

"Die Furcht wird wieder von der Gier abgelöst"

jüb. FRANKFURT, 2. Dezember. Auf die Zahlungsprobleme des Emirats Dubai haben die Aktienmärkte nur kurz heftig negativ reagiert. Der erste Schock war schnell verdaut, und in den vergangenen drei Handelstagen stiegen die Kurse auch schon wieder. Wenn es nach David Shairp, Anlagestrategie bei J. P. Morgan Asset Management, geht, dann haben die Börsen noch immer Luft nach oben. Zwar seien in den nächsten ein bis zwei Wochen noch weitere Rücksetzer wegen der Probleme in Dubai denkbar. "Doch wenn der amerikanische Aktienindex S&P 500 in den Bereich von 1040 Punkten zurückfallen sollte, dann würden wir unsere Aktiengewichtung erhöhen", zeigt sich Shairp zuversichtlich.

Auch unter den Marktteilnehmern sei, abgesehen von dem Dubai-Dämpfer, inzwischen wieder mehr Optimismus zu beachten, beobachtet Shairp. Zu verdanken sei das den besser werdenden Konjunkturprognosen und den steigenden Gewinnschätzungen. "Auf dem Weg nach oben wird die Furcht wieder zusehends von der Gier abgelöst", fasst er den Sinneswandel in der Anlegerschaft zusammen. Trotz der verbesserten Ausgangslage könne aber natürlich noch nicht von einem idealen Umfeld gesprochen werden. Vielmehr hat Shairp zusammen mit seiner Kollegin Rekha Sharma einige Faktoren identifiziert, welche die Rally wieder zum Entgleisen bringen könnten.

Die beiden wichtigsten Risiken sind dabei nach dem Verständnis der Strategen von J. P. Morgan ein Anstieg der Kerninflation sowie ein begleitet von den stark steigenden chinesischen Exporten zunehmender Protektionismus. In Sachen Protektionismus bleibe es insbesondere abzuwarten, wie die Amerikaner im Vorfeld der im November 2010 anstehenden Wahlen zur Halbzeit der aktuellen Legislaturperiode reagieren werden. Spannend werde

es in dieser Hinsicht vor allem dann, wenn bis dahin die Arbeitslosigkeit in Amerika noch immer hoch sei.

Kritisch zu sehen sei auch der Anfang 2010 wegen des im Jahresvergleich gestiegenen Ölpreises drohende Anstieg der Inflationsrate. "Wegen des engen Zusammenspiels der Energiepreise mit den Inflationserwartungen könnte das den Akteuren an den Anleihemärkten Angst machen und die Anleihemärkte ins Taumeln bringen", sagt Shairp. Zudem könnten die Notenbanken bei steigenden Inflationserwartungen nervös werden.

Trotzdem ist Shairp hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Leitzinsen nicht so skeptisch eingestellt wie die Mehrzahl der Volkswirte. Zwar dürften sich die Zentralbanken von der Politik des leichten Geldes mittelfristig verabschieden. Doch während der Markt für die nächsten zwölf Monate Zinserhöhungen von 80 Basispunkten durch die Fed, von 90 Basispunkten durch die Europäische Zentralbank (EZB) und von 80 Basispunkten (BP) durch die Bank of England rechnet, geht man bei J. P. Morgan nur von Zinsschritten von 25 bis 50 BP aus. Zur Begründung für diese unter dem Konsens liegende Zinsschätzung verweist Shairp vor allem auf die unausgelasteten Kapazitäten. Denn diese werden aus seiner Sicht zunächst dazu beitragen, die Inflation gering und die Arbeitslosenrate hoch zu halten.

Außerdem müsse wegen einer langsam weniger expansiv werdenden Fiskalpolitik in 2010 mit einem erneuten Dämpfer für die Wirtschaft in Amerika gerechnet werden. "Die Fed wird vermutlich erst Mitte des kommenden Jahres oder vielleicht sogar noch später ihre Leitzinsen anheben", lautet derzeit auf Basis dieser Annahmen sein Fazit. In China dürften die Zinsen dagegen schon früher erhöht werden, während die EZB und die Bank of England sogar noch später als die amerikani-

sche Notenbank an der Zinsschraube drehen dürften.

Als einen weiteren Risikofaktor für den Anleihemarkt hat Shairp den Dollar ausgemacht. Nachdem dieser zuletzt auf handelsgewichteter Basis bereits auf den tiefsten Stand seit 25 Jahren gefallen ist, prognostiziert der Strategie zwar eine weitere leichte Abwertung, aber keinen Kollaps. "Doch wenn die Abwertung aus dem Ruder läuft, dann könnte es für die Amerikaner schwer werden, ihr Staatsdefizit zu finanzieren. Und dann könnten auch die Anleiherenditen nach oben schießen", befürchtet Shairp.

Auch wegen der erwähnten Schuldenproblematik werden bei J. P. Morgan derzeit Staatsanleihen kritisch gesehen, wobei europäischen gegenüber amerikanischen Staatspapieren der Vorzug gegeben wird. Positioniert ist man zudem im hochverzinslichen Anleihensbereich. "Allgemein sind wir aber in Aktien übergewichtet, weil sich diese in einem vorteilhaften Zyklus befinden. So helfen die bestehenden Überkapazitäten, die Kosten niedrig zu halten, und in vielen Fällen ist es auch bereits zu deutlichen Kosteneinsparungen gekommen, was den Gewinnen hilft", erklärt Shairp.

Für Aktien sprechen demnach auch der wieder gestiegene Risikoappetit unter den Anlegern sowie der noch immer vorhandene hohe Anteil an liquiden Mitteln. "Es ist noch genügend Munition vorhanden, die in riskante Vermögensanlagen gesteckt werden kann." Und was die Bewertungen angeht, so seien diese zwar gestiegen. Doch es gebe noch Raum für ein Überschießen nach oben, und verglichen mit Anleihen, seien Aktien sogar noch immer günstig. Neu einzuschätzen sei diese Ausgangslage erst dann, wenn die Kerninflation deutlicher anziehe. Denn bei dieser Konstellation dürfte dann laut Shairp Bargeld besser abschneiden als Aktien und Anleihen.