

# Unruhe an den Kapitalmärkten

– ein aktueller Überblick –



Informationsmaterial



**DONNER & REUSCHEL**

PRIVATBANK SEIT 1798

## Stehen wir vor einer neuen Finanzkrise?

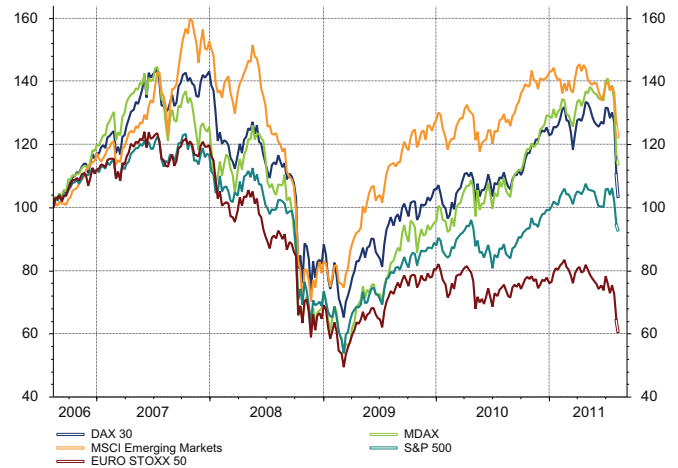
In den vergangenen zwei Wochen hatten die weltweiten Aktienmärkte eine nahezu beispiellose Talfahrt zu verzeichnen. Während die Marktbewegung in den letzten Tagen des Juli noch wie eine „normale“ Korrektur aussah, begannen die Notierungen ab dem 1. August in einem freien Fall auf immer neue Tiefstkurse zu stürzen. Besonders traf es deutsche Standardaktien, die in den Monaten zuvor noch die Gewinner der dynamischen Entwicklung der Weltkonjunktur waren. So verlor der DAX in einer elf Tage währenden ununterbrochenen Talfahrt 25 Prozent an Wert. Mit Kursverlusten in Höhe von gut 15 Prozent haben sich die Aktienmärkte der Schwellenländer gemessen am Index MSCI Emerging Markets demgegenüber deutlich besser geschlagen.

Diese Entwicklung zeugt von einer extremen panikartigen Reaktion der Marktteilnehmer, die vordergründig durch einen schlechter als erwartet ausgefallenen Frühindikator (ISM-Index) in den USA und daraus resultierender verstärkter Konjunktursorgen entstanden ist. Dies kann jedoch nur der letzte Tropfen gewesen sein, der das Fass voller schlechter Nachrichten, die sich im Laufe des ersten Halbjahres 2011 angesammelt haben, zum Überlaufen gebracht hat. Die Heftigkeit der Verwerfungen geht weit über das Einpreisen einer normalen konjunkturellen Schwächephase hinaus. Derzeit spiegeln sich eher ein erneutes Abrutschen in eine weltweite Rezession verbunden mit schlimmeren Szenarien wie z.B. dem Zusammenbruch der Gemeinschaftswährung oder einer Zahlungsunfähigkeit der USA in den Notierungen wider. Das ist aus derzeitiger Sicht ein völlig überzogenes Schreckensszenario!

Vermutlich wird die Marktbewegung dadurch verstärkt, dass viele Marktteilnehmer aus den Erfahrungen von 2008 „gelernt“ haben und lieber auf schon niedrigen Niveaus verkaufen als möglicherweise noch größere Verluste in Kauf nehmen zu müssen. Hinzu kommen sicherlich auch diverse erzwungene Notverkäufe je stärker die Notierungen fallen. Auf diese Weise nährt sich der Kursverfall selbst. Es herrscht pure Panik!

Fundamentale Daten spielen in einer solchen Phase keine Rolle. Aus volkswirtschaftlicher Sicht stehen wir vor einer konjunkturellen Abschwächung, aber keinesfalls vor einer Rezession und schon gar nicht in einem solchen Ausmaß, wie sie die Weltwirtschaft in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 getroffen hat. Gegenwärtig

Deutliche Kursverluste an den Aktienmärkten



berichten viele Unternehmen weiterhin Rekordgewinne. Die deutschen Autobauer beispielsweise verkürzen teilweise ihre Sommerferien, weil ansonsten dem reißenden Absatz nicht mehr zu begegnen wäre. Steigende Gewinne und fallende Kurse führen unmittelbar zu – noch – günstigeren Bewertungen der Aktien, obwohl schon vorher nicht von einer Überbewertung gesprochen werden konnte. Selbst einige Konjunkturdaten wurden in den letzten Tagen besser als erwartet berichtet (z.B. die Entwicklung des Arbeitsmarktes in den USA), hatten jedoch auch keine stabilisierende Wirkung.

Aus markttechnischer Sicht wurden durch die jüngsten Kursverluste diverse Unterstützungen und aufwärtsgerichtete Trends gebrochen. Übertreibungsindikatoren zeigen jedoch deutliche „Überverkauft-Situationen“ an, die unter normalen Umständen eine positive Gegenbewegung an den Aktienmärkten bewirken. In der aktuellen Marktphase geraten solche Aspekte allerdings kurzfristig völlig aus dem Blickfeld der Akteure. Trotzdem wird eine Marktberuhigung mit jedem weiteren Verlust wahrscheinlicher. Es sprechen einfach zu viele Argumente für die Aktien. Neben einer auf Basis der aktuellen Gewinnerwartungen vergleichsweise günstigen Bewertung vieler Unternehmen sorgt die weiterhin expansive Geldpolitik der weltweiten Notenbanken für einen ununterbrochenen Nachschub an Liquidität. Da die klassische sichere Anlagealternative zur Aktie, die deutsche oder

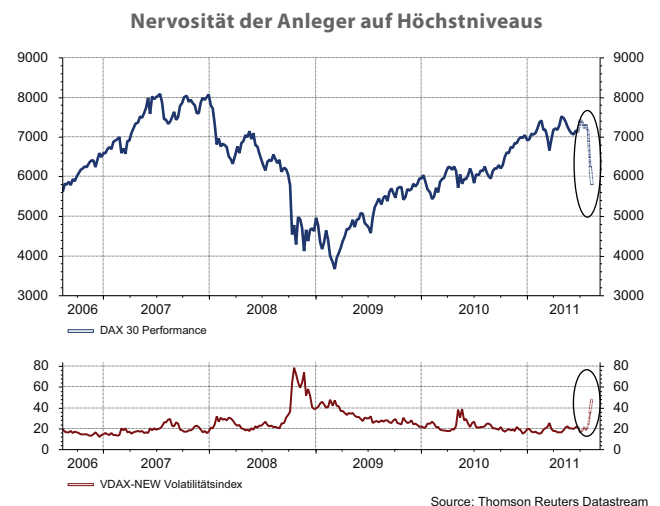


US-Staatsanleihe kaum noch rentierlich ist (eine 10-jährige Bundesanleihe weist derzeit nur noch eine Rendite in Höhe von knapp über 2 Prozent p.a. auf), werden über kurz oder lang Umschichtungen in Richtung der Aktienmärkte erfolgen. Aufgrund des ungewöhnlich langen Einbruchs kann ein Zeitpunkt für nachhaltige Kurssteigerungen allerdings derzeit kaum prognostiziert werden.

Da die Kurse im Moment eher von der aktuellen Tagespolitik als von fundamentalen oder technischen Faktoren geprägt werden, erwarten wir von dieser Seite kurzfristig weitere Stützungsmaßnahmen. Der erste Schritt war die Verkündung der US-Notenbank FED, die expansive Geldpolitik bis ins Jahr 2013 nicht zu verändern. Einige Beobachter halten zudem die Auflage eines weiteren großen Konjunkturstützungsprogramms (QE3) für möglich. Auch in Europa steigt der Druck auf die EZB und die politischen Akteure, weitere Maßnahmen als Antwort auf die steigende Unsicherheit besonders im Segment der Peripherie-Staatsanleihen zu verkünden. Sollte sich die jüngste Einengung der Risikoaufschläge italienischer und spanischer Anleihen wieder umkehren oder gar Frankreich in den Fokus der Krise geraten, dürften im Zweifelsfall relativ schnell eine Ausweitung des europäischen Rettungsfonds EFSF sowie weitere Anleihekäufe der EZB umgesetzt werden. Mit zunehmendem Druck der Märkte werden auch die politischen Entscheider handlungsfähiger.

Eine Beruhigung der Situation dürfte zunächst mit steigenden Aktienmarktnotierungen einhergehen. Wir erwarten jedoch nicht, dass die Indizes kurzfristig wieder die alten Höchststände erreichen. Ein Vergleich mit ähnlichen Marktsituationen in der Vergangenheit zeigt, dass eine Gegenbewegung oftmals rund die Hälfte der angefallenen Verluste wieder wettmacht. Viele Anleger dürften die Kurserholung zum Verkauf einiger Positionen nutzen, um den entstandenen Schaden zu begrenzen. So ist eine relativ schwankungsreiche Seitwärtsphase in den kommenden Wochen nicht unwahrscheinlich. Mittel- und langfristig sind wir jedoch von der Attraktivität der Aktienmärkte überzeugt und erwarten steigende Notierungen. Dies setzt voraus, dass der Staatsschuldenkrise in den kommenden Monaten effektiv begegnet wird.

Unseren Kunden empfehlen wir, auf dem aktuellen Kursniveau keine weiteren Verkäufe vorzunehmen, sofern nicht individuelle Gründe dafür sprechen. Generell



### Risikoaufschläge bei Staatsanleihen mit kurzer Entlastung



halten wir es derzeit auch nicht für angebracht, in die fallende Marktbewegung hinein zu kaufen, da es kurzfristig noch zu weiteren Verwerfungen kommen kann. Lediglich Kunden mit einem langen Anlagehorizont können in den nächsten Tagen – eine Marktberuhigung vorausgesetzt – ggf. einzelne Positionen aufbauen.

Carsten Mumm

# Disclaimer

---

## Rechtliche Hinweise

Donner & Reuschel Aktiengesellschaft erhält für den Vertrieb genannter Wertpapiere den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/ Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin eigene Erträge. Den aktuellen veröffentlichten Verkaufsprospekt erhalten Sie bei Ihrem Berater.

Abgestellt wird – sofern nicht abweichend angegeben – auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung etwaiger Kosten, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettoendite führen. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine (verlässliche) Prognose für die Zukunft; dies gilt insbesondere, wenn das Wertpapier/der Index erst vor kurzer Zeit – z.B. vor weniger als 12 Monaten – emittiert/gebildet wurde. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Diese Information richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die aufgrund ihres Wohn- bzw. Geschäftssitzes einer ausländischen Rechtsordnung unterliegen, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Insbesondere enthält diese Information weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren z.B. an Staatsbürger der USA oder Großbritanniens, wo die Voraussetzungen für ein derartiges Angebot nicht erfüllt sind.

Diese Publikation wurde am 11. August 2011 erstellt.

## Allgemeine Hinweise

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausdrücklich nur der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor dem Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater.

Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und kann Änderungen unterworfen sein.

Diese Publikation ist eine Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

---

### DONNER & REUSCHEL AG

Ballindamm 27  
20095 Hamburg

Postfach 10 17 29  
20011 Hamburg

Telefon 040 30217-0  
www.donner-reuschel.de

Telefax 040 30217-5399  
bankhaus@donner-reuschel.de

---

### DONNER & REUSCHEL – Asset Management

#### Team Hamburg

Karsten Dabelstein	Telefon +49 (0)40 30217-5291
Martin Hattwig, CIWM	Telefon +49 (0)40 30217-5563
Sascha Veit, CIIA	Telefon +49 (0)40 30217-5213

#### Leitung: Carsten Mumm, CFA (v.i.S.d.P.)

#### Team München

Thao Bui-Bednarz, CEFA	Telefon: +49 (0)89 2395-1636
Ralph Eckel	Telefon +49 (0)89 2395-1348
Christian Merath, CEFA	Telefon +49 (0)89 2395-1708
Thomas Lorenz	Telefon +49 (0)89 2395-1545
Patrick Schultz	Telefon +49 (0)89 2395-1525
Michael Titz	Telefon +49 (0)89 2395-1331
André Will-Laudien, CEFA	Telefon +49 (0)89 2395-1649

