarkt, der Nasdaq CHI-GD, ein Verkaufssignal generiert hat.

Trendverstärkung durch Risk-Overlay-Systeme?

Zwei extreme Abwärtsbewegungen an den Aktienmärkten innerhalb von zehn Jahren haben die Anleger extrem verunsichert. Die Folge ist Risikovermeidung um jeden Preis. Kein Institutioneller kann es sich mehr erlauben, mit seinem Portefeuille ungebremst mit nach unten zu rauschen. Es wurden deshalb in letzter Zeit in großem Ausmaß Risikovermeidungsstrategien entwickelt und implementiert. Diese beruhen fast alle auf technischen Trendfolgeanalysen. Sobald ein Aufwärtstrend nicht mehr intakt ist, werden Teile des Portfolios über Future-Geschäfte abgesichert.

Da diese Strategien vergangenheitsoptimiert sind, liefern sie fast identische Signale. Im DAX dürften die kritischen Marken aktuell zwischen 6.800 und 7.000 Punkten liegen. Werden sie erreicht, besteht die Gefahr einer Trend-

eskalation, da alle gleichzeitig absichern wollen. Es kann dann zu schnellen und heftigen Kursverlusten kommen.

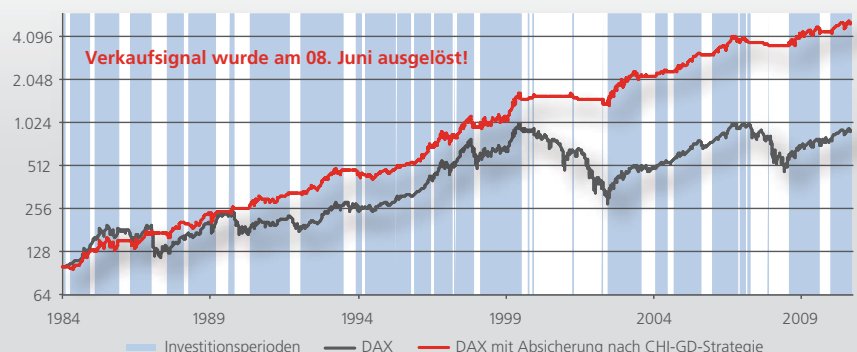
Doch nicht nur bei der Markttechnik spricht derzeit vieles für eine gewisse Vorsicht. Auch fundamental liegt einiges im Argen. So hat die EZB soeben eine zweite Zinserhöhung angekündigt, während bei den langen Laufzeiten am Anleihenmarkt die Renditen rückläufig sind. Diese Verflachung der Zinsstrukturkurve deutet sehr oft auf einen bevorstehenden Wirtschaftsabschwung hin. Dabei ist auch nicht förderlich, dass in den USA die Stimulanz mittels der Notenpresse (QE2) ausläuft.

Konjunktur-Frühindikatoren drehen nach unten!

In diesen Zusammenhang passt auch, dass viele konjunkturelle Frühindikatoren nach unten drehen. Dies ist normalerweise kein günstiges Umfeld für

Verkaufssignal für den deutschen Aktienmarkt

ausgelöst von der NASDAQ basierten CHI-GD-Strategie



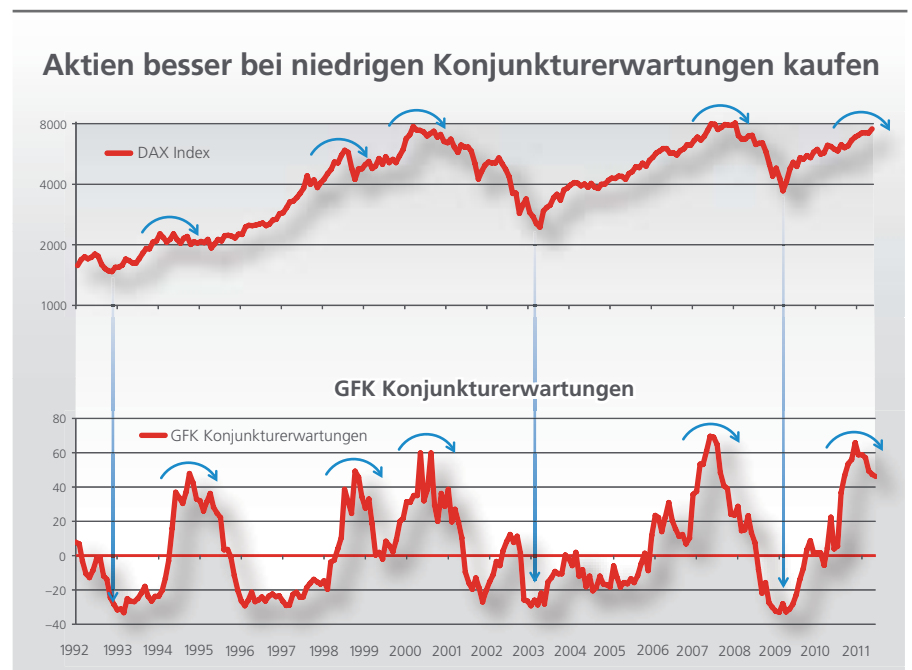
Datenquelle: Bloomberg und eigene Berechnungen per 14.06.2011.



die Aktienmärkte. Aktien muss man kaufen, wenn die Wirtschaft in einer Rezession steckt und die Zeitungen voll sind mit schlechten Nachrichten. Und nicht am Ende eines längeren Konjunkturaufschwungs mit hohen Erwartungen an die weitere Gewinnentwicklung bei den Unternehmen. Denn die positiven Erwartungen sind dann ja bereits in den Aktienkursen eingepreist und begrenzen das weitere Kurspotential.

Dies lässt sich auch leicht nachweisen, zum Beispiel anhand des GFK-Indikators für die Konjunkturerwartungen in Deutschland. Im Vergleich mit dem DAX sieht man sehr schön, dass man Aktien am besten dann kauft, wenn der Indikator im Keller ist. Dagegen wird das Klima an der Börse rauer, wenn der Indikator einen hohen Wert erreicht und dann womöglich noch nach unten dreht.

Wir haben aus den 10 zuverlässigsten Frühindikatoren weltweit ein „Konjunktur-Vorlauf-Indikatoren-Modell“ entwickelt, das aus dem aktuellen Stand im Konjunkturzyklus das weitere Kurspotential an den Börsen ableitet (blaue Balken). Ähnlich wie Anfang 2000 oder



Datenquelle: Thomson Financial Datastream, Zeitraum 01.01.1992-31.05.2011

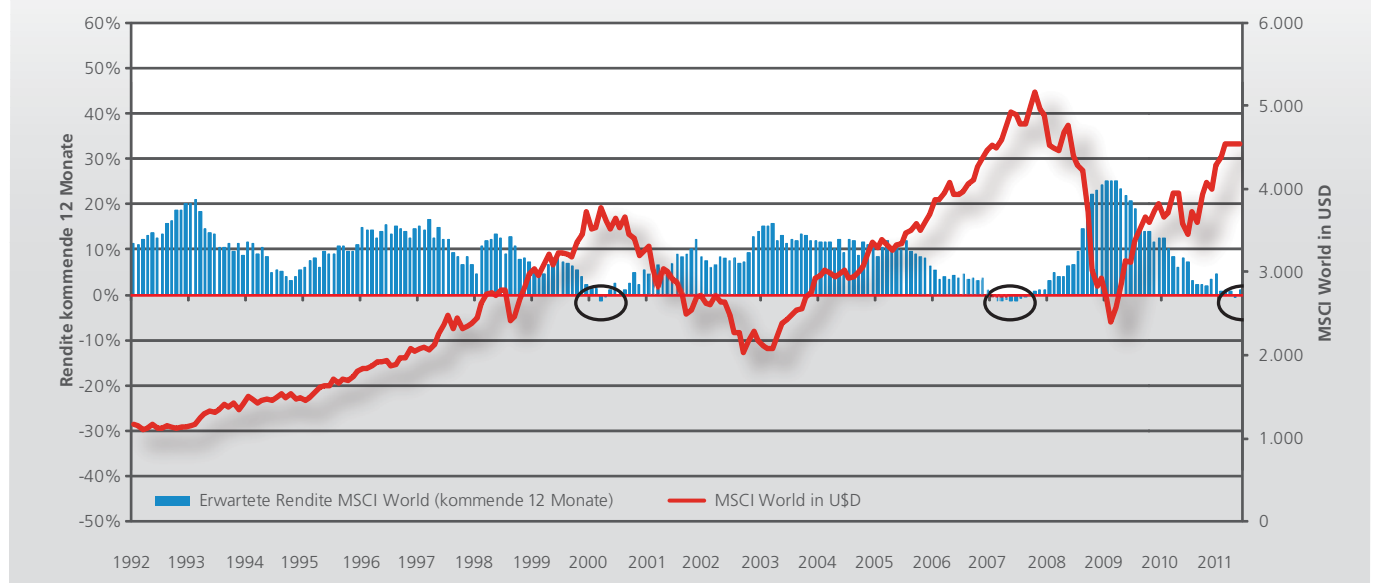
Ende 2007 sind auch aktuell die Aus-sichten auf weitere Kursgewinne eng begrenzt – zumindest nach diesem Modell. Das passt in unser Gesamtbild.

Fazit: Das konjunkturelle Umfeld trübt sich weltweit ein. Immer mehr Länder fallen sogar in eine Rezession zurück. Der Aufschwung war sowieso oft nicht selbsttragend, sondern massiven Stimuli

durch Staat und Notenbank geschuldet. Die in der letzten Finanzkrise sichtbar gewordenen Probleme wurden nicht gelöst. Die globalen Ungleichgewichte haben sich seit der Lehman-Pleite im Gegenteil weiter verstärkt. Gleichzeitig hat sich auch die Markttechnik massiv verschlechtert. An den Börsen wird das Klima in den nächsten Monaten rauer.

Konjunkturvorlaufindikatoren-Modell weltweit

Erwartete Rendite des MSCI World für die kommenden 12 Monate auf Basis von 10 Konjunkturvorlaufindikatoren



Datenquelle: Thomson Financial Datastream, Bloomberg sowie eigene Berechnungen zum 31.05.2011

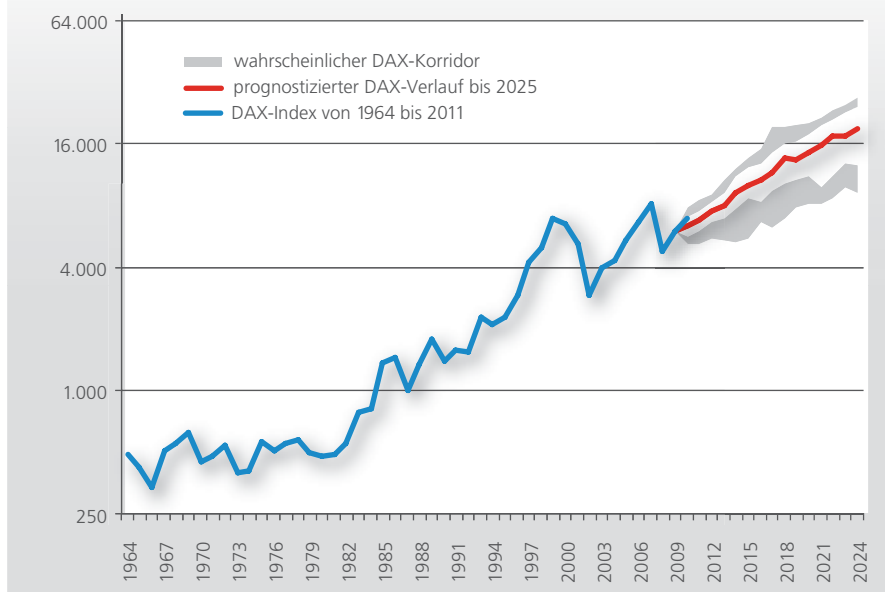


Langfristig klettert der DAX auf 20.000!

Für viele Anleger könnte eine stärkere Korrektur an den Börsen eine letzte Gelegenheit sein, sich mit guten Unternehmensbeteiligungen (Aktien) einzudecken. Keine andere Anlageform erwirtschaftet langfristig eine so hohe Wertschöpfung durch den Einsatz von Produktivfaktoren. Weder Immobilien, Edelmetalle, Rohstoffe oder festverzinsliche Wertpapiere können da auch nur im Entferntesten mithalten. Allerdings braucht man gute Nerven und einen langen Atem, wie uns die letzten 10 Jahre gelehrt haben. „Börsengewinne sind Schmerzensgeld“ wie Kostolany einmal bemerkte. „Erst kommen die Schmerzen und dann das Geld“. Wer kurzfristig und prozyklisch agiert, wird an der Börse immer zu den Verlierern gehören.

Die kurz- bis mittelfristige Zukunft liegt auch an den Börsen im Dunkeln. Keiner kann sagen, wo sich der DAX am Jahresende befindet oder der Kurs der Siemens-Aktie in vier Wochen. Prognosen sind daher mit äußerster Vorsicht zu genießen. Langfristige Entwicklungen kann man dagegen besser erfassen. So weiß

15-jährige Renditeprognose für den DAX-Index



Die Szenario-Analyse für den Zeitraum 2010-2025 wurde im Januar 2010 erstellt und basiert auf eigenen Berechnungen (inkl. Dividendenerträgen und unterstellte Inflation von 3% p.a.).

man beispielsweise, dass sich die Unternehmensgewinne über die letzten 130 Jahre im Schnitt jährlich um 1,6% real erhöhten. Auch kennt man das durchschnittliche Bewertungsniveau. So liegt das geglättete Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV10) bei 16,9 und das durchschnittliche Kurs/Buchwert-Verhältnis bei 1,9.

Aus diesen Angaben lässt sich ermitteln, dass der DAX-Aktienindex in den nächsten 10 – 15 Jahren auf etwa 20.000 Punkte klettern wird. Selbstverständlich sind auch in diesem Modell einige Schätzgrößen enthalten wie z.B. die durchschnittliche Inflationsrate.

Langfristig hui, kurzfristig pfui – was ist zu tun?

Während sich die kurz- bis mittelfristigen Börsenaussichten eingetrübt haben, bleiben die langfristigen Kurspotentiale exzellent. Wie soll man in einem solchen Umfeld handeln?

1. Gefahrenquellen meiden. Finanzwerte wie Banken und Versicherungen sind sicher nicht die erste Wahl. Höhere Eigenkapitalanforderungen, fragile Geschäftsmodelle und die möglichen Auswirkungen der globalen Schuldenkrise raten zur Abstinenz. Zyklische Aktien wie zum Beispiel die Automobilwerte sind im Rahmen des aktuellen Konjunkturaufschwungs stark gestiegen und entsprechend rückschlagsgefährdet.

Qualitätsaktien vs. Risikoaktien nach Standard & Poors



Datenquelle: Standard & Poors, Morgan Stanley, Euro am Sonntag sowie Bloomberg per 14.06.2011.



2. Auf defensive Qualitätswerte setzen. Substanzwerte mit niedriger Bewertung und hoher Dividendenrendite haben sich in den letzten 10 Jahren extrem schlecht entwickelt, weil ihnen die Anleger kein Wachstumspotential zutrauen. Diese Aktien können billig aufgesammelt werden – oft unter ihrem Buchwert. Kaufen und liegen lassen.
3. Nicht kurzfristig und zyklisch handeln. Langfristige Megatrends können besser erfasst werden. Einen solchen Trend gibt es z.B. im Infrastrukturbereich, verstärkt durch die Urbanisierung in den Schwellenmärkten („Mega-Cities“). Auch im Rohstoffsektor und hier insbesondere bei Öl- und Gas sind solche Trends erkennbar (Peak-Oil, steigende Nachfrage durch das Wachstum der Weltbevölkerung). Temporäre Rück-

schläge in diesen Sektoren müssen für Käufe genutzt werden.

4. Pulver trocken halten. Keine Kredite aufnehmen – weder für Aktien noch für Immobilienengagements. Das Inflationsgespenst wird sich in Luft auflösen. In einem deflationären Umfeld (siehe aktuelle StarInvest) sind Leute mit Schulden die Gekniffenen. Temporäre Rückschläge einkalkulieren bei Sachwerten. Das Vermögen breit diversifizieren in Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Immobilien, Währungen. Chancen antizyklisch nutzen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Peter E. Huber

Für Rückfragen und Anregungen stehe ich Ihnen gerne persönlich per E-Mail unter

■ peter.huber@starcapital.de zur Verfügung.

IMPRESSUM

Herausgeber	StarCapital S.A. 2, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach Luxembourg Tel: +352 43 11 80-0 (Fax -49)
Deutschland	StarCapital AG Kronberger Str. 45 61440 Oberursel Deutschland Tel: +49 (0) 6171 / 694 19 - 0 (Fax -49)
Schweiz	StarCapital Swiss AG Schloss Römerburg Burgstrasse 8 8280 Kreuzlingen Schweiz Tel: +41 (0) 71 / 686 85-85 (Fax -89)

Redaktion Peter E. Huber, Norbert Keimling, Stephan Mrozik, Sonja Meides
E-Mail info@starcapital.lu · info@starcapital.de · info@starcapital.ch
Internet www.starcapital.lu · www.starcapital.de · www.starcapital.ch
Quellenhinweis Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf Basis von Thomson Financial Datastream erstellt

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Das Dokument wurde redaktionell am 20. Juni 2011 abgeschlossen. © 2011