



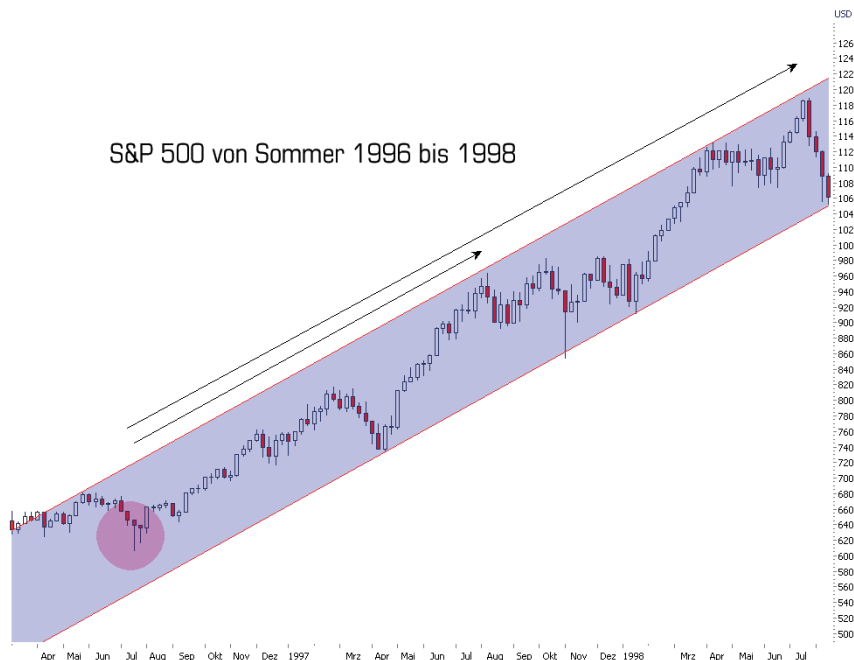
Bremsen schadet nicht!

In diesen Tagen (Dezember 2006, Anm. der Red.) geht wieder einmal die Angst vor 2007 um. Von einem „Schicksalsjahr“ ist die Rede und davon, dass die „hoch gehaltenen“ amerikanischen Aktienmärkte in Folge einer US-Rezession vor Kursstürzen stehen sollten. Es wird von vielen Anlegern befürchtet, dass sich das globale Wirtschaftswachstum - ausgehend von den Vereinigten Staaten von Amerika - im nächsten Jahr abschwächen werde. Die inverse Zinsstrukturkurve soll Vorbote dieser bösen Entwicklung sein. „Die Aktienmärkte sollte dies tendenziell belasten“ ist überall zu lesen und hören. Ich halte diese Ängste für überzogen und auch unbegründet. Aber warum? Ganz einfach. Werfen wir einen Blick auf die aktuellen, wichtigsten Charts und auch zurück in das vergangene Jahrzehnt.

Rückblick 1996 bis 1998

Der amerikanische Leitindex S&P 500 stieg vom März 1993 bis Ende 1994 überhaupt nicht an. Die Gewinne der im Index enthaltenen Unternehmen verbesserten sich in diesem Zeitraum jedoch um beachtliche 60 Prozent. Die Bewertungen haben sich damit stetig verbilligt, die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind deutlich gesunken. Warum ist der S&P 500 in diesen beiden Jahren kaum angestiegen? Den gleichen Grund finden wir auch heute wieder vor: Die amerikanische Notenbank hat die Leitzinsen in diesem Zeitraum deutlich angehoben. Die Rallye begann, als die FED ihre Zinspolitik wieder neutraler gestaltete und den Fuß von der Bremse nahm.

S&P 500 von Sommer 1996 bis 1998



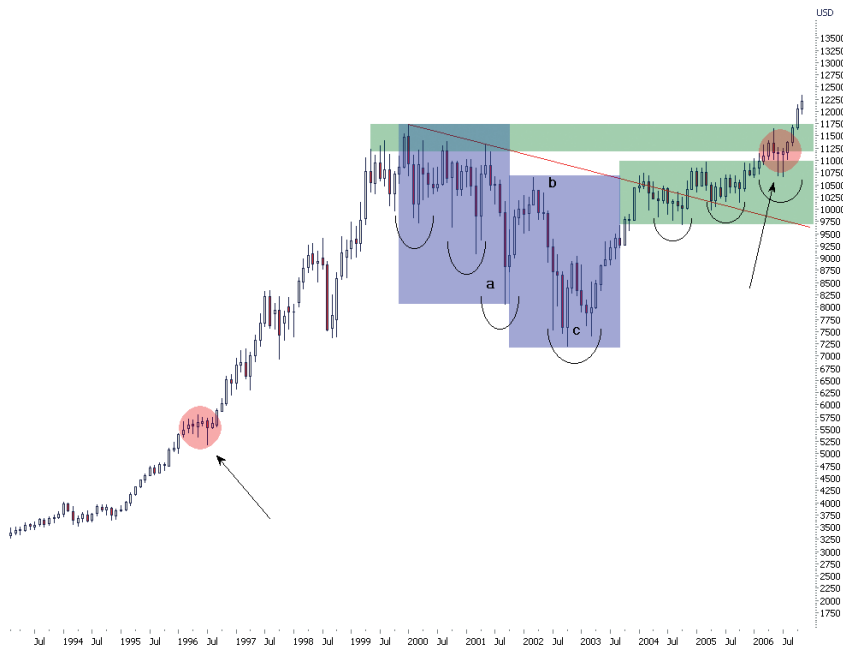
Setzen wir unsere Zeitreise im Sommer 1996 fort. Auch in diesem Jahr korrigierten die Aktienmärkte von Ende Mai bis Ende Juli 1996. Der Bullenmarkt sollte damals - laut Meinung vieler Kommentatoren und Prognosen von Investmentbanken - enden. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen sollte sich verlangsamen

und die Aktienkurse damit belasten, lautete der Marktkonsens. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne wurde damit auch richtig eingeschätzt. Von Ende 1996 bis Ende 1998 legten die Geschäftsergebnisse der Unternehmen im S&P 500 nur noch marginal zu. Je nach Vergleichszeitraum gingen die Gewinne sogar zurück (siehe Tabelle).

Gewinne der Unternehmen im S&P 500 vom ersten Quartal 1996 bis zum 4. Quartal 1998
S&P 500 Composite As Reported Earnings

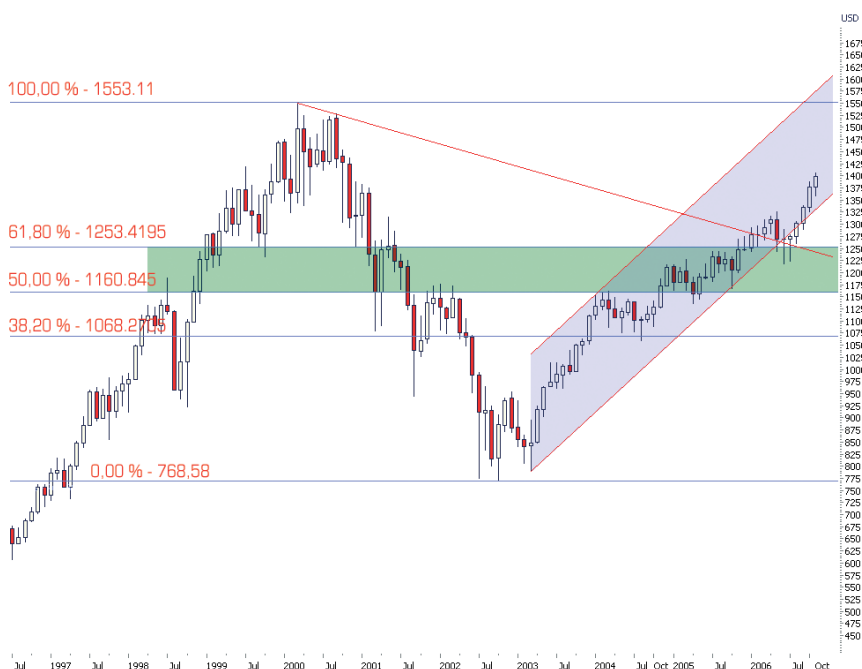
Quartal	Gewinne S&P 500	Veränderung zum Vorquartal	Veränderung zum Vorquartal	Kurs
31.03.1996	34,04	0,24 %	4,58 %	645,50
30.06.1996	34,91	2,56 %	1,39 %	670,63
30.09.1996	36,00	3,12 %	2,33 %	687,31
31.12.1996	38,73	7,58 %	14,05 %	740,74
31.01.1997	40,24	3,90 %	18,21 %	757,12
30.06.1997	40,55	0,77 %	16,16 %	885,14
30.09.1997	40,64	0,22 %	12,89 %	947,28
31.12.1997	39,72	-2,26 %	2,56 %	970,43
31.01.1998	39,54	-0,45 %	-1,74 %	1101,75
30.06.1998	38,97	-1,44 %	-3,90 %	1133,84
30.09.1998	38,09	-2,26 %	-6,27 %	1017,05
31.12.1998	37,71	-1,00 %	-5,06 %	1229,23

Wie reagierte der US-Aktienmarkt auf diese Entwicklung? Der S&P 500 legte – ausgehend vom Tief im Juli 1996 – bis zum nächsten Zwischenhoch im August 1997 um 59 Prozent zu. Noch krasser: Von Juli 1996 bis zum Hoch vor der Asien-/Russlandkrise im Juli 1998 schaffte der S&P 500 sich fast zu verdoppeln. Einen Kursanstieg von ca. 96 Prozent hat der US-Leitindex in lediglich zwei Jahren erreicht. Und dies vor dem Hintergrund quasi stagnierender Unternehmensergebnisse in den USA! Sie wissen sicher bereits, was ich damit sagen will. Die Parallelen zur heutigen Situ-



ation sind fast schon zu offensichtlich: Die US-Notenbank FED hat die Zinsen von 2003 bis in diesem Jahr ebenfalls deutlich erhöht. Die Unternehmensgewinne sind von 2003 bis heute extrem angestiegen, der S&P 500 hat jedoch nur deutlich unterproportional zulegen können. Nachholpotential hat sich aufgestaut. Auch heute werden eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und sta-

Prognosen für 2007 nimmt täglich zu. Im Frühjahr 2006 - vor Beginn der Korrektur - sah das noch ganz anders aus. Der Bullenmarkt ist sicher in einem fortgeschrittenen Stadium. Zu Ende ist er jedoch noch nicht.



Der Bullenmarkt schreitet voran

Der Dow Jones als weltweit am meisten beachteter Index hat in diesem Herbst ein neues Rekordhoch erreicht. Kaum eine Investmentbank hat dies für möglich gehalten. Mehrheitlich wurden für 2006 nur geringe Zuwächse erwartet. Im Monatschart erkennen wir eine große abc-Korrektur – einen fast dreijährigen Bärenmarkt. Der aktuelle Aufwärtssimpuls sollte Bestandteil eines laufenden Bullenmarktes sein. Das theoretische Kursziel aus der komplexen, inversen Schulter-Kopf-Schulter-Formation beträgt – aus heutiger Sicht noch utopisch – nach oben gespiegelt ca. 16.300 Punkte.

Im Sommer 1996 begann der Bullenmarkt der 90er Jahre erst so richtig Fahrt aufzunehmen. Wiederholt sich die Geschichte in diesem Jahrzehnt?

Der S&P 500 hat seinen primären Abwärtstrend gebrochen. Ein Pullback ist auch bereits erfolgt. Der steile Aufwärtstrend seit März 2003 wurde im Sommer dieses Jahres kurzzeitig gebrochen. Die Bärenfalle ist zugeschnappt. Ein neues Rekordhoch sollte in den nächsten Monaten erreicht – und auch übertroffen werden (siehe auch Vergleich 1996 bis 1998 und Gewinnentwicklung in diesem Zeitraum). Die technische Maximalkorrektur des gesamten Bärenmarktes, das 61,8%-Retracement wurde bereits deutlich überwunden.

Sollte sich der Vergleich im Chartverlauf zu 1996 bis 1998 - wie in 2006 bereits geschehen – fortsetzen, sollte man den Chartverlauf des Jahres 1997 unbedingt beachten. Nach einem Anstieg bis



im März, musste der S&P 500 seinen kompletten Jahresgewinn bis im Frühjahr wieder abgeben. Die anschließende Sommer-Rallye katapultierte den amerikanischen Leitindex innerhalb der nächsten vier Monate um spektakuläre 31,4 Prozent nach oben. Sie erinnern sich an die vorherige Tabelle: Die Gewinne der im Index vertretenen Unternehmen stiegen in diesem Zeitraum überhaupt nicht mehr an. Die Kurse explodierten jedoch regelrecht. Hätten Sie das für möglich gehalten oder können Sie sich das für 2007 vorstellen?

Spektakuläre Kursgewinne werden derzeit vor allem nicht dem US-Technologie-Index Nasdaq 100 zugetraut. Im Monatschart seit 1996 ist der typische „Tannenbaum“ zu erkennen. Die gerne zitierte „neue Technologieblase“ kann ich nicht nachvollziehen. Ein simpler Blick auf den Chart genügt, um diese These zu widerlegen. Können Sie eine Übertreibung erkennen?



Der aktuelle Bereich ist für den weiteren Verlauf von großer Bedeutung. Eine fortgesetzte Ausbruchsbewegung sollte den Index bis an seine technische Minimal-korrektur – das 38,2%-Retracment – bei 2.331 Punkten führen. Das positive Überraschungspotential ist gewaltig. Die größten und prominentesten Technologie-Aktien wie Microsoft, Intel, Dell, Amazon oder Ebay stehen eher unter „medialem Druck“ als umgekehrt. Raum für positive Überraschungen ist reichlich vorhanden. Die technische Situation ist explosiv.



Hierher Headline

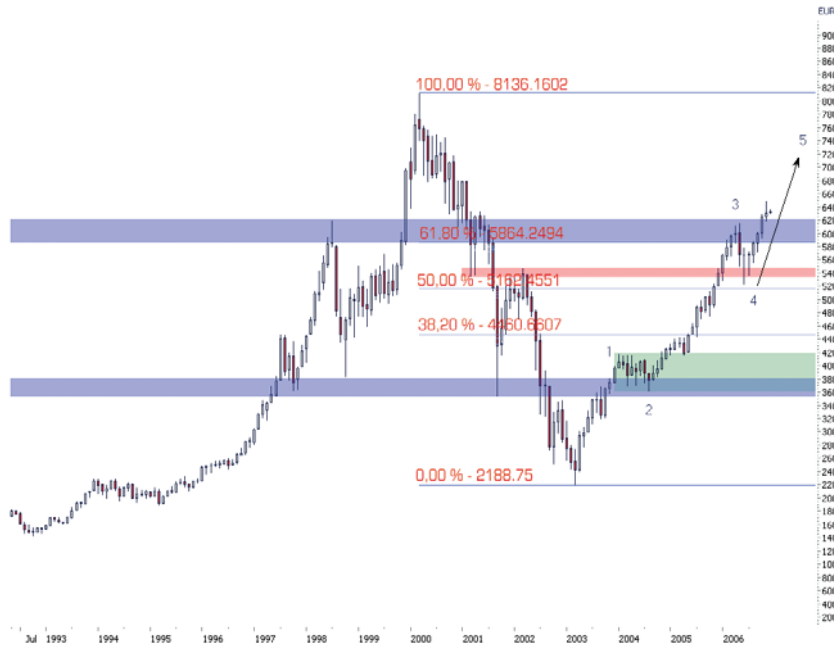
Euro-Stoxx-50 und DAX liefen in den letzten Jahren nahezu parallel. Die Korrektur im Sommer wurde von uns bereits frühzeitig als gewöhnliche Korrektur nach der massiven Hauptantriebswelle bis im Mai dieses Jahres identifiziert. Der temporäre Bruch der Aufwärtstrends mutierte – wie im S&P 500 auch – zu einer üblen Bärenfalle. Reihenweise wurden Aktienengagements im Sommer beendet und Fondsanteile verkauft. Der emotionale Schock des Bärenmarktes sitzt weiter tief. Fast alle Investoren sind immer noch regelrecht traumatisiert. Von überschwänglicher Euphorie, die das Ende des laufenden Bullenmarktes einläuten wird, sind wir noch weit genug entfernt. Korrekturen sollten in diesem Umfeld weiter moderat verlaufen. Die Skeptiker von heute werden früher oder später zu den Käufern von Morgen werden.

Während in den Medien weiterhin die lange bekannten Ängste und alten Hüte vor einer platzenden Immobilienblase, Klimakatastrophen, geopolitischen Spannungen, der unsicheren Notenbankpolitik und einer abstürzenden US-Konjunktur diskutiert werden, wird vor allem auch eine angebliche Sorglosigkeit der Investoren beklagt. Die niedrigen Volatilitätsindizes sollen diesen Zustand „beweisen“. Vergessen Sie das! Es ist keine mathematisch signifikante Korrela-

tion zwischen den jeweiligen Volatilitätsindizes und der Entwicklung an den entsprechenden Aktienmärkten festzustellen.

In meiner täglichen Praxis als Vermögensverwalter sprechen meine Mitarbeiter und ich sehr oft mit unseren Kunden oder zahlreichen Interessenten. Wir stellen viel mehr eine weiterhin hohe Risikoaversion fest. Hohe Aktienquoten und „zu viele“ risikobereite Investoren sind eher ein Märchen als eine der Realität nahe kommende Beschreibung der aktuellen Situation. Die Angst vor möglichen Kursverlusten und scharfen Einbrüchen an den Aktienmärkten ist immer noch weit verbreitet.

Man flüchtet sich gerne in Garantieprodukte und den angeblich so sicheren Rohstoffsektor. Hier schließt sich der Kreis: In einem Umfeld sich abschwächender Unternehmensgewinne und einer nachlassenden Dynamik im globalen Wirtschaftswachstum, könnte genau die Anlageklasse zum „sicheren Hafen“ des nächsten Jahres mutieren, die die wenigsten Investoren auf der Rechnung ganz oben stehen haben: Qualitätsaktien mit historisch außerordentlich niedrigen, relativen Bewertungen. Während zehnjährige deutsche



Bundesanleihen eine Rendite von 3,65 Prozent einbringen (entsprechend einem KGV von 27), sind der DAX (KGV 11), der Euro-Stoxx-50 (11) und der S&P 500 (KGV 14) deutlich günstiger zu haben. Bullenmärkte enden in diesem Umfeld eher nicht, sie nehmen vielmehr oftmals erst Fahrt auf. Erinnern Sie sich? Anfang 2000 stand dieser Zusammenhang auf dem Kopf. KGV's von über 30 an den globalen Aktienmärkten standen Renditen von über 6,5 Prozent (KGV 15) an den Rentenmärkten gegenüber. Was wollte damals jeder in seinem Depot haben? Richtig. Aktien! Und heute? Noch immer eher Sicherheit: Festverzinsliche Wertpapiere, Garantieprodukte, Festgelder und Rohstoffe. Ob das vernünftig ist – und eine gute Ausrichtung für 2007 – bezweifle ich. <<

Über den Autor

Thomas Grüner ist Firmengründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Thomas Grüner Vermögensmanagement GmbH mit Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern. Seine oft dem allgemeinen Marktkonsens entgegenstehenden Prognosen sorgten schon mehrfach für großes Aufsehen. In den vergangenen Jahren hat er – teils gemeinsam mit Kenneth L. Fisher, dem CEO und Gründer von Fisher Investments (www.fi.com) – zahlreiche Beiträge und Kolumnen in diversen Finanzmagazinen, Zeitungen und auf Finanz-Websites veröffentlicht. Die gemeinsam mit Ken Fisher weiterentwickelten Research- und Prognosetechniken sind Basis des innovativen Investmentansatzes von Grüner Vermögensmanagement.

Kontakt:

Thomas Grüner Vermögensmanagement GmbH
 Am Allebach 19
 67688 Rodenbach
 Tel. 06374-9143-0; Fax 06374-9143-20
thomas.gruener@gruener-vm.de
info@gruener-vm.de ; www.gruener-vm.de