



**Thomas Grüner** ist Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments.

# Außer Rand und Band

An den Finanzmärkten werden eherne Zusammenhänge auf den Kopf gestellt. Es gibt nur noch einen sicheren Hafen.

An den Börsen regiert wieder einmal die Angst und das Vertrauen in bessere Börsenzeiten ist auf einem historischen Tief angelangt. Dies hat vor allem einen simplen Grund: Kein Markt blieb bisher von heftigen Einbrüchen verschont.

**Historische Muster** patzen. Der Absturz zu Beginn des Jahres war nur der Auftakt zu einer ganzen Serie seltsamer Vorgänge. Während sich alle Welt vor einer Rezession in den USA – die den Rest der Welt infizieren sollte – fürchtete, stiegen die Rohstoffpreise parallel zu den wachsenden Rezessionsängsten rasant an. Eine schrumpfende Nachfrage und trotzdem steigende Preise? Sonderbar. Zumindest in den vergangenen Wochen scheinen die alten Regeln wieder zu stimmen. Die Rohstoffpreise brachen ein. Rezessionsangst und fallende Preise – das passt nun wieder zusammen. Aber es gibt noch weitere seltsame Vorgänge.

**Sind auch die sicheren Häfen** nicht mehr sicher? Während fast alle Investmentbanker von der größten Finanzkrise aller Zeiten reden, stürzen die Preise von Gold, Silber und Platin ab. Die „Krisenwährung“ Gold hat mit heute 739 US-Dollar seit dem Hoch bei 1032 US-Dollar am 17. März dieses Jahres fast 30 Prozent verloren – mehr als die meisten Aktienmärkte. Silber hat sich im gleichen Zeitraum nahezu halbiert. Selbst der Ölpreis – als klassischer Konjunkturindikator – wurde in den vergangenen Monaten zum „sicheren Hafen“ erklärt. Doch auch hier hielten die Kurse nicht Stand. Noch vor wenigen Wochen wurde ich gefragt: „Herr Grüner, Sie glauben doch nicht im Ernst, dass der

Ölpreis in den nächsten Jahren noch einmal unter 100 US-Dollar notiert?“ Vor wenigen Tagen hat der Ölpreis die 100-US-Dollar-Marke zumindest temporär wieder unterschritten. Insgesamt brach die Notierung in den vergangenen zwei Monaten um über 35 Prozent ein. Ein sicherer Hafen – wenn das der Ölpreis überhaupt jemals war – scheint auch das nicht mehr zu sein.

**Der echte Hafen** ist – noch – verschüttet. Die potenziell größte Überraschung findet derzeit eher im Verborgenen statt. Die Bewertungen globaler Unternehmen befinden sich nahe an ihrem historischen Tief. Dividendenrenditen von über 5 Prozent sind verbreitet und liegen damit oft höher als die Renditen vergleichbarer Staatsanleihen.

Während die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) von Staatsanleihen zwischen 25 und 30 liegen, gelten die wesentlich günstigeren globalen Aktienmärkte als riskant – und Anleihen werden derzeit als sicherer Hafen gesehen. Auch hier erscheint es nur eine Frage der Zeit, bis die alte Rechnung wieder aufgehen sollte: Historisch sind die KGVs am Rentenmarkt leicht niedriger als bei Aktien. Diese Schere sollte sich in den nächsten Jahren wieder schließen. Die globalen Aktienmärkte sehen wir derzeit als den „echten“ sicheren Hafen an. Auch – oder gerade – weil sich das derzeit niemand vorstellen kann. Der Dollar hat dieses Comeback den Aktien bereits vorgemacht. Seit seinem Tiefstand hat der Greenback gegen den Euro rund 15 Prozent zugelegt. Die globalen Aktienmärkte sollten vor einer zumindest ähnlichen Entwicklung stehen. ]

## Wertpapier

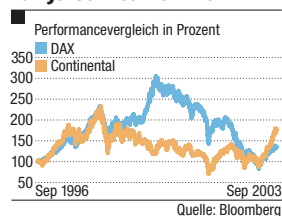
Die nächste Ausgabe erscheint am 2. Oktober

**1978 vor 30 Jahren:** Kursgewinne aus dem Großrechner: Der Siegeszug des Computers macht auch vor der Investmentindustrie nicht Halt. Immer mehr Anlageprofis vertrauen nicht neben der eigenen Erfahrung und Intuition auch auf die Signale, die ihnen der vollelektronische Kollege liefert. Mehr als andere sind sogenannte „Quants“, die Datenreihen zu



historischen Aktienkursen und Indexständen auswerten und gewinnbringend ausnutzen, auf verlässliche Zahlen angewiesen. Hiermit hapert es. „Auf die Magnetbänder des Statistischen Bundesamtes haben sich Fehler eingeschlichen, die die Brauchbarkeit des Materials fragwürdig erscheinen lassen“, warnt WERTPAPIER.

### Langersehnte Heimkehr



**2003 vor 5 Jahren:** Dem Automobilzulieferer Continental gelingt das Unglaubliche: Sieben Jahre, nachdem die Aktie aus dem DAX verbannt wurde, feiert der Dividentitel die Rückkehr in das Index-Oberhaus. Zu verdanken hat er das vor allem Manfred Wennemer. Beim Amtsantritt im September 2001

von Kommentatoren noch kritisch beäugt, überzeugt der Continental-Vordenker bald mit exzellenten Leistungen. Der Schuldenabbau schreitet voran, die bereits verkaufsfertig verpackte Reifensparte behält Wennemer an Bord. Zugleich setzt er auf das boomende Elektronikgeschäft. Die DAX-Karriere von Continental könnte übernahmebedingt spätestens im Herbst 2009 vorbei sein. Die Zeit von Wennemer in Hannover ist bereits abgelaufen.