

April 2004

Kommt der Crash auf leisen Sohlen?

von Andreas Hoose

Einige Analysten taten sich zuletzt mit der Aussage hervor, die Zinsen in den USA würden angesichts durchwachsender konjunktureller Nachrichten auf längere Sicht niedrig bleiben – was erstaunlicherweise im gleichen Atemzug als positiv für die Aktienmärkte verkauft wird. Motto: Schlechte Nachrichten sind in Wahrheit gute, da sie einen Anstieg der Zinsen dauerhaft verhindern. Die Logik könnte sich als Rohrkrepierer erweisen. Und zwar gleich aus mehrer Gründen:

Um die Brisanz der aktuellen Lage zu verstehen, ist es hilfreich, einen Blick in die Börsengeschichte zu werfen: Ende der 70er, Anfang der 80er Jahre gab es eine Entwicklung, die, bei allen Unterschieden, frappierende Ähnlichkeiten mit der heutigen Situation aufzuweisen hat. Das Problem dabei: die meisten der heute aktiven Anleger waren zu jener Zeit entweder noch gar nicht geboren, oder sie drückten die harten Bänke der Grundschule. Leider ist es häufig so, dass sich Erfahrungen früherer Generationen als wenig hilfreich erweisen. Jede Generation scheint bittere Pillen selbst schlucken zu müssen. Es gilt die Börsianerregel, dass sich Geschichte zwar nicht wiederholt, dafür aber umso schöner reimt....

Sehen wir uns also ein paar Punkte an: Ähnlich wie in den 70er Jahre leidet der US-Dollar zweifellos an einem dauerhaften Schwächeanfall. Dieser Umstand für sich genommen wäre noch kein Grund zur Besorgnis. Währungsschwankungen gehören zur Börse wie das Salz in die Suppe.

Analog zur Entwicklung in den 70er Jahren, sind jedoch auch die Rohstoffpreise in unseren Tagen auf einem Höhenflug. Mancher wird sich vielleicht noch an die leergefegten Autobahnen der Ölkrise mit ihren Sonntagsfahrverboten erinnern. Aktuell verblüffen die Ölpreise mit einer Widerstandsfähigkeit, die noch vor einem Jahr niemand für möglich gehalten hätte: Im März 2003 waren sich fast alle einig, dass die Notierungen für das schwarze Gold nach einem Ende des Irak-Krieges umgehend auf Tauchstation gehen würden.

Das Gegenteil ist richtig (Chart unten). Nach einem kurzen Abtauchen auf 25 US-Dollar nahm der Ölpreis umgehend wieder Fahrt auf und schickt sich jetzt an, die wichtige Marke von 37 US-Dollar je Barrell zu überwinden. Sollte dies gelingen, liegen Kurse von 40 US-Dollar und darüber in greifbarer Nähe. Das ist ihnen doch egal? Spätestens wenn an der Zapfsäule für den Liter Super zwei Euro zu berappen sind, wird sich das ändern.



Allen Beteuerungen der Analysten zum Trotz, scheint ähnlich wie in den 70er Jahren auch das Thema Inflation wieder eine Rolle zu spielen – wenn bislang auch auf weit niedrigerem Niveau: Im ersten Quartal 2004 sind die Konsumentenpreise in den USA aufs Jahr gerechnet um 5,1 Prozent gestiegen. Für den Monat März lag die annualisierte Rate sogar bei etwas mehr als sechs Prozent. Damit hat sich die Inflationsrate auf Jahressicht fast verdreifacht.

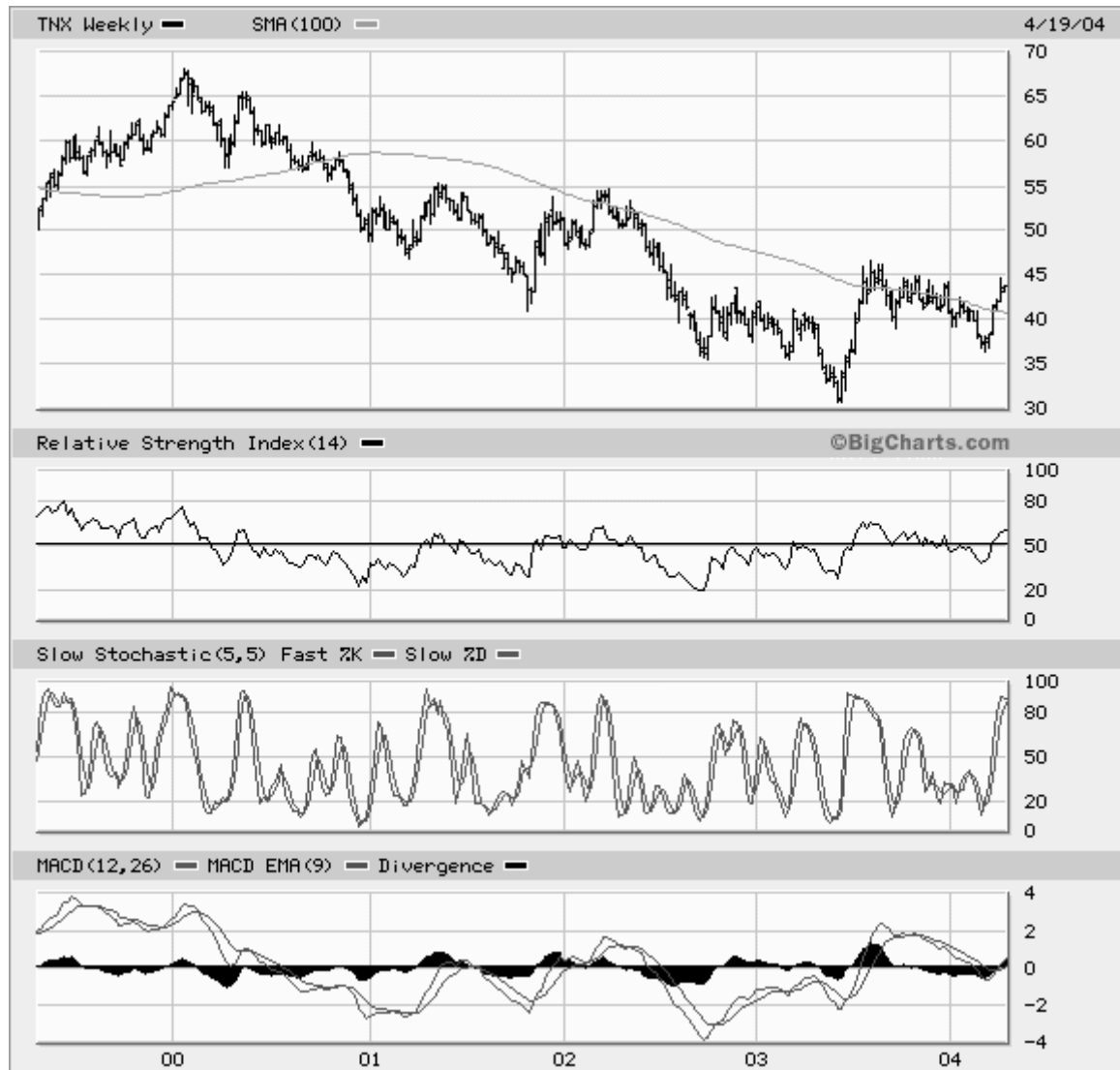
Und schließlich der wichtigste Punkt: In den zurück liegenden Jahren der Aktienbaisse hat sich an den Anleihemärkten eine bedrohliche Entwicklung zusammen gebräut. Es ist nicht vermessen, von einer Spekulationsblase zu sprechen.

Kein Wunder, dass Zinspapiere in Mode gekommen sind. Die Verluste an den Aktienmärkten lasten bis heute schwer auf den Gemütern der Börsianer: Weder DAX, noch Dow Jones oder Nasdaq haben ihre Höchstkurse aus dem Frühjahr 2000 bislang auch nur annähernd wieder erreicht – was lag da näher, als einen Großteil des noch verblieben Kapitals in den vermeintlich sicheren Hafen der Anleihemärkte umzuschichten?

Ein Blick auf den Fünfjahres-Chart der zehnjährigen US-Staatsanleihen verdeutlicht das Problem (Chart unten): Seit Anfang 2000 sind die Renditen gefallen – die Kurse entsprechend gestiegen.

Und vor wenigen Tagen ist genau das geschehen, was viele Experten für

undenkbar gehalten hatten: Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen sind aus einem jahrelangen Abwärtstrend nach oben ausgebrochen. Verbindet man die Hochpunkte im unten aufgeführten Chart mit einer gedachten Linie, wird der Ausbruch sichtbar.



Was bedeutet dies nun für die weitere Entwicklung? Es dürfte sich mittlerweile herumgesprochen haben, dass steigende Zinsen Gift sind für die Entwicklung an den Börsen.

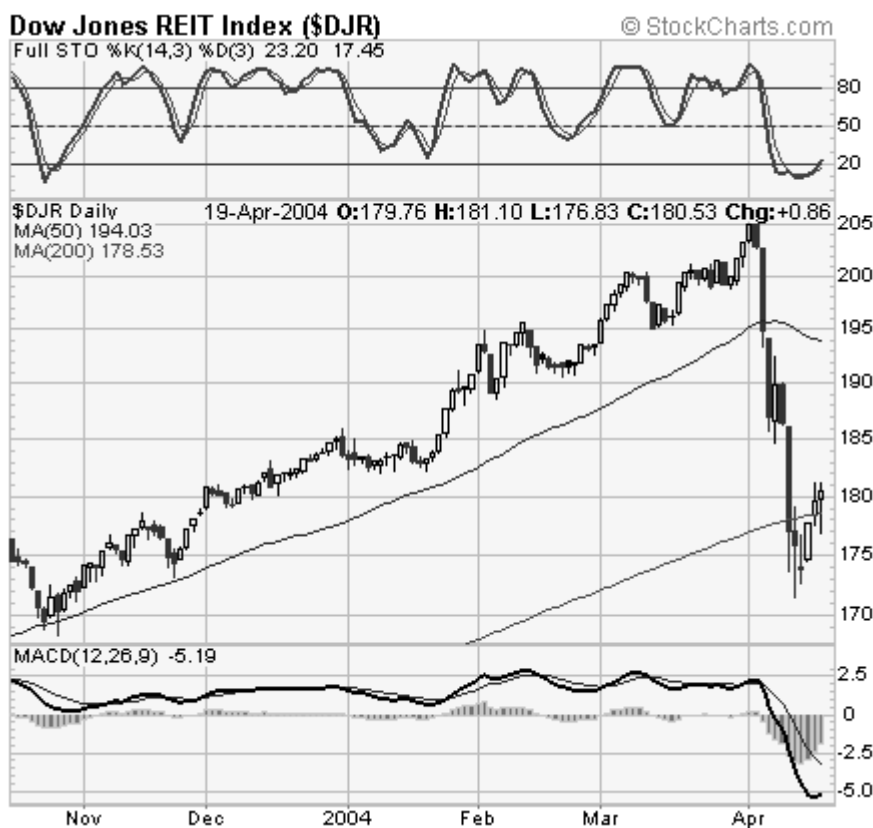
Ein Blick auf die jüngste Entwicklung beim Dow Jones Real Estate Investment Trusts- oder kurz REIT-Index gibt einen Vorgeschmack auf das, was uns in nicht allzu ferner Zukunft auch an den Aktienmärkten blühen könnte:

Weitgehend unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit hat sich hier in den vergangenen Tagen ein regelrechter Crash abgespielt. Ob der US-Immobilien-Index derzeit einen nachhaltigen Anstieg der Zinsen und damit einen Einbruch beim Immobiliengeschäft vorwegnimmt, ist (noch)

nicht entschieden.

Der Zusammenhang ist denkbar einfach herzuleiten: Da steigende Zinsen zu einer höheren Belastung der hoch verschuldeten Hausbesitzer führen, würden in der Folge nicht nur zahlreiche Kredite wegen Zahlungsunfähigkeit der Schuldner ausfallen - natürlich würden auch die Geschäfte mit Immobilien insgesamt einbrechen. Abschlüsse von Neuverträgen beispielsweise werden in einem Umfeld steigender Zinsen logischerweise deutlich zurück gehen.

Bis vor wenigen Tagen schienen beim REIT-Index alle Dämme zu brechen (Chart unten). Erst in dieser Woche konnte die 200-Tage-Linie (rot) den Einbruch stoppen. Noch dürfte die Trendwende damit nicht vollzogen sein, sollten die Zinsen allerdings tatsächlich steigen, ist der Aufwärtstrend Geschichte.



Talfahrt: Der US-Immobilien-Index hat in den vergangenen Tagen einen regelrechten Crash aufs Parkett gelegt. Die 200-Tage-Linie (rot) konnte den massiven Einbruch bislang zwar stoppen, ob die Korrektur damit überstanden ist, bleibt jedoch abzuwarten.

Doch kommen wir noch einmal zurück zu den Anleihemärkten. Der Zusammenhang zwischen den Renditen (Zinsen) und den Kursen an den Anleihemärkten wird häufig nicht verstanden. Ein kurzes Beispiel soll die Sache veranschaulichen:

Angenommen, eine Unternehmensanleihe von Gillette mit einem Kurs

von 100 US-Dollar wirft eine jährliche Rendite von drei Prozent ab. Ein Anleger kauft nun für 1.000 US-Dollar diese Anleihe, erhält also in einem Jahr eine Verzinsung von 30 US-Dollar.

Fällt nun der Kurs dieser Anleihe, beispielsweise, weil Investoren befürchten, Gillette könne in Konkurs gehen (wie gesagt, nur ein hypothetisches Beispiel), auf sagen wir 50 US-Dollar, dann halbiert sich damit nicht nur der Kurs der Unternehmensanleihe und beschert so dem Eigentümer herbe Verluste.

Wer die Anleihe jetzt kauft, erhält nämlich ebenfalls 30 US-Dollar an Zinsen – hat dafür im Unterschied zu vorher aber nicht 1.000 sondern nur 500 US-Dollar bezahlt; der Kurs der Anleihe hatte sich ja halbiert. Folglich rentiert die Anleihe für den Späteinsteiger jetzt nicht mehr mit drei sondern mit sechs Prozent.

Stark vereinfacht wird an diesem Beispiel deutlich, dass Zinsen steigen können, ohne dass Greenspan und seine Mannen an der Zinsschraube drehen. Denkbar wäre dies beispielsweise, wenn die zuletzt so sehr gefragten Unternehmens- und Staatsanleihen plötzlich und aus triftigem Grund keine Abnehmer mehr finden sollten. Die Bank von Japan etwa soll sich neuerdings beim Kauf von US-Staatspapieren in auffallender Zurückhaltung üben...

Die meisten Anlegern scheint das Problem eines heraufziehenden Einbruchs an den Anleihemärkten (und damit steigende Zinsen !) nicht sonderlich zu interessieren - auch dies ist übrigens eine interessante Parallele zur Entwicklung in den 70er Jahren.

Zumindest die Leser des Internet-Magazins börse.de sind sich einig: Die nächste Barriere, die der Dow Jones Index nehmen wird, ist diejenige bei 11.000 Zählern. In einer kürzlich dort veröffentlichten Umfrage sehen mehr als 90 Prozent der Leser den Weltleitindex weiter aufwärts marschieren. Nicht einmal zehn Prozent können sich ein Abtauchen auf 9.500 Punkte vorstellen. Das Warnsignal der dort regelmäßig publizierten Umfragen war selten so deutlich – zumindest aus Sicht eines antizyklisch vorgehenden Anlegers.

Welche Grenze erreicht der Dow Jones als nächstes?

11.000 91.62 % 2120 Stimmen

9.500 8.38 % 194 Stimmen

Zum Abschluss noch ein Blick auf die aktuelle Entwicklung beim Goldbugs-Index HUI. Wie im folgenden Chartbild gut zu erkennen ist, gab es während der vergangenen drei Jahre immer dann günstige Kaufgelegenheiten bei den Goldproduzenten, wenn die Kurse den gleitenden 200-Tage-Durchschnitt (rote Linie) erreicht hatten. In diesen Tagen ist es wieder soweit



Wir hatten im Goldsektor erst kürzlich satte Gewinne eingefahren und unsere Positionen vor wenigen Tagen erneut aufgestockt. Die bisherige Entwicklung unserer Depots kann sich sehen lassen: Das kurzfristig agierende AAC-Signal-Depot liegt seit Jahresanfang mit rund 32 Prozent im Plus.