

13.04.2012 - 20:50 Uhr

## Geplatze Illusionen, Marktkommentar von Christopher Kalbhenn

Frankfurt (ots) -

Mit dem Beginn des zweiten Quartals hat sich an den Finanzmärkten Ernüchterung bereit gemacht. Risiko-Assets erleben nach der prächtigen Auftakt-Rally scharfe Rückschläge. Das ist zum Teil als eine normale Korrekturbewegung nach den deutlichen Wertzuwächsen der ersten drei Monate zu verstehen, aber auch mit einer Eintrübung im fundamentalen Umfeld zu erklären. So sind die Konjunkturindikationen nach einer langen Serie positiver Überraschungen zuletzt dazu übergegangen, mit Enttäuschungen aufzuwarten. Die Konjunkturholung ist spürbar weniger dynamisch, als vor kurzem angenommen wurde, und es geht insbesondere die Sorge um, dass sich in China, dem Zugpferd der Weltwirtschaft, eine empfindliche konjunkturelle Abkühlung anbahnt.

Vor allem aber ist das zweite Standbein der Jahresauftaktrally entfallen: der marktberuhigende Effekt der beiden zusammen rund 1 Bill. Euro schweren Dreijahrestender der Europäischen Zentralbank (EZB), durch die die Refinanzierungskosten der großen Peripherieländer Italien und Spanien deutlich gesunken sind. Sollte der spanische Ministerpräsident Mariano Rajoy, als er eine deutliche Verfehlung des Defizitziels für dieses Jahr ankündigte, gehofft haben, sich dank der Unterstützung durch die EZB nun einen weniger rigiden Konsolidierungskurs erlauben zu können, hat er sich gründlich getäuscht. Die Ankündigung hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Schuldenkrise wieder aufgeflammt ist und die Zinsen, die die Peripheriestaaten bei der Mittelaufnahme auf den Kapitalmärkten bieten müssen, deutlich anziehen. Die Risikoprämie auf die spanische Staatsschuld stieg am Freitag, gemessen an den CDS, erstmals über die Schwelle von 500 Basispunkten.

Problem muss gelöst werden

Es ist und bleibt eine Illusion, dass die Schuldenkrise mit Liquidität weggeschwemmt werden kann. Die Stützungsmaßnahmen der EZB verschaffen zwar einen Zeitgewinn. Sie ändern aber nichts an der Tatsache, dass das Problem gelöst werden muss, d.h. die Staaten des Euroraums ihre Finanzen in den Griff kriegen müssen. Erst wenn die Investoren nachhaltig überzeugt sind, dass die Staaten in der Lage sein werden, ihre Schulden auch zurückzuzahlen, endet die Krise. Dies gilt umso mehr, als die Marktteilnehmer gerade erst den Schuldenschnitt für Griechenland erlebt haben.

Den Märkten stehen somit weitere unruhige Wochen bevor. Zumal sich die Lage durch die anstehenden Wahlen zusätzlich zu komplizieren droht. Eine Niederlage Nicolas Sarkozys bei den französischen Präsidentschaftswahlen könnte dazu führen, dass die in der Krise unentbehrliche Kooperationsfähigkeit des Führungspersonals Deutschlands und Frankreichs leidet. Die Landtagswahlen in Schleswig-Holstein und Nordrhein-Westfalen könnten der FDP erneut verheerende Niederlagen bescheren und damit die Regierungskoalition in Berlin schwächen. Auch die im Mai anstehenden Wahlen in Griechenland werden zur unruhigen Verfassung der Finanzmärkte beitragen.

Aktienanleger brauchen in diesem Umfeld aber nicht schwarzzusehen. Vielmehr ergeben sich bei weiteren Kursrückgängen wieder günstige Einstiegsgemeinschaften, die genutzt werden sollten. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Dax auf Basis der Prognosen für das Jahr 2012 ist bereits auf 10,2 gesunken und würde bei weiter sinkenden Kursen bald den einstelligen Bereich erreichen. Zwar verschärft sich die Schuldenkrise. Ein Auseinanderfallen der Währungsunion ist jedoch angesichts der immensen Schäden, die dadurch entstünden, unwahrscheinlich. Viel wahrscheinlicher ist, dass noch mehr Liquidität in die Märkte gegeben und noch umfangreichere Abschirmungsmechanismen aufgezogen werden. Extrem niedrige Zinsen und überbordende Liquidität werden die Marktteilnehmer noch lange begleiten und die Aktienmärkte stützen. Triple-A-Staatstitel sind bei Renditen etwa zehnjähriger Bundestitel von mickrigen 1,75% keine diskutabile Alternative für Dividentitel. Hinzu kommt, dass die Umschichtungen institutioneller Investoren dazu geführt haben, das Unternehmensanleihen im Investmentgradebereich mittlerweile Bewertungen erreicht haben, die Experten als zu hoch empfinden. Auch im Vergleich zu dieser Asset-Klasse sehen Aktien immer günstiger aus.

Einen Preis wird die Liquiditätsschwemme jedoch letztlich haben. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die Inflation anzieht. Das aber ist ein Risiko, dass die Halter von Triple-A-Staatsanleihen, die seit Monaten bereits negative Realrenditen aufweisen, bei weitem mehr fürchten müssen als Aktienanleger.

Kontakt:

Börsen-Zeitung

Redaktion

Telefon: 069--2732-0  
www.boersen-zeitung.de

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100716507> abgerufen werden.