

Themen dieser Ausgabe:

- Die wundersame DAX-Erholung
- Aktuell: Kurssprung von Cisco, Sozialkompetenz von Bankberatern, Verbot von Leerverkäufen verlängert, Änderungen im SDAX
- Per Vola auf Kurs gebracht
- Rohöl: Umschichten mit System
- Neuer Boom der dritten Welt
- Emittentenbonität
- Veranstaltungen

Die wundersame DAX-Erholung

Partystimmung an der Börse: Ungeachtet düsterer Unternehmensmeldungen hat der deutsche Leitindex DAX in den vergangenen drei Monaten mehr als 35 Prozent an Wert zugelegt. Die schlimmste Finanz- und Wirtschaftskrise seit Bestehen der Bundesrepublik ist überstanden, so könnte man die Börsensignale deuten. Oder ist der Anstieg übertrieben und ein Rückschlag steht bevor? Wir haben Experten hierzu befragt. Und untersucht, welche Chance Zertifikate in dieser Situation bieten.

- Von Eike Schäfer -

Ein paar aktuelle Nachrichten vorweg: Die deutschen Exporte sind im April 2009 so stark rückläufig wie noch nie seit Bestehen der Bundesrepublik. Der Vorstand des Druckmaschinen-Hersteller Heidelberger Druck rechnet trotz Staatshilfen für das laufende Geschäftsjahr mit einem neuerlichen Umsatzrückgang und anhaltend roten Zahlen. Der Düsseldorf-DAX-Riese Henkel muss nach Informationen der Rheinischen Post deutlich mehr Stellen abbauen als bisher bekannt. Die Ökonomen der Bundesbank sagen für 2009



ein Schrumpfen des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland um 6,2 Prozent vor und toppen damit alle Prognosen auf negative Weise. Und auch Porsche, Opel und Arcandor beherrschen selbstverständlich weiter die Schlagzeilen. Die deutsche Wirtschaft ist angeschlagen. Und was macht der DAX? Seit einem Vierteljahr klettert der Index munter vor sich hin.

Noch Anfang März notierte der DAX unter 3700 Punkten. Danach ging's bis über die 5000er-Marke recht stetig berauf. Wo also ist bitte die Krise? Schließlich gilt der DAX doch allgemein als Spiegelbild der hiesigen Wirtschaft.

Eine Erklärung bietet Professor Richard Stehle von der Berliner Humboldt-Universität. „Aktien sind derzeit die einzige Alternative zu festverzinslichen Anlagen“, sagt der Leiter des Instituts für Bank- und Börsenwesen. Maßgeblich für ihre Beurteilung sei die Risikoprämie. Sie misst den Renditevorsprung von



„Die Risikoprämie für Aktien ist wieder auf ein Normalmaß zurückgekehrt.“

*Prof. Dr. Richard Stehle
Humboldt-Universität Berlin*

Aktien im Vergleich zu risikolosen Anlagen. „Diese Prämie war wegen der Unsicherheiten aufgrund der Finanzkrise deutlich nach oben gegangen“, erläutert der Professor. „Inzwischen aber ist sie wieder auf Normalmaß zurückgekehrt.“ Für viele Anlegerinnen und Anleger ist das Risiko einer Geldanlage in Aktien demnach wieder überschaubar geworden.

„Wir haben uns mit der Krise auseinandergesetzt, Anpassungen getroffen und akzeptiert, dass wir privat den Gürtel möglicherweise enger schnallen müssen“, sagt Stehle. Auch wenn niemand wisse, wie lange die Rezession noch andauere:



Erholung oder Zwischenrallye? Schon 2001 und 2002 erlebte der deutsche Aktienmarkt im Abwärtstrend zwischenzeitlich Phasen mit Kursgewinnen.

Auf längere Sicht böten Aktien die Chance auf eine höhere Rendite, während fest verzinsliche Anlagen derzeit kaum attraktiv seien. Der Index gäbe somit bereits die Erwartungen des Marktes an künftige Entwicklungen wider. Hinzu käme der psychologische Aspekt: Die Angst, die Börsenrallye zu verpassen, lasse bei steigenden Kursen auch skeptischere Naturen zugreifen.

Dr. Stefan Kooths ist Konjunkturforscher am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin. Er argumentiert ähnlich. „Vermutlich sind die Anleger mehrheitlich der Meinung, dass im Zuge der Finanzkrise die Kurse nach unten unterschossen haben“, sagt Kooths. „Da sich die Anzeichen mehren, dass die schlimmsten Verwerfungen in der Realwirtschaft überstanden sind, dürfte die Angst weichen, dass sich die Abwärtsspirale immer weiter dreht. Das Ausbleiben negativer Nachrichten wird dann positiv aufgenommen.“ Auch dürften fundamentale Bewertungen bei einer

sich stabilisierenden ökonomischen Aktivität wieder gegenüber spekulativen Panikreaktionen an Gewicht gewinnen.

Tatsächlich gibt es im derzeitigen Umfeld auch positive Meldungen. Zum Beispiel schätzten Unternehmer im Mai laut ifo-Konjunkturtest ihre Perspektiven für die nächste sechs Monate weniger schlecht ein als im April. Eine optimistischere Stimmung hat auch das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung im Mai ausgemacht. Und der Internationale Währungsfonds rechnet damit, dass die Weltwirtschaft Ende 2009 erstmals wieder wachsen könnte.

„Belebung des Welthandel ist maßgeblich für deutsches Wirtschaftswachstum“

*Dr. Stefan Kooths,
DIW Berlin*



Eine Belebung des Welthandels ist laut Konjunkturforscher Kooths maßgeblich für das Wiederanspringen des deutschen Wachstumsmotors. „Sobald das Vertrauen an den Finanzmärkten zurückkehrt, dürften weltweit nach und nach auch die

zuvor stornierten Investitionsvorhaben wieder aufgenommen werden. Dieser Prozess geht jedoch nicht über Nacht und wird dadurch belastet, dass zahlreiche Banken im Zuge der Aufräumarbeiten innerhalb ihrer Bilanzen mit der Kreditvergabe zunächst zögerlicher vorgehen“, sagt Kooths. Allein die Befürchtung, dass sich die Banken so verhalten könnten, schrecke Investoren in der Realwirtschaft ab, da hierdurch das Illiquiditätsrisiko für die Zukunft höher eingeschätzt wird als in Zeiten ohne Bankenkrise.

Dass die volkswirtschaftlichen Daten nur noch ein Überbleibsel einer schon fast bewältigten Krise sind, daran mag Jens Herdack, Analyst der Weberbank, nicht glauben. „Die Daten haben es in sich und werden eine gewaltige Wirkung auf die weitere Konjunktorentwicklung haben.“ Er verweist auf die steigende Arbeitslosigkeit, die in Deutschland kurzfristig noch durch Kurzarbeit aufgefangen werden könne. „Noch in diesem Jahr erwarten wir in den USA zweistellige Arbeitslosenzahlen, was den Konsum, der den größten Anteil am

US-Bruttosozialprodukt ausmacht, weiter schwächen wird.“ Auch die Lage auf dem US-Immobilienmarkt bleibe kritisch. „Viele Experten erhoffen sich deshalb wahre Wunder von den asiatischen Volkswirtschaften. Bislang ist allerdings weltweit kein entscheidender Anstieg der Auftragseingänge für Industriegüter festzustellen, der darauf hindeuten würde, dass Chinas Bevölkerung mit ihrem Konsum in die Fußstapfen der US-Amerikaner tritt.“

Analyst Herdack erinnert auch daran, dass es 2001 nach dem Platzen der Technologieblase beim DAX eine 50-prozentige Zwischenrallye gegeben hatte. „Auch in Japan finden sich vier solcher Zwischenrallyes in der Zeit von 1998 bis 2003, obwohl sich der Gesamtmarkt immer weiter abschwächte.“ Sein Tipp: Den Bullen mit engen Stopp-Loss-Limits so lange zu reiten, wie er diesmal läuft, bevor sich der Markt vor dem Hintergrund der katastrophalen Volks-

wirtschaftslage wieder setzt.

Die Frage, wo der DAX am Jahresende steht, scheint also schwie-

„Eine Zwischenrallye gab es auch 2001 nach Platzen der Technologieblase“

Jens Herdack
Analyst bei der Weberbank



riger zu beantworten sein als in vielen Jahren zuvor. Während Analyst Herdack mit einem Abrutschen auf 4500 Punkte rechnet, ist Professor Stehle optimistischer. Bis Jahresende prognostiziert er einen Anstieg des Indexes um weitere 4,5 Prozent. Das entspräche einem DAX-Stand von 5225 Punkten. Stehle: „Es kann aber auch durchaus zu Rückschlägen um 30 bis 40 Prozent kommen – genauso, wie der Index auch um weitere 70 Prozent steigen kann. Die Erfahrung zeigt, dass solche Bewegungen leider meist völlig unerwartet eintreten.“

DAX-Zertifikate für unterschiedliche Erwartungen

Als Leitindex der deutschen Wirtschaft ist der DAX Basiswert zahlreicher Zertifikate. Einige Neuemissionen haben wir unter die Lupe genommen.

Sprintzertifikate: Kursgewinne mal zwei

Sprintzertifikate bieten Investoren die Chance, innerhalb einer festgelegten Bandbreite ihre Kursgewinne im Vergleich zur Direktanlage zu verdoppeln. Wer mit einer moderaten Fortsetzung des Aufwärtstrends beim Leitindex setzt, für den hat die Commerzbank elf neue Sprinter aufgelegt.

Das Zertifikat mit der Wertpapierkennnummer **CM8PQV** beispielsweise hat eine Laufzeit bis Ende dieses Jahres. Bewertungstag

ist der 17. Dezember, dann wird der DAX-Stand mit dem Startkurs von 5050 Punkten verglichen. Kursgewinne werden bis zum Zielkurs in Höhe von 5650 Punkten zweifach angerechnet. Legt der DAX also um 600 Punkte zu, was einem Plus von knapp zwölf Prozent entspräche, erreicht das Zertifikat die maximale Rückzahlung. Jede Steigerung über diese Marke hinaus bleibt unberücksichtigt. Notiert der DAX am Bewertungstag niedriger als zum Start, müssen Besitzer des Zertifikats Verluste in Kauf nehmen, die in ihrer Höhe dem Verlust beim Basiswert entsprechen.

Ebenfalls im Dezember endet die Laufzeit eines neuen DAX-Sprinters der Citigroup (WKN: **CG4TBN**). Der zweifache Hebel gilt hier ab dem Startkurs von 5000 Punkten, der

Zielkurs liegt bei 5750 Punkten. Damit ist der Sprintkorridor bei diesem Zertifikat sogar etwas weiter gefasst als beim Konkurrenzprodukt der Commerzbank.

Reverse-Sprinter: Für wagemutige Pessimisten

Umgekehrt ist das Rückzahlungsprofil bei so genannten Reverse-Sprintern. Damit setzen Anleger bis zu einer Grenze auf Kursrückgänge. 15 neue Reverse-Sprinter auf den DAX mit unterschiedlichen Laufzeiten stammen erneut aus dem Hause Commerzbank. Das Produkt mit der Wertpapierkennnummer **CZ23RT** etwa läuft Ende dieses Jahres aus und hebt DAX-Verluste für den Anleger ab einem Startwert von 5100 Punkten. Der Zielkurs liegt hier