

„Dax-Konzerne wollen 23,6 Mrd. € Dividenden ausschütten“, „Postbank hat eigene Aktienbestände bis Ende 2008 komplett abgebaut“

Wo sind die Aktien hin? Wer sind die Käufer?

Meine sehr verehrten Leser und Leserinnen,

diese Fragen konnte uns bis heute niemand beantworten. Die gängige Antwort lautet gebetsmühlenartig: Jedem Verkäufer steht ein Käufer gegenüber! Das zweite Börsenhalbjahr 2008 glich einer Apokalypse. Auch wenn das Wort Crash nur zaghaft Verwendung fand, ist schlimmeres geschehen als im Crash-Monat des Jahres 1987. Die ganze Welt ist ausgehend von der Subprimekrise quasi über Nacht erst in eine Finanz- und dann in die Weltwirtschaftskrise gestolpert. Ein Ereignis, das mit seiner Heftigkeit uns selbst mehr als nur überraschte. Wie konnte dies geschehen und welche Ursachen gingen dem Unglück voraus?

Rückblick

Über die Gründe der Subprimekrise berichteten wir bereits im Börsenbrief von 24. August 2008 ausführlich. Auch wir glaubten zu dem Zeitpunkt bereits, das Schlimmste überstanden zu haben, wurde doch mehrfach von hochkarätigen Wirtschaftsexperten das Ende der Krise ausgerufen. Tatsächlich wirken aus heutiger Sicht die Belastungen aus zweitklassigen Hypotheken eher gering. Viel schlimmer sollten sich die gigantischen Wetten von institutionellen Anlegern auf Rohstoffe und Wertpapieroptionen auswirken. Ende 2007 betrug der Wert aller Finanzderivate unvorstellbare 600 Billionen Dollar. Die tatsächliche jährliche Wirtschaftsleistung der Erde macht 54 Billionen Dollar aus. Derivate sind eigentlich Versicherungen, die das Risiko von Geschäften absichern

sollen. Es entzieht sich unserem Verständnis, mehr als das Zehnfache der Weltwirtschaftsleistung begründet absichern zu müssen. Heute wissen wir, dass der Rekordölpreis Mitte des vergangenen Jahres nicht bedarfsgetrieben, sondern spekulativ angeheizt war. Sehr zur Freude der erdölexportierenden Staaten, die sich mit den Petrodollars ein Leben wie die Made im Speck leisteten. Gigantische Kontrakte wurden von institutionellen Spekulanten für die Zukunft geordert, immer in der Erwartung, dass zum Zeitpunkt der Lieferung der Ölpreis weiter gestiegen war und Differenzgewinne eingestrichen werden konnten. Diese Geschäfte fanden gleichsam mit allen Rohstoffen, wie Erze und Lebensmittel, statt. Dem produzierenden Gewerbe blieb nichts anderes übrig, als die Preise zu zahlen und in Anbetracht der Preissteigerungen sich frühzeitig zu bevorraten und Lagerbestände aufzubauen. Alle Wirtschaftsprognosen gaben ihnen Recht, so und nicht anders zu handeln. Die Weltwirtschaft brummte, jeder Preis wurde gezahlt. Selbst vor Altpapier machten die Spekulanten nicht halt. Der Preis stieg je Tonne auf 90 € und kollabierte zwischenzeitlich auf 5 €! Beim Öl war das Maß mit 147 US\$ pro Barrel im Juli voll: Von nun an ging's bergab. Sehr zur Freude von Verbrauchern und Industrie. Aber leider gingen jetzt die auf Kredit finanzierten gigantischen Spekulationsgeschäfte nicht mehr auf und ließen die Hasardeure panisch werden. Die Banken bekamen ein zusätzliches Problem. Da das Kreditausfallrisiko dramatisch zunahm wurde kurzfristiges Geld zur Finanzierung der Geschäfte teurer. Konnten sich die ersten in Liquiditätsnöte geratenen Banken noch unter das Dach eines starken Finanziers retten oder staatliche Hilfen erlangen, gelang der Investmentbank Lehman Brothers dies im September nicht mehr. Offensichtlich wollte die US-Regierung ein warnendes Beispiel geben. Lehman Brothers ließ man

Börsendienst von Kaiser-Invest

31. Januar 2009

fallen, ohne sich der Tragweite dieser Entscheidung bewusst zu sein. Gläubigerbanken, die Lehman Brothers Milliardensummen geliehen hatten, sahen ihr Geld in die Ferne gerückt, wenn nicht gar verloren. Finanzverbindlichkeiten, wie simple Avale auf Investitionsgüter, mussten bedient werden. Sie sahen sich in der Klemme und warben händeringend Spargroschen zu horrenden Zinsen von teilweise über 6 Prozent ein. Die kurzfristigen Zinsen stiegen und stiegen. Der Finanzierungsbedarf konnte dennoch nicht gedeckt werden. Daraus resultierten zwei fatale Folgen: Die Industrie erhielt erstens weniger Kreditzusagen für Neuprojekte, was den Beginn der Rezession einläutete und zweitens begannen die Finanzinstitute im Eigenhandel gehaltene Wertpapiere aller Art zu liquidieren, um an die benötigten Barmittel zu gelangen. Dass sie damit eine Lawine an Wertpapierverkäufen lostraten, war ihnen vermutlich bewusst. Sie hatten keine andere Wahl. Der Weg, sich über andere Kanäle zu refinanzieren, war ihnen seit Anfang 2007 und dem Inkrafttreten der Eigenkapitalvorschriften gemäß Basel II politisch und rechtskräftig versperrt. Demnach darf das Kreditvolumen eines Finanzinstituts ein gewisses Vielfaches des Eigenkapitals nicht überschreiten und das Institut muss seine Wertpapiere zum aktuellen Marktpreis bewerten. In Haussephasen konnten Institute, Bankenmanager und Regierungen aller Länder mit den Regeln gut einhergehen. Die Vorschriften führten zur Offenlegung von stillen Reserven und damit zu scheinbar höheren Gewinnen, höheren Bonuszahlungen an Manager und - sehr zur Freude der Finanzminister - zu höheren Steuereinnahmen fürs Staatsäckelchen. Konnte ein Finanzinstitut einen hohen Gewinn ausweisen und damit sein Eigenkapital offiziell erhöhen, so war es berechtigt, wiederum mehr Kredite zu vergeben. Leider wirkt der Mechanismus auch in die umgekehrte Richtung.

Verbrennt ein Institut Eigenkapital (die Deutsche Bank vermeldete jüngst für 2008 ein Defizit von 3,9 Mrd. €) und befindet es sich mit der Kreditvergabe bereits am Limit, muss es die Kreditvergabe drosseln, was sich zuerst mit der Verweigerung von Zusagen für Neukredite, angefangen bei Leasingverträgen für Autokäufe, bemerkbar macht. Da helfen auch keine Appelle von Politikern an die Banken, doch endlich wieder mit der Kreditvergabe zu beginnen. Denn sie wissen offensichtlich nicht, was sie zuvor beschlossen haben: Basel II! Bei Zuwiderhandlung folgt Abstufung des Ratings und Strafverfolgung! Die deutsche Hypo Real Estate erwischt es kalt. Sie hatte langfristige Kredite mit kurzfristigem, jetzt teuer gewordenem Geld refinanziert. Die zweite Schockwelle schwappt wie ein Tsunami um den Erdball und die Weltbörsen kollabieren, angefacht von computergesteuerten Verkaufsprogrammen, Leerverkäufen von Hedgefonds und Margin Calls (Zwangsliquidierung von auf Kredit finanzierte Wertpapiere). Fundamentaldaten spielen keine Rolle mehr. Den Finanzinstituten, die gezwungen sind nach internationalen Standards wie IFRS zu bilanzieren, geht es nur noch darum zu retten, was zu retten ist. Die Abwärtsspirale nimmt ihren Lauf. Rund um den Globus ziehen die Investoren ihr Geld ab, frei nach dem Motto *heim ins Reich*. Am schlimmsten trifft es die Schwellenländer und Island. Die Börse Russlands verliert 2008 71 Prozent, die Ukraine 83 Prozent und Island verkündet mit minus 97 Prozent den Staatsbankrott. Die deutsche Börse (Dax) verliert dank der hervorragenden spekulativen Performance von Volkswagen „nur“ 40 Prozent. Aber nicht nur die Aktien spielen verrückt. Auch die Zinsen und Anleihen fahren Achterbahn. Während die kurzfristigen Zinsen steigen und steigen, fällt seit Juni die Umlaufrendite 10jähriger Anleihen von 4,8 auf 3 Prozent. Die Notenbanken der

Welt übertrumpfen sich gegenseitig mit Leitzinssenkungen. Renditen auf Staatsanleihen mit guter Bonität fallen, die von Unternehmensanleihen steigen. Die Märkte suchen nach einem neuen Gleichgewicht!

Ausblick

Die Weltwirtschaft hat die Grippe. Die Ärzte eilen zu Hilfe. Ein Konjunkturprogramm jagt das andere. Fallende Rohstoffpreise wirken ebenfalls konjunkturbelebend. Die jüngst beschlossene Abwrackprämie für Altfahrzeuge entwickelt sich bereits schon heute zum Renner. Die meisten Programme werden allerdings erst in einem halben Jahr ihre Wirkung entfalten. Bis dahin werden wir weltweit einen bedeutenden Anstieg der Arbeitslosenzahlen registrieren. Wir glauben jedoch, dass die Regierungen rund um den Globus die richtigen Maßnahmen ergreifen. Demzufolge schließen wir uns der rationalen Denkweise vieler Experten an, die die Aktienmärkte als historisch überverkauft beurteilen. So schließt der Dax den Januar mit 4338 Punkte, ein Niveau, das er erstmals im Oktober 1997, vor gut elf Jahren, erreichte. Im Klartext heißt dies, dass mit Dax-Unternehmen in den vergangenen elf Jahren nichts verdient wurde. Die Unternehmen selbst haben aber seitdem Gewinne erwirtschaftet und Dividenden ausgeschüttet. Die Bewertungen börsennotierter Unternehmen spiegeln gegenwärtig ein Szenario wider, welches davon ausgeht, dass jede zweite Aktiengesellschaft vom Markt wertlos verschwinden wird. Das können wir uns in unseren schlimmsten Befürchtungen nicht vorstellen. Tatsächlich gibt im historischen Rückblick gesehen jedes achte Unternehmen seine Selbständigkeit auf. Dies geschieht in der Regel durch Fusion oder Übernahme. Viele Gesellschaften notieren heute mit ihrer Börsenkapitalisierung ungewöhnlich stark unter Buchwert. Des Weiteren konnten die meisten Unternehmen in den vergangenen

Jahren ihre Eigenkapitalquote deutlich erhöhen. Sie werden die Gewinner von morgen sein und gestärkt aus der Krise hervorgehen. Das von uns üblicherweise gern herangezogene Kurs-/Gewinnverhältnis, rückt in der Krise in den Hintergrund.

Ob wir nun das Börsentief im Dax gesehen haben, vermögen wir nicht zu prognostizieren. Wenn aber die institutionellen Aktionäre, wie die Postbank, keine oder nur noch wenige Aktien halten, so ist die Hoffnung auf Bodenbildung berechtigt. Die derzeitige Verkaufswelle von scharenweise aus Investmentfonds fliehenden Privatanlegern wird aufgrund des vergleichsweise relativ geringen Volumens bald abebben. Befinden sich die Aktien sodann ausnahmslos in starken Händen, dürften Hedgefonds mit Leerverkäufen vorsichtiger werden und vermutlich auf steigende Kurse setzen. Ein neuer Aufwärtstrend wäre die Folge. Einen Strich durch die Rechnung könnten kollabierende Volkswirtschaften im Euro-Raum machen. Irland, Italien, Spanien und Griechenland heißen die Sorgenkinder. Ihre Kaufkraft wird auf lange Sicht geschwächt bleiben. Sie haben nicht die Möglichkeit wie England oder die BRIC-Staaten ihre Währung abzuwerten. Schon wird diskutiert, diese Länder gegebenenfalls aus der Währungsunion zu entlassen oder sie mit gigantischen Finanzspritzen zu stützen. Doch wer ist bereit, solche Hypotheken auf sich zu nehmen? Privatanleger werden jahrelang dem Parkett fernbleiben. Finanzinstitute haben soviel Eigenkapital vernichtet, dass ihnen über lange Zeit keine Liquidität für Aktienkäufe zur Verfügung stehen wird. Ob die Märkte bereits in einem Monat, einem halben Jahr oder erst in zwei Jahren haussieren werden, entzieht sich unserer Prognosekraft. Gute Aktien zu halten, lohnt sich indes über viele Jahre.

Vielleicht einigen sich die Regierungen der Welt schon bald auf ein Basel III, das Hedgefonds an die kurze Leine nimmt und Leerverkäufe schlicht und einfach nach dem Grundsatz *was ich nicht habe, kann ich auch nicht verkaufen* verbietet. Ihre Daseinsberechtigung mit der Begründung „auf die Märkte stabilisierend zu wirken“, haben sie verwirkt. Sie haben ihre Macht missbraucht und den Volkswirtschaften der Welt großen Schaden zugefügt.

Empfehlungen

Unsere Kaufempfehlungen beziehen sich auf substanzstarke Aktien, von denen wir glauben, dass sie die Krise gestärkt überstehen werden.

Ü DSM 18,67 €(8 Punkte)

Das holländische Chemieunternehmen brilliert mit einer hervorragenden Produktpalette und weist eine Eigenkapitalquote (EQ) von sagenhaften 54 % aus. Bewertet wird es zum 0,6fachen Buchwert (Kurs-/Buchwertverhältnis, KBV). Ein Geschenk der Krise.

Ü Salzgitter 57,08 €(7 Punkte)

Der Weltmarktführer von Großrohren wird von der geplanten Nabucco-Gaspipeline profitieren. Die EQ beträgt 49 %, das KBV beträgt 0,8.

Ü voestalpine, 15,34 €(9 Punkte)

Der Börsenwert der Österreicher hat sich vom Hoch im Jahr 2007 geviertelt. Der Technologiekonzern ist offensichtlich aus dem Blickfeld internationaler Investoren geraten. Die EQ beträgt 42 %, das KBV 0,8. Ein vergessener Schatz.

Grundsätzlich empfehlen wir Aktien auf dem heutigen, niedrigen Niveau zu halten. Lediglich bei Finanz- und Immobilienwerten sind wir skeptisch. Wer sich aus diesen Werten im vergangenen Herbst nicht rechtzeitig retten konnte, hat bereits viel verloren. Ein Ausstieg macht jetzt keinen Sinn mehr. Finanztitel können

unverhofft und unverschuldet quasi über Nacht in Liquiditätsnöte geraten und verstaatlicht werden, was für den Anteilseigner eine Verwässerung seiner Anteilsscheine bedeutet. Die ohne staatliche Hilfe auskommenden Institute dürften nach dem Ende der Finanzkrise ein Comeback erleben. Als lachender Dritter wird sehr wahrscheinlich der Staat hervorgehen, der quasi zu Tiefstpreisen einsteigt.

Bei international agierenden Immobilienunternehmen mit schwacher Eigenkapitalstruktur bleibt abzuwarten, ob nach den Abschreibungen auf Aktiva überhaupt noch Eigenkapital übrig bleibt. Beispielsweise sind wir für IVG skeptisch, hatten sie aber letztmalig im August 2006 zu 26,30 € zum Verkauf empfohlen (heute 4,74 €).

Gewinne in der Vergangenheit sind keine Gewähr für zukünftige Erträge. Kaiser-Invest hat in den vergangenen 24 Jahren 14 mal den Dax geschlagen, 8 mal schlechter abgeschnitten und 2 mal mit Plus/Minus 1 % gleichgezogen.

Kaiser-Invest ist zurzeit an 22 Gesellschaften beteiligt. Die geringste Beteiligung beträgt 1,6 und die beträchtlichste 10,4 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