

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 42, Oktober 2007

Über das Market Timing

Der jüngste Sohn des Zeus ist *Kairos*, der Gott des rechten Augenblicks und der günstigen Gelegenheit. Günstige Gelegenheiten gab es ja schon im alten Griechenland, lange bevor die Börse der Menschheit ein so weites Feld an günstigen und weniger günstigen Gelegenheiten eröffnet hat.

Lysipp, dessen Darstellung des Aristoteles in der Münchener Glyptothek wir von Kindesbeinen an bewundert haben, stattet den *Kairos* in einer in der Antike viel bewunderten Bildhauerarbeit mit folgenden Attributen aus, die wir aus einem Gedicht des Poseidippos von Pella kennen: er steht stets auf den Zehenspitzen, weil er seiner Natur nach flüchtig ist. Er hat geflügelte Füße, weil er mit dem Wind fliegt. Er hält ein Rasiermesser in der Hand, weil es schärfer ist als jede andere Klinge. Er trägt eine Stirnlocke, weil die günstige Gelegenheit nur von vorn ergriffen werden kann. Er hat einen kahlen Hinterkopf, weil man sie von hinten nicht beim Schopfe packen kann.



Kairos

- Gott des rechten Augenblicks -

Etymologisch kommt das Wort *Kairos* wohl aus dem Weberhandwerk und bezeichnet so viel wie den richtigen Punkt, „die dreieckige Öffnung (...), die beim Weben entsteht, wenn die Kettfäden gehoben bzw. gesenkt werden um den Schussfaden oder Einschlag hindurch zu lassen.“¹ Wenn der Weber *to kairo*, die

richtige Stelle getroffen hat, ist das Gewebe gut und fest gefügt.

Wenn man sich entscheidet, an der Börse aktiv zu werden, sollte man beide Bedeutungen des *Kairos* beherzigen, die mythologische und die etymologische.

Credit Crunch

Die mythologische Bedeutung treibt die Marktteilnehmer derzeit besonders um: war die Krise, die von den amerikanischen Hypothekenmärkten ausgegangen ist, eine günstige Kaufgelegenheit, ein *Kairos*, den man im rechten Augenblick vorn am Schopfe hätte packen müssen, der jetzt aber enteilt ist und bei dem wir nun nur noch auf die höhnisch glänzende Glatze am Hinterkopf

¹ Manfred Kerkhoff, Zum antiken Begriff des *Kairos*, in: Zeitschrift für philosophische Forschung, 27(1973), S. 259

sehen. Die Kurse sind heute wieder in der Nähe ihrer alten Höchststände, als wäre nichts geschehen.

Einerseits ist es durchaus positiv zu bewerten, dass der Markt nun eine realistischere Sicht auf die vorhandenen Risiken hat. Die Probleme (zu hohe Verschuldung über Immobilienkredite und Derivate, Entstehen eines „Schatten-Bankensystems“ von Hedge-Fonds, überteuerte Immobilien, schleichende Dollarkrise etc.) sind auch an dieser Stelle oft genug angesprochen worden und es könnte ermüdend auf unsere Leser wirken, wenn wir sie noch einmal ausbreiten würden. Diese Probleme waren bekannt, aber nicht ernst genommen worden. Heute werden sie erheblich ernster genommen und die Aktien der Banken sehen entsprechend vernarbt aus.

Party like it's 1999

Was ebenfalls dafür spricht, dass im August ein Kairos vorbeigezogen ist, ist der Umstand, dass das Wachstum in weiten Teilen der Welt ungebrochen ist. Es wird sich in den USA verlangsamen und vielleicht wird es zu einer Rezession kommen. Aber die USA haben in den letzten 10 Jahren an Gewicht verloren und spielen nur noch eine große, aber nicht mehr die entscheidende Rolle. Die Krise kommt zu einer Zeit starken globalen Wachstums, welches sich zwar verlangsamen wird, aber nicht in einer globalen Rezession führen wird. Die Unternehmen stehen insgesamt gut da, und sind in dieser Phase des Zyklus nicht so sehr auf die Banken angewiesen, deren Kreditvergabe sich einschränken wird.

Zu den guten Gewinnaussichten kommt, dass die Furcht unter den Börsianern besonders groß war. Panikindikatoren wie die Volatilitäten haben Extremwerte erreicht. Wenn es nur nicht so schrecklich schwer

wäre, zu kaufen, wenn alle anderen verkaufen ...

In vielen Fällen war die Panik offensichtlich unbegründet. Standardwerte wie Siemens, die keine erkennbare Verbindung zu den Kreditmärkten haben, sind um gut 20% gefallen. Das war natürlich albern und mit etwas Mut hätte man den Kairos von vorn packen können. In anderen Fällen war die Gelegenheit weniger offensichtlich und bei den Banken würde es uns nicht wundern, wenn die Gewinne auf die nächsten Jahre hinaus beeinträchtigt wären.

In den Aktienindices der Schwellenländer war das Kairos-Gefühl jedenfalls am stärksten ausgeprägt. Es hat sich relativ rasch herausgestellt, dass die asiatischen Banken – anders als die europäischen – relativ wenig von der Kreditkrise betroffen waren. Was blieb, war die Furcht, dass der Konsum der Amerikaner schwächelt und dass der Dollar mit dem nun eingeleiteten Zinssenkungszyklus ins Bodenlose fallen könnte.

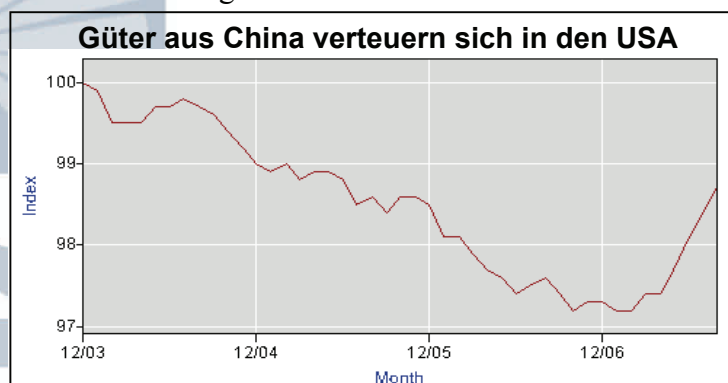
Der Konsens, der sich herausbildete, war ungefähr folgender: Wirtschaftlich werden die USA immer unwichtiger. Ihnen geht es heute so, wie den Europäern vor 50 Jahren. China wird in diesem Jahr mehr zum globalen Wachstum beitragen als die USA, selbst wenn dort die Wirtschaft weiter wächst wie im ersten Halbjahr. Und der Rest Asiens wächst ja auch. Die Binnenwirtschaft in Asien wird immer stärker und der Handel innerhalb Asiens wächst erheblich schneller als der Handel Asiens mit dem Westen. Und selbst wenn es zu einer Wachstumsverlangsamung kommt, haben die Regierungen heute die finanziellen Mittel, um ihren Volkswirtschaften kräftig unter die Arme zu greifen.

Das Motto lautet also, um es mit [Prince](#) zu sagen: Party like it's 1999. Der Markt geht heute davon aus, dass die Krise auf die

Banken begrenzt bleiben wird und von diesen, mit Hilfe der Zentralbanken, bewältigt werden kann. Auf der anderen Seite wird es wieder billiges Geld geben von der Fed. Das wird, wie damals 1999 nach der LTCM-Krise, die Kurse anheizen, wobei es, wie 1999, keine Rolle spielt, ob diese Auffassung von den Fundamentaldaten gestützt ist oder nicht. Gekauft wird, was läuft: Das billige Geld fließt in die Aktien von Firmen, deren Aussichten sowieso schon blendend sind. Heute sind das nicht Technologieaktien, sondern Firmen, die mit dem Aufstieg Chinas und Indiens assoziiert werden. In erster Linie also Aktien aus Fernost und Rohstoffaktien, in zweiter Linie aber auch die guten alten deutschen Maschinenbauer.

Ausblick

Wir sind damit wahrscheinlich im letzten Drittel des Bullenmarktes angekommen. Ein Bullenmarkt ist es jedenfalls, den wir sehen. Es wird wohl noch ein Jahr oder zwei Bergauf gehen, bevor die Abschwächung der Gewinne, die sich heute bereits deutlich in den Daten aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung herauslesen lässt, zur Kenntnis genommen wird.



Quelle: Bureau of Labor Statistics

Vielleicht liegen wir mit der Prognose von mindestens einem halben Jahr weiter steigender Kurse falsch. Womit wir aber gewiss richtig liegen, ist unsere Abneigung

gegenüber Anleihen. Die Zinsen sinken tendenziell weil die Wirtschaft in den USA auf der Kippe steht der Inflationsdruck derzeit noch kaum sichtbar (außer bei Lebensmitteln, Mieten, Heizung, Benzin etc.) ist. Die Inflationsrate wird aber in absehbarer Zeit steigen. Alan Greenspan hat dafür in seiner eben erschienenen Autobiographie drei Hauptgründe genannt: Erstens verpuffen die Effekte der Produktivitätssteigerung, die wir seit den 90er-Jahren gesehen haben. Zweitens steigen die Importpreise aus den Schwellenländern, die bislang immer Deflationär waren. Und Drittens schließlich wird die Wirtschaft nicht weiter dereguliert und regulierte Märkte sind meist solche mit willkürlich hohen Preisen.

Die Zinsen werden in Europa nicht mehr nennenswert steigen – wenn überhaupt. Sie werden in den USA wahrscheinlich auf 4% oder darunter sinken. Die Anleihen werden dann zu einem letzten Höhenflug ansetzen, bevor die Inflation wieder unübersehbar wird. Dieses letzte Hurra wird deutlich und von vorne sichtbar sein, man wird es an der Stirnlocke packen können und den Kairos nicht an sich vorbeiziehen lassen müssen. Dies wird eine wunderbare Verkauf Gelegenheit für Festverzinsliche Wertpapiere. Und auf absehbare Zeit die Letzte.

Dr. Georg v. Wallwitz, CFA
+49-89-255 466-0

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und sollte nicht als ein Anlagevorschlag gesehen werden bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nichts anderes vermerkt, Bloomberg.