

# DIE WELT

## Ist das Lehman-Trauma überwunden?

Aktienmarkt gleicht Verluste seit der Bank-Pleite vom Herbst 2008 aus – Risiken nehmen zu

Von Daniel Eckert und Michael Höfling

03. April 2010

Berlin – Als die Aktienhändler auf dem Frankfurter Parkett am 12. September 2008 ihre Computer ausschalteten, schwelte die Finanzkrise schon eine Weile vor sich hin. Aber das war kein Vergleich mit dem Inferno, das dann folgen sollte. An jenem Freitag schloss der DAX bei 6234,89 Punkten. Es war der letzte Handelstag vor der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers. Am Montag, dem 15. September 2008, meldete das viertgrößte Wall-Street-Haus Insolvenz an, und für Börsianer war es so, als seien die Pforten der Hölle geöffnet. Der DAX brach um fast 200 Punkte ab. Der Schock löste die schlimmste Erschütterung der Weltwirtschaft seit den Dreißigerjahren aus: der DAX stürzte weitere 2400 Punkte ab. Erst im März 2009 kam bei 3666,41 Zählern der Wendepunkt.

Am Donnerstag hat der deutsche Leitindex nun zum ersten Mal wieder seinen Vor-Lehman-Stand übersprungen. Zum Ende des Xetra-Handels standen 6235,56 Zähler an der Anzeigetafel. Die Initialzündung für den Sprung über die wichtige Marke kam von überraschend guten US-Konjunkturdaten. Arbeitsmarkt- und Einkaufsmanager-Zahlen zeugten von der stärksten industriellen Dynamik jenseits des Atlantiks seit 2004.

Dennoch herrscht bei Börsenstrategen keine Euphorie. "Wir erleben vor allem eine von Liquidität getriebene Aktienrallye", sagt Eckhard Jess, Portfolioverwalter bei Dahm & Jess in Kiel. Der Vermögensprofi rechnet damit, dass der Dax bis Mitte des Jahres auf 6600 Zähler klettern kann und liegt damit im Konsens der Strategen. "Solange die Zinsen niedrig bleiben, wird das viele Geld die Kurse treiben", sagt Jess. Auch Joachim Paul Schäfer von der Münchener Vermögensverwaltung PSM Langen v. d. Goltz, Dr. Prinz & Partner bleibt vorsichtig. "Das Spiel kann noch ein paar Monate weitergehen - oder morgen vorbei sein." Der Finanzler bemängelt die "mangelnde Nachhaltigkeit" des Aufschwungs. "Die ganzen unbereinigten Übertreibungen werden den Markt einholen", sagt er. Vom US-Gewerbeimmobilienmarkt in den USA über den Häuserboom in China bis zu den Derivate-Exzessen - überall sieht er tickende Zeitbomben. Zu den von Schäfer aufgezählten Gefahren gesellen sich andere Risiken: Eines ist die drohende Zahlungsunfähigkeit Griechenlands oder anderer schwacher Staa-

ten. Nach Berechnungen der Commerzbank ist das Volumen der Hellas-Anleihen doppelt so hoch wie das von Lehman-Titeln.

Sorgen macht Beobachtern der Handelsstreit zwischen Amerika und China. Washington wirft Peking vor, den Yuan künstlich zu verbilligen, um sich Wettbewerbsvorteile zu verschaffen. Bis Mitte April muss der Kongress einen Bericht vorlegen, in dem die Volksrepublik offiziell als "Devisenmanipulator" bezeichnet werden könnte. Wenngleich es bereits früher Auseinandersetzungen darüber gab, machen die neue Stärke Chinas und die bevorstehenden Kongresswahlen in Amerika einen Zusammenstoß wahrscheinlicher. Im schlimmsten Fall droht ein Rückfall in den Protektionismus, zum Schaden aller.

Auch die Inflation könnte quer schießen. Zuletzt spürten die Autofahrer schon den Effekt steigender Steuern und Rohstoffkosten bereits an der Zapfsäule. Nicht nur der DAX, auch der Ölpreis ist mit 84 Dollar je Barrel auf einem Anderthalbjahreshoch. In großen Schwellenländern schießt die Teuerung nach oben. Indiens Verbraucherpreisrate lag zuletzt bei 16,2 Prozent. Sollte die Inflation in die entwickelten Ökonomien überschwappen, ist mit heftigen Zinsanhebungen zu rechnen, die der Hausse ein Ende bereiten könnte. Nicht zu vernachlässigen sind die geopolitischen Gefahren: Der Streit um das iranische Atomprogramm und die Spannungen auf der koreanischen Halbinsel haben das Zeug, die Risikoprämien steigen zu lassen.

Diesen Risikofaktoren stehen auf der Positivseite starke Gewinnsteigerungen der Dax-Konzerne von durchschnittlich 48 Prozent in diesem Jahr entgegen. Neben den Arbeitsmarkt- und Industrie-Daten haben auch andere Konjunkturindikatoren zuletzt positiv überrascht, was für eine nachhaltige Erholung der Weltkonjunktur spricht. Hinzu kommt die nach wie vor moderate Bewertung vieler Börsen. Der Dax wird lediglich mit dem 13,5-Fachen der geschätzten Jahresgewinne gehandelt. Im historischen Schnitt war es das 15-Fache. Hinzu kommt, dass die meisten Anleger gar nicht oder kaum am Aktienmarkt engagiert sind. "Mit steigenden Notierungen wird private wie auch institutionelle Investoren die Angst packen, den Anschluss zu verlieren", sagt Joachim Paech, Vorstand bei der Investmentbank Silvia Quandt & Cie. Allein die dann entstehende Kaufpanik könne die Kurse weiter nach

oben hieven. Paech hält einen DAX-Stand von 7250 Punkten bis Jahresende für erreichbar.

Seit Anfang des Jahres hat der Dax 4,7 Prozent zugelegt. Vom Tiefstand im März 2009 an gerechnet,

haben Anleger mit deutschen Aktien 64,2 Prozent Rendite erzielt. Allerdings steht das Börsenbarometer noch immer ein knappes Viertel unter seinem historischen Rekord vom Juli 2007 bei 8105,69 Punkten.