



2009 bescherte den Kapitalmärkten außergewöhnlich große Kursbewegungen – und war trotzdem ein Jahr der Normalisierung. Auf das erste Quartal, das noch von der Angst vor einem Zusammenbruch des Weltfinanzsystems geprägt war, folgten zwei Quartale rasanter Kurserholung, so dass das vierte Quartal schließlich eine Beruhigung brachte.

Aktienmärkte

Bis in den März hinein hatten die Aktienmärkte den weltweit abrupten und erstmals synchronen Konjunkturerinbruch und stark gestiegene Risikoprämien eingepreist. Letztere waren insbesondere Folge der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahr zuvor. Vermeintlich risikobehaftete Wertpapiere, neben Aktien auch Unternehmensanleihen jeder Art, waren zunehmend panisch verkauft worden, bevor im Frühjahr einige Frühindikatoren zumindest eine Stabilisierung in Aussicht signalisierten. Gestützt auf eine wachsende Zahl positiver Konjunkturindikatoren begann dann im März ausgehend von Mehrjahrestiefs eine rasante Kurserholung, zumal die Unternehmensergebnisse im Jahresverlauf mehrheitlich die Analystenbefürchtungen positiv überraschen konnten. Trotz des stärksten Einbruchs der Weltwirtschaft in der Nachkriegszeit und entsprechend hoher Umsatzeinbußen konnten sich die meisten Unternehmen in der Gewinnzone halten – vor allem dank weitreichender Sparmaßnahmen. Zudem entfalten die nach Zahl und Volumen umfangreichsten staatlichen Konjunkturprogramme der Menschheitsgeschichte Wirkung. In Verbindung mit der Rettung des Finanzsystems kehrte der Glaube an das Fortbestehen des Wirtschaftssystems zurück. Dies begründete eine weitreichende Normalisierung der Asset-Preise, mithin eine starke Kurserholung bei Aktien und Unternehmensanleihen, die bis Mitte Oktober weitgehend abgeschlossen war. Im vierten Quartal tasteten sich die Aktienindizes nur noch langsam auf neue Jahreshochs vor, die mehrheitlich kurz vor dem Jahresende markiert wurden.

Der populäre Dow Jones Industrial Average beendete das Kalenderjahr immerhin mit einem Anstieg um 1.652 Punkte bzw. 18,8% auf 10.428. Davon

entfielen gut 716 Punkte auf das vierte Quartal – ein Anstieg um 7,4%. Der für den großen US-amerikanischen Aktienmarkt repräsentativere S&P-500-Index stieg 2009 um 23,5% und davon allein im vierten Quartal um 5,5% auf 1.115. Noch stärker fiel die Kurserholung bei Hightech-Unternehmen aus, so dass der Nasdaq-100 im Gesamtjahr sogar um 53,5% gewinnen konnte. Der Jahresschlussstand von 1.860 bedeutet zudem einen Anstieg um 8,3% allein in den letzten drei Monaten des Jahres.

Der Leitindex der Eurozone, der Euro-STOXX-50, verzeichnete ohne Berücksichtigung der Dividendenzahlungen eine Jahresperformance von 21,0%. Im vierten Quartal stieg der Index allerdings nur um 3,3% auf 2.966. Erst am vorletzten Handelstag kletterte er vorübergehend über 3.000 Punkte. Ganz ähnlich verhielt sich der Deutsche Aktienindex DAX: Er verzeichnete ein Jahresergebnis von 23,8% - bei der hier üblichen Einberechnung der Dividenden. Das Plus des vierten Quartals beträgt 5,0% und wurde ebenfalls überwiegend im Rahmen einer kleinen Jahresendrallye im Dezember verdient. Der DAX markierte erst am vorletzten Handelstag des Jahres sein Jahreshoch knapp über 6.000 Indexzählern.

Viele Aktienmärkte und –indizes, die 2008 stärker gefallen waren, erlebten 2009 eine noch stärkere Kurserholung, beispielsweise der ATX-Index der Börse Wien, der um 42,5% auf 2.496 stieg, oder europäische Nebenwerteindizes. Turbulent ging es an den osteuropäischen Börsen zu: Nach dem Kursverfall fiel auch die Aufwärtsbewegung stärker aus, so dass der CECE-Index beispielsweise 40,5% auf 1.828 und der russische RTX sogar 113,2% zulegte. Ähnliches galt für die Mehrheit der Emerging Markets auf anderen Kontinenten: Der Hongkonger Hang-Seng-Index beendete das Jahr mit einem Plus von 52,0% bei 21.872, der chinesische Shanghai B sogar mit einem Zuwachs um 127,6% bei 252,1. Indiens BSE Sensex stieg 2009 um 76,2% auf 17.465 und der brasilianische Bovespa-Index um 82,7% auf 68.588. Allerdings blieben damit auch die Aktienmärkte der Schwellenländer noch deutlich unter den Rekordhöhen, die sie vor Ausbruch der Krise 2007 markiert hatten.

Unter den etablierten Volkswirtschaften bildet Ja-

Die Börsen im Blick

Quartalsbericht 4. Quartal 2009

pan weiterhin das Schlusslicht. Im vierten Quartal kam der Nikkei-225-Index nur 4,1% auf 10.546 voran, womit das Gesamtjahr lediglich eine Kurserholung um 19,0% brachte.

Renten, Zinsen, Währungen und Rohstoffe

Auch an den Rentenmärkten war das Jahr von einer Normalisierung gekennzeichnet: Zuvor abgestürzte Unternehmensanleihen erlebten eine Kurserholung, wobei „High-Yield“-Anleihen schlechterer Bonität noch mehr Erholungsspielraum hatten als Anleihen mit Bonitätsnoten im Bereich „Investment Grade“. Umgekehrt endete die Flucht in US-Staatsanleihen und zunehmend bestimmten Sorgen um die allerorten ausufernden Staatsschulden die Rentenmärkte: Zum Jahresende rentierten zehnjährige US-T-Bonds bei 3,83% - gegenüber nur 2,08% ein Jahr zuvor. Die Rendite 30jähriger T-Bonds stieg 2009 sogar um 206 Basispunkte auf 4,63%, davon allein 60 Basispunkte im vierten Quartal. Deutsche Bundesanleihen konnten dagegen in den letzten drei Monaten des Jahres Kursgewinne verbuchen: Die zehnjährige Rendite fiel von 3,43% auf 3,29% und lag damit etwa auf dem Niveau vom Jahresbeginn.

Der US-Dollar setzte seinen Abwärtstrend gegen den Euro zunächst bis gut 1,50 Dollar / Euro fort, erholte sich in den letzten Wochen des Jahres dann allerdings, so dass der Wechselkurs von 1,437 Dollar pro Euro am Jahresende für das vierte Quartal eine Dollarerholung um 1,3% bedeutet. Im Gesamtjahr erhöhte sich der Preis für einen Euro um 3,4 US-Cent bzw. 2,4%.

Nach einem eher ruhigen dritten Quartal war das vierte Quartal wieder von steigenden Rohstoffpreisen gekennzeichnet. Der CRB Index stieg allein in den letzten drei Monaten um 9,8% auf 283,5 und damit im Gesamtjahr um 23,6%, der RICI um 14,7% bzw. 34,2% auf 3.275. Der Ölpreis stieg im vierten Quartal von rund 70 auf knapp 80 Dollar pro Barrel und damit im Gesamtjahr um rund 80%. Der Goldpreis kletterte bis Anfang Dezember auf ein neues Rekordhoch bei 1.226 Dollar pro Unze. Trotz der Korrektur im Dezember bis zum Jahresende auf 1.097,35 Dollar bleibt für das vierte Quartal ein Goldpreisanstieg um 8,9% und für das Gesamtjahr um 24,6%. Der Silberpreis stieg im vier-

ten Quartal nur um 1,7%, aber im Gesamtjahr doppelt so stark wie Gold, nämlich um 48,3% auf 16,89 Dollar pro Unze. Der Preisanstieg bei Industriemetallen und Agrarrohstoffen beschleunigte sich im vierten Quartal.

Ausblick

Das Basisszenario besteht weiterhin darin, dass der Weltwirtschaft Mitte 2009 die konjunkturelle Wende gelungen ist und 2010 den etablierten Volkswirtschaften positives Wirtschaftswachstum in der Größenordnung von 2% bringen kann. Das ohnehin stetige Wachstum der Emerging Markets dürfte sich beschleunigen, beispielsweise auf rund 4% in Brasilien und rund 10% in China. Die Weltwirtschaft dürfte somit 2010 insgesamt um 3 bis 4% wachsen. Die meisten Aktienmärkte befinden sich weiterhin in mittelfristigen Aufwärtstrends, die durch das Erreichen neuer Hochs zum Jahreswechsel bestätigt wurden. Einerseits preisen die Börsen bereits die Erwartung weiterer Verbesserungen ein, andererseits könnten sich die Kurse tatsächlich auf wieder steigende Unternehmensgewinne stützen. Die Aktienmärkte könnten 2010 einen ähnlichen Verlauf nehmen wie 2004: Nach anfänglichen Kursgewinnen folgte eine ausgeprägte Konsolidierung bis in die zweite Jahreshälfte hinein, bevor die Aktienkurse in den letzten Monaten des Jahres wieder steigen konnten, als sich der Konjunkturaufschwung festigte und sich in weiter steigenden Unternehmensgewinnen niederschlug. Risiken bleiben in Form höherer Anfälligkeit für Rückschläge durch sogenannte „exogenen Schocks“ (Naturkatastrophe, Terroranschläge) und strukturelle Risiken, insbesondere die Überschuldung der US-Privathaushalte.