

„Aktien zu Sommerschlussverkaufs-Preisen“ titelte neulich eine namhafte Börsenzeitschrift. „Jetzt sind Nerven wie Drahtseile gefragt“ eine andere.

Und die ganze Welt verkommt zu einem Spielkasino. Welche Auswirkung sind Subprime- und Energiekrise, welche der Spielermentalität von Zockern und Hedgefonds zuzuschreiben?

Meine sehr verehrten Leser und Leserinnen,

bislang hat das Börsenjahr 2008 dem redlich anlegenden Aktionär wahrlich keine Freude bereitet. Selbst wir von Kaiser-Invest sind erschrocken und betroffen, möchten aber gleich vorwegnehmen, dass die derzeitige Korrektur am Aktienmarkt nichts ungewöhnliches ist. Darauf kommen wir später noch zurück. Deshalb ist diese Ausgabe auch etwas länger, als Sie es gewohnt sind. Wagen wir erst einmal einen Rückblick auf das Geschehene:

Rückblick

Die Subprimekrise wütet nun schon seit über einem Jahr und rüttelt die Märkte gnadenlos zu Boden. Die Börse hat kein Gewissen. Noch am 16.7.2007 erreichte der Dax sein Allzeithoch mit 8105 Punkten (alle genannten Dax-Stände sind grundsätzlich Tagesschlusskurse). In kürzester Zeit kam es zu deutlichen Kursrückgängen bei Aktien auf breiter Front. Von Zertifikaten und Optionen wollen wir gar nicht erst berichten. Unsere Meinung über derartige Derivate ist dem aufmerksamen Leser von Kaiser-Invest hinlänglich bekannt. Auch wir empfahlen bereits im August 2007 die Gunst der Krise zum Nachkaufen zu nutzen. Heute wissen wir, dass das zu früh war. Dennoch hielt sich der Dax wacker und schien die Subprimekrise schnell vergessen zu machen. Der Dax verabschiedete sich mit 8067 Punkten ins neue Jahr und alle

Vorgaben für das Jahr 2008 schienen gut. Bereits der erste Handelstag des Jahres 2008 brachte Unheil. Fortdauernd stürzte der Dax bis zum 23. Januar auf sage und schreibe 6439 Punkte ab. Ein glatter Verlust von 20 % in nur drei Wochen! Was war geschehen? Die Finanzwelt rätselte, Erklärungen gab es viele, aber keine so stichhaltige, die den Absturz ab genau dem ersten Handelstag im Jahr begründete. Im Februar kam Licht ins Dunkel, als der Hedgefonds Richmond Capital eingestehen musste, dass er im Januar einfach mal so die Hälfte seines Vermögens verloren hat. Die Banken, die den Hedgefonds Liquidität verschafften, wurden schon hinter den Kulissen Ende des Jahres nervös, zögerten aber das Ziehen der Reißleine bis zum 2. Januar hinaus. Ihnen war bewusst, dass eine riesige Quantität an Aktien aufgrund von Fehlspekulationen liquidiert werden musste, warteten aber den so wichtigen Stichtag, den 31. Dezember 2007, der Tag, zu dem die meisten Banken ihre Bilanzen aufstellen und von denen die Tantiemen der Banker abhängig gemacht werden, ab. So nahm der Finanzkollaps im Januar seinen Lauf und die Tantiemen für 2007 waren gesichert.

Wie Dominosteine gerieten spekulationsträchtige Institute ins Wanken. Allein 4,9 Mrd. Euro Verlust machte die französische Société Générale durch ihren Händler Jérôme Kerviel, dessen Positionen Hals über Kopf ebenfalls noch im Januar glattgestellt werden mussten.

Abschreibungen auf Subprime-Kredite belasteten den Finanzmarkt zusätzlich. Insgesamt haben Finanzhäuser weltweit laut Schätzungen bislang rund 500 Mrd. Dollar wegen der Krise abschreiben müssen. In unserer August-Ausgabe 2007 zitierten wir noch einen Bericht aus *Die Welt*, indem „im schlimmsten Fall“ von 90 Mrd. Dollar ausgegangen wurde. Die Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac - beide zusammen stehen hinter jedem zweiten Hauskredit in den

USA – sind jüngst in die Krise geraten und lassen die Bankenwelt erzittern. Gerät nur einer in die Zahlungsunfähigkeit, reißt er weltweit seine Gläubigerbanken ebenfalls in die Pleite. Ein Rettungspaket finanziert durch US-Steuer Gelder wird eiligst geschnürt. Dass die US-Regierung zum Beispiel mit Bürgschaften einspringt ist zumindest moralisch vertretbar. Hat doch sie aufgrund der schuldnerfreundlichen Gesetzgebung in den USA (geraten Hypothekenehmer in die Zahlungsunfähigkeit, geben sie ihre Immobilie einfach an die Bank zurück und sind quitt) und die US-Notenbank Fed durch die niedrigen Leitzinsen von nur einem Prozent in den Jahren 2003/04 die Spekulationswelle erst möglich gemacht. Die Hauptschuld ist dennoch den US-Bankern anzulasten, die nicht nur Einhundertprozent-Finanzierungen abschlossen, sondern dies auch noch für überbewertete Immobilien taten und somit das Hypothekenausfallrisiko allein den Banken auflasteten. Dennoch waren sie so clever, die Hypotheken zu verbrieften und weltweit zu verkaufen. Die Ratingagenturen spielten mit und vergaben dafür auch noch erstklassige Noten. Nun erfordert jedes Finanzgeschäft sowohl einen Verkäufer als auch einen Käufer. Spätestens letztere hätten die faulen Eier durchschauen müssen. So kauften aus Naivität oder Geldgier hiesige Banker milliardenschwere Subprimes. Wenn die Sache nicht so ernst wäre, könnte man über soviel Inkompetenz nur lachen. Aber das US-Bankensystem wurde damit gegen die Wand gefahren und der Rest der Welt um Kaufkraft und gigantische monetäre Werte betrogen. Wir alle müssen den Schaden mit höheren Zinsen, Inflation, Steuern und Wirtschaftsabschwung bezahlen. Bleibt zu hoffen, dass die Verantwortlichen bestraft und in Regress genommen werden. Ziehen die Staatsanwaltschaften ihren Job rigoros durch, könnte es in den Banketagen leer werden.

Des Weiteren erreichte der Rohölpreis im Juli mit 147 US\$ pro Barrel ein absolutes Hoch und fiel seitdem zum Wohlwollen der Industrieländer auf 117 US\$ zurück, gefolgt von Rohstoffen auf breiter Front. Der US-Dollar knickte im Berichtszeitraum bis auf 1,60 Euro kräftig ein und erholte sich jüngst auf 1,48 Euro, ein Niveau, das wir für die europäische Wirtschaft als akzeptabel betrachten. Ein Freudenseufzer ging um die Welt. Die Euro-Zinsen legten zwischenzeitlich einen bedenklichen Höhenflug ein. Anfang Juli stieg die Umlaufrendite auf 4,8 %, fiel seitdem aber auf 4,2 % zurück, was Entspannung aber keine Entwarnung signalisiert. Darüber hinaus brach der Immobilienmarkt in Spanien ein und zahlreiche EU-Länder gerieten laut Definition der Wirtschaftswissenschaftler in die Rezession. Des Weiteren erschüttert der militärische Kampfeinsatz Russlands gegen Georgien im Kaukasuskonflikt die Märkte. Der russische Leitindex RTS rauschte daraufhin auf 1700 Punkte in den Keller. Im Mai erreichte er noch sein Allzeithoch von 2500 Punkten. In China halbierten sich fast die Aktienkurse seit Jahresbeginn. Dennoch scheinen die Mechanismen von Angebot und Nachfrage offenkundig endlich wieder zu funktionieren, wie die Kurskorrekturen am Rohstoff- und Devisenmarkt zeigen. Die aktuellen Wechselwirkungen zwischen Finanzmärkten und Konjunktur sind ein Fall fürs Lehrbuch und werden Geschichte schreiben, soviel steht heute schon fest..

Historischer Rückblick

Viele Börsianer machen mit dieser Krise ihre erste negative Erfahrung. Verwöhnt vom fünfjährigen Aufschwung erwischt es Neuinvestoren kalt und gnadenlos. Die Historie zeigt aber, dass Hoffnung auf Besserung berechtigt ist. Kaiser-Invest hat für Sie bis zur ersten Ölkrise 1973 zurück recherchiert und fasst das Ergebnis im Folgenden zusammen: Die Indexwerte des Dax vor 1988, seinem Geburtsjahr, in dem

er mit 1000 Punkten an den Start ging, entsprechen einer offiziellen Rückberechnung. So erlangte der Dax Mitte 1973 bis dahin einen Höchststand von 503 Punkten. Es folgte eine fast eineinhalbjährige Abschwungphase bis auf Dax 372 (Minus 26 %). Während des Ölembargos vom 19.10.73 bis 18.03.74, das genau in die Abschwungphase fällt, gibt der Dax lediglich 9,3 % nach. Das nächste relative Hoch erreicht der Dax mit 611 Punkten am 19.10.78. Hier beginnt der nächste Abschwung. Die zweite Ölkrise beginnt erst 1979. 1981 stabilisiert sich der Ölpreis auf hohem Niveau.. Das relative Tief im Dax wird jedoch bereits Ende Januar 1981 bei 468 Punkten markiert – ein Minus von 23 %. Fortan steigt der Dax um 234 % auf 1563 Punkte am 14.08.1987. Die Weltindizes geraten ins Wanken und münden am 19.10.1987 im sagenhaften Crash vom schwarzen Montag. US-Budgetdefizit, überbewertete Aktien und computergesteuerte Verkäufe werden als Ursache für den Crash angeführt. Der Abschwung findet sein Tief am 28.01.1988 bei 931 Dax-Punkten. Dies ist ein Verlust von 40 % gegenüber dem vorherigen absoluten Hoch fünf Monate zuvor. Bereits zwei Jahre später macht der Dax alle Verluste mehr als wett und notiert am 3.04.1990 bei 1968 Punkten 111 % höher. Es folgt der Golfkrieg: Irakische Truppen besetzen Kuwait. Die Ölpreise klettern, Aktien fallen. Erst die Luftangriffe der Alliierten beenden im Januar 1991 die Talfahrt des Dax nach einem Verlust von 33 % und Dax-Stand 1322. Nun folgt ein langer und zäher Aufschwung mit vielen kleinen nervenzermürenden Kurskorrekturen, die den Dax bis zum 20.07.1998 auf grandiose 6171 Punkte hieven (Plus 366 %). Eingeleitet wird das Ende durch die Russlandkrise. Der Gigant im Osten am Rande der Zahlungsunfähigkeit, der Milliarden-Hedge-Fonds LTCM kurz vor dem Aus – die Märkte fallen tief – in nur 10 Wochen geht es 37 % bis auf Dax 3996 herunter -

und die Märkte erholen sich rasch wieder. Es folgt die Hightech-Euphorie. Sie erreicht ihren Höhepunkt am 7.03.2000. Der Dax steigt in der Spitze bis auf 8064 Punkte (Plus 106 %). Die Blase platzt. Für Hoffnungswerte beginnt ein dramatischer Kursverfall. Am 12.03.2003 erreicht der Dax seinen Tiefpunkt nach dreijähriger, holperiger Talfahrt bei 2202 Punkten und einem Abschlag von deprimierenden 73 % gegenüber dem Hoch von vor drei Jahren. Der NEMAX50 (Aktien des Neuen Marktes) überlebt die Krise nicht und wird Ende 2002 geschlossen. Er erleidet mit fast 97 % Verlust sozusagen Totalschaden. Für den Standardwerte umfassenden Dax folgt eine über vierjährige Haussephase, die bis zum 16.07.2007 anhält und den Dax knapp auf das neu amtierende Allzeithoch bei 8105 Punkten führt (Plus 268 %). Die nunmehr über ein Jahr andauernde Abschwungphase hat den Dax bis zum 11.07.2008 auf 6153 Punkte im Tief und ein Minus von 24 % geführt. Gegenwärtig notiert der Dax bei 6342.

Verehrter Leser: Das sind viele Zahlen. Wir glauben jedoch, dass es sich gelohnt hat, sie zusammenzutragen. Und wir erkennen daraus, dass der gegenwärtige Abschwung der zweitschwächste von sieben seit Anfang der 70er Jahre ist. Fünf von sieben Krisen hat Kaiser-Invest aktiv miterlebt und fühlt sich gerüstet, Sie durch die stürmische Börsensee zu führen. Was wir nicht wissen, ist, ob das Tief vom 11.07.2008 auch das Tief in diesem Abschwung bleiben wird. Vorerst sind das aber die unumstößlichen Fakten.

Ausblick

Für die Zukunft der Aktienmärkte hängt es entscheidend davon ab, ob das US-Bankensystem durch milliardenschwere Rettungspakete in Funktion gehalten werden kann oder crashen wird. Wir prognostizieren eine Rettungsaktion. Die weltweite Kapitalvernichtung wird nicht rückgängig gemacht werden können, eine

global Rezession ist damit wahrscheinlich. Sie wird auch die Gewinne deutscher und europäischer Unternehmen zusehends schmälern. Aber wir glauben, dass die Börsen dieses Szenario schon vorweggenommen haben und die Aktienunternehmen mehr als ausreichend durch Kursverluste abgestraft sind. Ein Blick auf die Gewinnprognosen und Kurs-/Gewinnverhältnisse (KGV) macht dies deutlich. Der Dax wird heute mit einem 2008er KGV von 11,5, der Euro-STOXX50 von nur 9,5 bewertet. Im Dax finden wir zurzeit 4 Unternehmen mit einem KGV von unter 7, im Euro-STOXX50 sind dies 11. Im Mutterland der Bankenkrise wird der Dow Jones hingegen mit einem KGV von 12,7 und der wesentlich wichtigere Aktienindex S&P500 mit 15,1 bewertet. Dies zeigt uns, dass Europa mit der Abwertung seiner börsennotierten Unternehmen übertreibt. Die europäischen Märkte sind extrem überverkauft. Das schreit nach Korrektur.

Empfehlungen

Unsere Kaufempfehlungen beziehen sich wieder auf Aktien, die durch Gewinnwarnungen über die Maßen abgestraft wurden.

Ü BMW Vz, 23,04 €(12 Punkte)
Das Ergebnis vor Steuern fiel im ersten Halbjahr 2008 um ein Drittel. Der Aktienkurs hat sich seit Mitte 2007 von 47,30 € halbiert. Mit steigendem Dollarkurs wird BMW mehr verdienen.

Ü Jungheinrich 16,38 €(9 Punkte)
Das Unternehmen kündigte einen Rückgang des operativen Ergebnisses an. Der Kurs kommt von 36,90 € Das ist mehr als eine Halbierung.

Ü Deutz, 4,14 €(8 Punkte)
Das Management hat eine Gewinnwarnung herausgebracht: Die EBIT-Marge soll von ca. 7 % auf 6 % sinken, der Umsatz nur

noch um 5 % statt 10 bis 15 % steigen. Der Aktienkurs hat sich seit dem Hoch im Jahr 2007 fast gedrittelt. Grotesk!

Unter der Rubrik **Haltepositionen** möchten wir nur anmerken, dass man bei der gegenwärtigen Börsenlage fast alle Aktien halten kann, die Kaiser-Invest in den letzten Ausgaben zum Kauf empfohlen hat.

Zu den **Verkaufspositionen** zählen die folgenden zwei Positionen, die wir beide im Januar 2007 zum Kauf empfohlen hatten. Sie stehen zum Verkauf, da unsere Strategie aufgegangen ist und deutliche Kursgewinne zu Buche stehen. Den Erlös empfehlen wir in unsere Kaufempfehlungen zu investieren:

r Klöcknerwerke, 17,21 €(-1 Punkt)
Die Aktien hatten wir im Januar 2007 zum Preis von 10,98 € empfohlen (Gewinn 57 %).

r Norddt. Affinerie, 31,75 €(5 Punkte)
NDA hatten wir ebenfalls vor anderthalb Jahren zum Kauf zu 21,27 € empfohlen (Gewinn 49 %).

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 25 Gesellschaften beteiligt. Die geringste Beteiligung beträgt 1,3 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