

Börsendienst von Kaiser-Invest

20. Januar 2008

Wirtschaft eilt von Rekord zu Rekord, Automobilindustrie feiert fünften Absatzrekord in Folge – Aktien zu Ausverkaufspreisen feilgeboten

Wie passt das zusammen? Dieser Frage wollen wir in dieser Ausgabe von Kaiser-Invest nachgehen

Meine sehr verehrten Leser und Leserinnen,

das Börsenjahr 2007 war gekennzeichnet durch heftige Kursausschläge. Die bedeutendsten Aktienindizes zeigten in der Form noch nie da gewesenes uneinheitliches Bild.

Rückblick

Der deutsche Aktienindex DAX machte im Jahresrückblick mit einem Gewinn von 22 Prozent zwar eine außerordentlich gute Figur, gibt aber nur die halbe Wahrheit wieder. Der Indexgewinn wurde von nur einer Minderheit der Aktien getragen. Neun von dreißig DAX-Titeln schlossen das Jahr sogar im Minus ab. Dennoch war er der Star unter den westlichen Leitindizes. Der EuroStoxx50, unser bevorzugter Anlageraum, verzeichnete nur ein Plus von 6,7 Prozent. Hingegen büßte der italienische MIB 6,7 Prozent ein. Ebenfalls mit Verlusten schlossen folgende Indizes auf Euro-Basis ab: MSCI-World -3,1 %, Dow Jones -3,7 %, S&P500 -6,3 %.

Der DAX schockte dennoch die Marktteilnehmer 2007 gleich mehrfach. Nach einem fulminanten Start Anfang des Jahres rauschte er bereits Ende Februar in Folge eines Ausverkaufs an der chinesischen Börse und Warnungen vor einer Rezession in den USA innerhalb von zwei Wochen 8 % gen Süden und erreichte bei 6447 Punkten sein Jahrestief. Sogleich ging es steil aufwärts bis er im Juli ein neues Allzeit-Hoch von 8105 Punkten erreichte. Mit der Subprime-Krise setzte die zweite Korrektur ein, die den DAX innerhalb eines Monats um 9 % beutelte. Und wieder erholte sich der Index rasch, um im

Oktober erneut den Rückwärtsgang mit Minus 6,6 % einzulegen. Gegenwärtig rauscht er erneut in die Tiefe. Zum vierten Mal innerhalb von nur 12 Monaten. Nun aber mit einer Heftigkeit, die bei vielen Auguren nur Kopfschütteln verursacht. Hatten doch selbige den DAX zum Jahresende mit Lobeshymnen überschüttet und Prognosen von bis zu 10.250 für 2009 abgegeben. Auch die 11.000 wurden für den DAX schon als Ziel erreicht. Vom Ultimokurs hat er sich bis dato 9,5 % nach unten bewegt. Einen größeren Verlust gab es zuletzt im Mai/Juni 2006 als der Index in fünf Wochen 14 % verlor. Auch damals sprach man von einem „Ausverkauf an den Aktienbörsen“ und machte Inflations-, Währungs- und US-Leitzinserhöhungen verantwortlich. Vier Monate später war der Verlust wieder ausgebügelt. An den Crash erinnert sich heute kaum noch jemand!

Die Situation

Die Märkte leiden unvermittelt unter der andauernden Subprime-Krise, wie bereits in der Ausgabe August 2007 berichtet. In Folge dessen leihen sich Banken untereinander kaum noch Geld. Dies führt zu Liquiditätsengpässen im Tagesgeschäft. Als Refinanzierungsinstrument fallen die verbrieften zweitklassigen Hypotheken ebenfalls aus! Um an Liquidität zu kommen sehen sich Banken genötigt auf eigene Rechnung gehaltene Wertpapiere abzustoßen - egal um welche Aktien und welchen Preis es sich dabei handelt. Alles muss raus! Die jüngsten Gerüchte sprechen davon, dass amerikanische Banken Hedgefonds die Kreditlinien deutlich gekürzt oder sogar gekündigt haben. Nunmehr müssen auch sie ihre Investments abstoßen. Dies habe jüngst zum Absturz des MDAX geführt, der innerhalb eines halben Jahres 27 % einbüßte. Shortseller spekulieren auf fallende Kurse und belasten den Markt ihrerseits. Dazu kommt der Abschreibungsbedarf von Instituten, die auf faulen Hypotheken sitzen. Ihre Anteilsscheine verlieren drastisch an Wert. So musste die amerikanische Citigroup

Börsendienst von Kaiser-Invest

20. Januar 2008

bereits insgesamt 24,5 Mrd. US\$ abschreiben. Seit dem Bekanntwerden der Hypothekenkrise Ende Juli 2007 hat sich ihr Aktienkurs von 35 US\$ auf 17 US\$ halbiert. Der Wert des Unternehmens ist damit um 87 Mrd. US\$ gefallen. Es notiert nun unter seinem Eigenkapital von 120 Mrd. US\$. Das Ergebnis des Unternehmens für 2007 wurde ohne die Belastungen aus der Subprime-Krise auf 29 Mrd. US\$ taxiert. Demnach wird die Citigroup für 2007 immer noch einen Gewinn ausweisen. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) trübt sich für 2007 mit 17,4 zwar deutlich ein, für 2008 wird es aber bereits wieder auf 6,7 geschätzt. Somit ist die Citigroup für potentielle Käufer ein Schnäppchen! Dies haben bereits arabische Adressen erkannt und milliardenschwere Petrodollars mutig investiert. Keine schlechte Idee, wie wir meinen.

Apropos Öl: Erstaunen tut, dass der historisch hohe Ölpreis von zeitweise 100 US\$ pro Barrel zum Jahreswechsel offensichtlich keinen nennenswerten Einfluss auf die Wirtschaft ausübt. Gegenwärtig ist der Preis wieder auf unter 90 US\$ gesunken.

Ausblick

Ob die amerikanische Wirtschaft in eine Rezession trudelt, darf bezweifelt werden. Die US Notenbank Fed wird die Leitzinsen weiter senken, und zwar kräftig. Der schwache Dollar gibt der US-Wirtschaft Wettbewerbsvorteile, die bereits im Dritten Quartal 2007 zum Exportboom führten. Und der US-Export boomt weiter. Jüngst verkündeten amerikanische Wirtschaftsinstitute, dass die Konjunktur besser als erwartet läuft und dass das Konsumklima im Januar entgegen den Erwartungen gestiegen ist.

Die Hypothekenkrise wird am Aktienmarkt Bremsspuren hinterlassen, sie wird die größte Volkswirtschaft der Welt aber auch diesmal nicht aus der Bahn werfen. Anlass zur Sorge bereitet der schwache Dollar, der zwar einerseits durch den

Exportanstieg gestärkt wird, aber durch die Leitzinssenkungen erneut einen Dämpfer erhält. Wo wird sich das neue Gleichgewicht einstellen? Momentan notiert der Euro bei 1,46 US\$. Auf diesem Niveau sehen wir keine gravierenden Nachteile für den Euroraum. Der exportabhängigen deutschen Wirtschaft wurden schon für 2007 empfindliche Einbußen prophezeit, die nicht eintraten. Dem schwachen Dollar zum Trotz wird Deutschland für 2007 den Titel des Exportweltmeisters behalten. Die Exportstory wird sich 2008 fortsetzen, wie wir vermuten, auch wenn China voraussichtlich old Germany im Export den Rang ablaufen wird.

Der Wohlstandszuwachs in Fernost hält an und die Nachfrage nach westlichen Produkten steigt. Ganz vorne sehen wir die deutschen Automobilhersteller. Ihre Prämiummarken sind gefragter denn je. BMW verkündete jüngst, das Gewinnziel für 2007 erreicht zu haben. Der Absatz stieg in einem schwierigen Umfeld um 9 %. Mercedes-Benz steigerte seine Verkäufe in China um 53 %, Russland 65 % und selbst im prosperierenden Indien werden mehr und mehr Fahrzeuge made in Germany an Wohlhabende verkauft. Ein neues Rekordjahr wurde vermeldet.

Politisch zeigt sich die Welt entspannt. Wir sehen keine ernstlichen Gefahren. Alles in allem gehen wir davon aus, dass sich die Börsenwelt schon bald wieder beruhigen wird und die Aktienkurse ihrer fairen Bewertung entgegenstreben. Finanzwerte werden weitere Abschreibungen vornehmen, die aber unseres Erachtens bereits heute in den Kursen mehr als eingepreist sind. Einzelne negative Überraschungen sind nicht auszuschließen. Eine diversifizierte Anlagestrategie minimiert das Risiko. Ein weiteres Plus für den DAX wird die gerade angelaufene Dividendensaison bringen. Alle DAX-Werte zusammen wollen 27 Mrd. € ausschütten, 18 % mehr als im Vorjahr, wie eine Studie ausweist.

Börsendienst von Kaiser-Invest

20. Januar 2008

Empfehlungen

Wir halten an unserer grundsätzlichen Empfehlung in Ausgabe August 2007 fest und raten dazu die Krise auszusitzen. Die derzeitige Lage ist für den Privatanleger für kurzfristige Geschäfte nicht einzuschätzen. Fundamentale Bewertungsansätze spielen für die Kursfindung gegenwärtig keine Rolle. Niemand kann einschätzen, wie viele Aktien welche Unternehmen und wann noch auf den Markt werfen werden. Oder welcher Hedgefonds gerade welche Strategie fährt: Muss er Aktien verkaufen, weil ihm die Kreditlinie gekündigt wurde? Ist er gezwungen Aktien zurückzukaufen, weil die Leihfrist endet? Andere prügeln einen Wert durch Leerverkäufe in Grund und Boden. Dazu gesellen sich Finanzinvestoren, die ihrerseits Umschichtungen im großen Stil vornehmen oder riskante Engagements durch Notverkäufe aufgeben müssen. Ohne Not raten wir von Verkäufen bei den derzeit günstigen Bewertungen ab. Wir sehen die Angelegenheit so, wie es Gerhard Mahler in seinem Buch „Im Netz der Geldfänger“ beschreibt: „Wenn die Gründe für die frühere Kaufentscheidung noch stimmen, dann sollte man die Anlage unbedingt durchhalten.“ Umschichtungen können aber sinnvoll sein.

Es lohnt ein Vergleich mit dem Jahr 2003: Im März 2003 erreichte die Baisse am deutschen Aktienmarkt ihren Tiefpunkt. Der DAX notierte mit 2200 Punkten so tief, wie vorher zuletzt 1995. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) aller DAX-Titel betrug im Durchschnitt 16. Gegenwärtig beträgt es bei einem Indexstand von 7314 sogar nur günstige 12,4. EuroStoxx50-Aktien haben im Durchschnitt ein KGV von nur noch 11,5. Demnach sind Aktien heute preiswerter als im März 2003! Nach dem Erreichen des Tiefs im März 2003 schoss der DAX in nur vier Tagen um 18 % in die Höhe. Ein Kurssprung, der bei heutigen Bewertungen jederzeit wiederholbar, aber nicht garantiert ist. Vielversprechend sind dabei unter die Räder gekommene Aktien,

insbesondere die Finanzwerte. Im DAX finden sich zum Beispiel gegenwärtig sechs Aktien mit einem KGV unter acht. Darunter befinden sich die Finanzwerte Allianz, Commerzbank, Deutsche Bank, Münchener Rück und die Hypo Real Estate. Letztere wartete Anfang der Woche mit einer Wertberichtigung in Höhe von 390 Mio. € auf, woraufhin der Titel um 35 % im Kurs einknickte und nun den Rekord im je aufgestellten Tagesverlust einer DAX-Aktie hält. Der Unternehmenswert reduzierte sich um sage und schreibe 2,5 Mrd. € was fiskalisch kaum nachvollziehbar ist. Das KGV der mit blendend guten Geschäftszahlen dastehenden Lufthansa AG notiert ebenfalls unter acht. Noch preiswertere Titel finden sich im EuroStoxx50: Fünf Unternehmen werden mit einem KGV unter sieben bewertet. Fortis hat ein KGV von nur 6,3 und hat die Subprime-Krise bislang ohne nennenswerte Auswirkungen auf die Bilanz überstanden. Es wird ein Jahresüberschuss von 4,2 Mrd. € erwartet. ING mit einem KGV von 6,5 verkündet für 2007 ein um 19,2 % gestiegenes Ergebnis. Alles in allem können wir darin kein Umfeld für einen nachhaltigen Aktien-Crash erkennen! Beherzt zugreifen sollte jetzt, wer noch Cashbestände sein Eigen nennt!

Gewinne in der Vergangenheit sind keine Gewähr für zukünftige Erträge. Kaiser-Invest hat in den vergangenen 22 Jahren 14 mal den Dax geschlagen, 7 mal schlechter abgeschnitten und 2 mal mit Plus/Minus 1 % gleichgezogen.

Kaiser-Invest ist zurzeit an 20 Gesellschaften beteiligt. Die geringste Beteiligung beträgt 1,6 und die beträchtlichste 9,7 Prozent des verfügbaren Kapitals

Impressum: Herausgeber und Druck Dr. Harald Kaiser, Kaiser-Invest, Leverkusener Str. 1, 45772 Marl, Tel. 02365/963948.

Im Internet: www.kaiser4you.de/invest

E-Mail invest@kaiser4you.de Urheberrecht: Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck nur nach Einwilligung des Herausgebers. Alle Angaben ohne Gewähr