



Jede Krise hat ein Ende

Ausschau nach den Zeichen vom Anfang des Endes



„Wenn Sie ein Licht am Ende des Tunnels sehen, kann das auch der heranfahrende Zug sein ...“ bemerkte der deutsche Finanzminister Steinbrück etwas selbstüchtig mit einem seiner unbeliebten Sprüche. In der gleichen Woche beschimpfte er die Schweizer Politiker mit „... wenn das Zuckerbrot nicht hilft, dann muss die Peitsche herhalten ...“, in einer Zeit, in der viele Anleger aus Deutschland ihr Geld in die Schweiz bringen.

Aber ernsthaft – die bange Frage der Anleger, wann bloss diese Krise enden wird, ist allgegenwärtig und sollte auch seriös beantwortet werden, auch wenn wir alle den Zeitpunkt nicht kennen. Anleger, die an der Börse allein im laufenden Jahr 20%, 40% oder mehr verloren haben, schwanken derzeit zwischen Hoffnung, das Schlimmste sei ausgestanden, und der Angst, das Ärgste stehe noch bevor.

Die Feststellung, dass jede Krise früher oder später endet, mag da ein schwacher Trost sein – und doch hilft sie, nach den ersten Zeichen vom Anfang des Endes der Krise Ausschau halten. Obwohl die Schreckensmeldungen von

der Konjunktur- und der Unternehmensfront vorerst nicht abebben, gibt es bereits Indizien einer Normalisierung an den internationalen Finanzmärkten.

Die Stabilisierung lässt sich etwa daran erkennen, dass an Märkten wieder Handel stattfindet, die bis vor kurzem noch praktisch „geschlossen“ waren. Der Interbankenmarkt etwa ist wieder belebter als noch vor wenigen Wochen, und bei den Unternehmensanleihen kommen wieder Neuemissionen an den Markt, während das Segment bis vor kurzem noch als tot gegolten hat. Die zu bezahlenden Risikoaufschläge sind zwar mitunter horrend, doch immerhin ist wieder Leben im Markt. Auch bei den rabenschwarzen Stimmungskennzeichen zeichnet sich eine Bodenbildung ab. Die Volatilitätsindikatoren z.B. verharren zwar noch auf historischen Höchstständen, doch zumindest sind sie stabil.

Der grösste Unsicherheitsfaktor ist derzeit die Konjunktur. Die Volkswirtschaftler sind sich weitgehend darin einig, dass die Realwirtschaft noch einiges von der virulenten Krise zu verdauen hat. Hierzu hat in Deutschland auch die Kanzlerin ihre Bürger vorbereitet. So werden konjunkturelle Negativmeldungen wohl noch einige Zeit nicht abreisen.

Da die Börse der Konjunktur aber immer vorausseilt, stellt sich die Frage, wie viel der Rezession bereits in den Börsenkursen enthalten ist. Hierzu haben wir im REPORT 11/98 einige Auswertungen von Merrill Lynch veröffentlicht. Besondere Aufmerksamkeit sollte man hierbei den erwarteten Unternehmensgewinnen schenken. Zwar spiegeln die tiefen Aktienkurse gerade auch



bescheidene Erwartungen wider, doch für Branchen, die erst spät im Zyklus auf den Abschwung reagieren, könnten die Prognosen immer noch zu optimistisch sein.

Anleger, die sehlichst auf ein besonderes Ereignis warten, das das Ende der Krise festlegen wird, werden mit Sicherheit enttäuscht werden. Historische Erfahrungen lehren, dass Krisen nicht mit Getöse enden, sondern leise – ja fast unbemerkt. Keiner der staats- oder geldpolitischen Paukenschläge markiert die Wende in einer Krise, so dass jeder Anleger realisieren würde: Jetzt ist es endlich vorbei!

In aller Regel erkennen die Anleger erst rückblickend, wann es an den Börsen gedreht hat.

