

Auszug aus der FAZ vom 20.03.2009

Aktienmarkt-Umfrage

Nicht mehr als eine Zwischenerholung

Den Sprung des Dax auf mehr als 4000 Punkte sehen die meisten Aktienfachleute nur als Teil einer Zwischenerholung in einer langen Baisse. Mancher rechnet mit neuen Tiefs, andere erwarten sogar tiefere Dax-Stände als 2003. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung hat Analysten nach ihrer Einschätzung gefragt.

Stefan Bielmeier, Deutsche Bank
Der Dax hat noch keinen Boden gefunden

Die aktuelle Kurserholung an den Aktienmärkten ist eine Zwischenerholung. Sie kann zwar bis zum Sommer tragen, dann dürfte es aber wieder bergab gehen. Wir haben den Boden am Aktienmarkt noch nicht gesehen und ein Fall unter das bisherige Dax-Tief von 3600 Punkten ist durchaus möglich. Die stark rückläufigen Exporte und die schlechten Auftragseingänge der deutschen Industrie sind erst teilweise in den Kursen berücksichtigt. Die Bewertung gerade von Industrietiteln am Aktienmarkt spiegelt noch nicht die ernüchternde Entwicklung in der Realwirtschaft. Wir haben die schlimmste Rezession in der Geschichte der Bundesrepublik. Falls die expansive Fiskal- und Geldpolitik wirken sollte, dürfte es 2010 besser werden. Dann wäre das Umfeld für Aktien ausgesprochen günstig.

Carsten Klude, M.M. Warburg
Wir halten den Anteil der Aktien niedrig

Aus heutiger Sicht sprechen die meisten Argumente dafür, dass es sich nur um eine Zwischenerholung des Dax handelt. Eine Verbesserung oder zumindest Stabilisierung der konjunkturellen Lage, die notwendig für eine nachhaltige Börsenerholung wäre, ist nach wie vor nicht auszumachen. Die Gewinnerwartungen der Aktienanalysten für die Jahre 2009 und 2010 sind immer noch zu optimistisch und müssen weiter nach unten revidiert werden. Ob die geldpolitischen Maßnahmen der amerikanischen Notenbank, die mehr und mehr selbst zu einer "Bad Bank" wird, helfen, ist noch ungewiss. Insofern raten wir Anlegern weiterhin zur Vorsicht und halten die Aktienquoten niedrig. Der Investitionsgrad wird von uns derzeit allenfalls kurzfristig erhöht, wenn sich die technischen Indikatoren verbessern.

Herwig Weise, Mack & Weise
Die Tiefstände von 2003 werden noch unterboten

Ein Sprung des Dax über 4000 Punkte oder selbst über 5000 Punkte ist nach unserer Einschätzung nur eine Bärenmarkttrally, die für die Investoren eine Gelegenheit darstellt, Aktien zu immer noch relativ hohen Kursen zu verkaufen. Die historisch beispiellosen Ungleichgewichte, die in der Weltwirtschaft in den letzten Jahren aufgebaut wurden, korrespondierten mit historisch hohen - bilanzierten - Gewinnen und Gewinnmargen. Die aktuellen Bewertungen des Dax beruhen immer noch auf der Hoffnung, dass sich die Weltwirtschaft schon im zweiten Halbjahr erholen könnte - was wir als illusionär erachten. Wir gehen davon aus, dass die Dax-Werte ihre im Jahr 2003 gesehenen Tiefstände noch unterschreiten werden.

Markus Wallner, Commerzbank
Der Kurssturz war übertrieben

Die aktuelle Kurserholung ist nicht das Ende der Baisse. Eine nachhaltige Erholung kann es nur geben, wenn der Bankensektor mitspielt. Das ist bisher nicht der Fall. Zwar hilft die wieder normale Zinsstrukturkurve den Banken in ihrem operativen Geschäft, entscheidend ist allerdings, was mit den toxischen Wertpapieren passiert - und hier ist bisher keine Lösung in Sicht. In den nächsten Monaten ist jedoch mit steigenden Aktienkursen zu rechnen, weil die Märkte zuletzt übertrieben stark gefallen sind. Danach folgt jedoch nur eine Seitwärtsbewegung. Die Gewinnschätzungen sind weiterhin viel zu hoch und müssen für 2009 noch um etwa 30 Prozent gesenkt werden. Das schockiert die Märkte zwar nicht mehr, verhilft aber auch nicht zu steigenden Kursen. Im Jahresverlauf sehen wir den Dax zwischen 3600 und 5500 Punkten, am Jahresende auf 5200 Punkten. Am unteren Rand der Spanne weisen die Dax-Unternehmen ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,9 auf, darunter sollten die Notierungen nicht fallen. Bedingung ist allerdings, dass es keinen externen Schock mehr gibt, wie eine weitere große Bank am Rande des Konkurses oder einen Staatsbankrott in Osteuropa.

Volker Bien, Unicredit
Minimum für Erholung sind 5000 Dax-Punkte

Aus technischer Sicht hat das Überschreiten der 4100 Punkte im Dax am Donnerstag Signalwirkung. Dies eröffnet erstmals nicht nur auf kurzfristige Sicht die Chance einer ernst zu nehmenden Stabilisierung am Aktienmarkt und entfacht Sogwirkung bis zu 4660 Punkten. Interpretiert man die Tiefs Anfang März als Ende der zweiten von insgesamt drei zu erwartenden mittelfristigen Abwärtsimpulsen in der Baisse, so ergeben sich als Minimum für eine Erholungsbewegung sogar 5000 Punkte im Dax. Aus technischer Sicht ist damit im Zuge der bisherigen Baisse erstmals eine vernünftige Chance auf eine Kurserholung gegeben, die auch zum Investieren einlädt. Das übergeordnete technische Bild hat sich jedoch nicht verbessert und ist weiter negativ zu beurteilen. Es tritt aber erst einmal in den Hintergrund.

Gerit Heinz, UBS
Aktienengagements durchdacht ausbauen

Der tiefen zyklischen Kontraktion stehen attraktive Bewertungsniveaus bestimmter Anlagen mit höherem Risiko gegenüber. Wir erwarten, dass die Reflation - also eine aggressiv auf Vermeidung von Deflation ausgerichtete Wirtschaftspolitik - gelingt und eine Depression vermieden werden kann. Daher empfehlen wir Anlegern, ihr Aktienengagement auf durchdachte Weise auszubauen. Das heißt, das Risikoprofil des einzelnen Anlegers sowie seine Bereitschaft, weitere Markteinbrüche zu verschmerzen, sollte die Höhe der strategischen Allokation in Aktienanlagen vorgeben. Insgesamt bieten die Aktienmärkte aus unserer Sicht gutes Potential für eine überdurchschnittliche Wertentwicklung, sobald sich das konjunkturelle Umfeld wieder erholt. Da die globale Wirtschaft aber mit vielen Schwierigkeiten zu kämpfen hat, bleiben wir im Portfoliokontext nur bei einer leichten Tendenz zu Aktien.

Matthias Jörss, Sal. Oppenheim
Die Bewertungen sind günstig

Wir haben am 6. März zum Einstieg in den Aktienmarkt geraten, und wir sehen keinen Grund, dies zu widerrufen. Wir erwarten einen weiteren Anstieg der Aktienmärkte, aber in einem deutlich moderateren Tempo. Die wenigsten Anleger sind im Aktienmarkt investiert, die Bewertungen sind weiterhin günstig, und risikofreie Anlagen werden durch die Maßnahmen der Notenbanken zunehmend unattraktiver. Die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen sollten zudem im zweiten Quartal zu einer Verbesserung der wichtigsten volkswirtschaftlichen Indikatoren führen. Die Zahlen für das erste Quartal werden sehr schlecht sein. Aber die Unternehmen haben darauf schon hingewiesen, die Anleger sind weitgehend darauf eingestellt. Die Unternehmen werden mit den Quartalsberichten zum Teil darauf hinweisen, dass es erste Signale einer Stabilisierung gibt.

Michael Köhler, LBBW

Impulse für deutliche Kurserholung fehlen

Die derzeitige Erholung am Aktienmarkt markiert keinesfalls das Ende der Baisse und stellt auch keinen Startschuss für eine Rally da. Aktionäre müssen mit weiteren Kursrückschlägen rechnen. Die bisherigen Tiefs könnten dabei abermals getestet werden. Wir rechnen in unserem Basisszenario allerdings mit einer Seitwärtsbewegung. In einem Jahr sehen wir den Dax auf 4500 Punkten. Für eine deutlichere Erholung fehlen allerdings die Impulse. Harte Fakten, die auf ein Ende der rückläufigen Unternehmensgewinne schließen lassen, fehlen bisher. Die schlechten Nachrichten werden weiter dominieren und die Gewinnschätzungen sinken. Allerdings rechnet der Markt bereits damit, so dass das negative Überraschungspotential gering ist. Im Risikoszenario würde sich die Abwärtsspirale beschleunigen.