



Die Neubewertung des deutschen Aktienmarktes aufgrund der Öffnung des Ostens ist noch nicht abgeschlossen

DDR-Finanzierung und Währungsunion sind verkraftbar

Der Zinsanstieg erscheint überzogen

Bedingt durch eine rege Auslandsnachfrage und eine hohe Investitionstätigkeit ist die bundesdeutsche Wirtschaft 1989 real um 4 Prozent gewachsen. Die konjunkturelle Dynamik der bundesdeutschen Wirtschaft hält unvermindert an. Dagegen hat sich das Wirtschaftswachstum vor allem in Nordamerika und Großbritannien merklich abgeschwächt. Gut ist das konjunkturelle Klima ebenfalls in Japan und im westlichen Kontinentaleuropa.

Inflationsrate bei drei Prozent

Die Arbeitslosenquote ist im Januar 1990 gegenüber dem Vorjahr auf 8,5 Prozent nach 8 Prozent gestiegen. Die Kapazitätsauslastung der deutschen Unternehmen verharrt mit rund 90 Prozent auf einem sehr hohen Niveau. Die Auftragsbücher sind prall gefüllt, die Unternehmensgewinne steigen. Von den laufenden Tarifverhandlungen dürften Lohnerhöhungen von etwa 5,5 bis 6 Prozent zu erwarten sein. Die Inflationsrate sank im Januar bedingt durch den Wegfall des Basiseffekts der Verbrauchssteuererhöhung 1989 auf 2,7 Prozent. Für die nächsten Monate ist temporär mit einer Reduzierung der Inflationsrate auf 2,5 Prozent zu rechnen. Das Inflationspotential durch übermäßig gestiegene Baupreise und Mieten wird teilweise durch rückläufige Importpreise abgeschwächt.

Starke Impulse erhält die Wirtschaft 1990 durch den Konsum, da den Verbrauchern zusätzlich zu den kräftigen Lohnerhöhungen aus der Steuerreform in 1990 rund 25 Milliarden DM zufließen werden. Des weiteren

Aktuelle Tendenzen und Aussichten am Aktienmarkt

werden rund eine Million Aus- und Übersiedler den privaten Verbrauch mit rund 20 Milliarden DM anheizen. Gleichzeitig steigt durch die Übersiedler das Arbeitskräfteangebot und somit das Produktionspotential der Unternehmen und deren Gewinnchancen.

Trotz der statistischen Entlastung durch den Wegfall des Basiseffekts aus 1989 wird die Inflationsrate in diesem Jahr im Durchschnitt etwas höher ausfallen als mit 2,8 Prozent im Vorjahr. Eine Teuerungsrate etwas über 3 Prozent scheint eine realistische Annahme zu sein, das heißt in der zweiten Jahreshälfte ist eine Beschleunigung der Inflation zu erwarten.

Im Interbankenhandel wurden für Halbjahresgelder bereits Sätze von knapp 9 Prozent erreicht. Die Umlaufrendite für öffentliche Anleihen ist seit Jahresbeginn von 7,60 auf 9,15 Prozent per 20. Februar des Jahres gesprun-

gen. Die Renditen für öffentliche Anleihen mit einer Laufzeit von 5 bis 10 Jahren beliefen sich auf 9,1 beziehungsweise über 9 Prozent. Die Realverzinsung erreicht zur Zeit mit über 6 Prozent eine historisch hohe Marke. In der nächsten Zeit könnten sich die Renditen wieder etwas zurückbilden. Insgesamt ist zu erwarten, daß die Renditen im Jahresverlauf auf einem Plateau hoher Zinsen verharren werden. Verunsicherungen für den deutschen Rentenmarkt werden dabei auch immer wieder – wie schon in den letzten Wochen – von der Londoner Terminbörse LIFFE ausgehen.

Das Problem der Bundesbank liegt darin, daß der Preisaufrtrieb zunehmen dürfte. Sie kann deshalb ihren restriktiven Kurs nicht lockern.

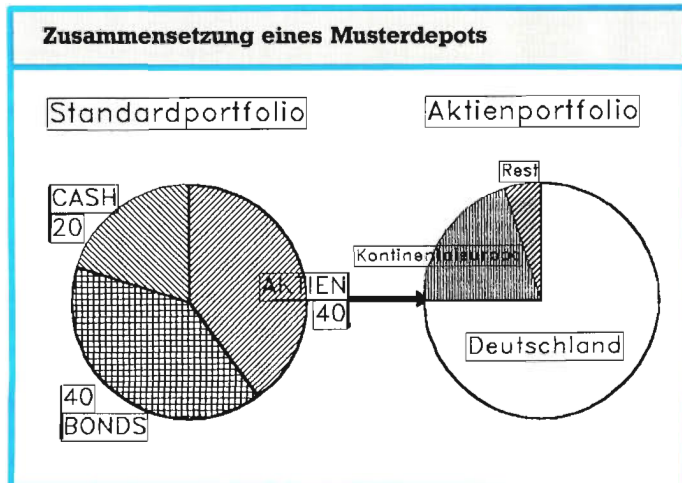
In- und ausländische Rentenanleger sahen bisher mehrheitlich nur die negativen Seiten einer Wirtschafts-

und Währungsunion mit der DDR. Steigende Inflationsraten und explodierende Haushaltsdefizite sind aber nicht zwangsläufig gegeben. Produktivitätsfortschritte aufgrund modernerer Fertigungsmethoden und erhöhter Motivation finden in der Betrachtung der meisten Akteure keine Berücksichtigung. Dagegen kommen Volkswirte zu der Überzeugung, daß zum Beispiel eine Umtauschrelation zwischen DDR-Mark und DM-Mark von 2,5 bis 3 zu 1 nicht zwingend zu stark erhöhter Inflation und Geldknappheit führen müsse.

Währungsunion mit der DDR

Das Warenangebot könnte durch Einfuhren aus der Bundesrepublik vorübergehend erhöht werden. Privatisierungen von Unternehmen würden die Staatskasse entlasten. Der wichtigste Kapitalbedarf dürfte durch private Quellen gedeckt werden. Zur Finanzierung wären aber auch Anreize – wie in den jungen Jahren der Bundesrepublik – in Form von steuerbegünstigten und steuerfreien Anleihen denkbar.

Andere Überlegungen gehen in die Richtung, daß die westlichen Partner der Bundesrepublik Deutschland verstärkt auf eine schnelle Realisierung der Währungsunion innerhalb des EWS drängen werden, was inflationäre Tendenzen in der Bundesrepublik eher fördern würde. Das



Renditeniveau müßte sich dann nach Auffassung dieser Gruppen dem höheren europäischen Niveau anpassen. In der jetzigen Phase sind jedoch alle Betrachtungen rein hypothetisch.

Dem vorsichtig operierenden Anleger sei daher eine Liquiditätsposition empfohlen, das heißt 20 Prozent der Mittel sollten in Laufzeiten bis zu zwölf Monaten angelegt sein. Ungefähr 40 Prozent sollten in festverzinslichen Wertpapieren angelegt werden. Dabei sollte der Schwerpunkt auf Anleihen mit einer Laufzeit von 2 bis 6 Jahren liegen. Renditen von 9 Prozent können grundsätzlich für Käufe genutzt werden. Bei Renditen von über 9,5 Prozent sollte man die Liquiditätsposition sogar halbieren.

● Rund 40 Prozent sollten in Aktien – Anlage-schwerpunkt Deutschland – angelegt werden.

Die Entwicklungen in der DDR und in Osteuropa dürften zu einer Neubewertung der deutschen Aktienunternehmen führen. Nach einer eventuellen Währungsunion sehen wir in den nächsten Monaten und Jahren einen Konsumboom in der DDR und in der Bundesrepublik einen Investitionsboom auf uns zukommen. Daher sind klassische Bewertungskriterien etwas zu modifizieren. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13,5 bis 15 sind deutsche Aktien im Vergleich zu ihren europäischen Nachbarn nicht mehr preiswert. Die langfristig überdurchschnittlichen Wachstumsperspektiven aufgrund der Öffnung des Ostens und der Entwicklungen in der DDR dürften höhere Bewertungsziffern zulassen. Gemessen am Kurs-Cash-Flow-Verhältnis von 5 bis 6 sind deutsche Aktien noch preiswert. Die Gewinne der börsennotierten blue chips dürften in 1990 um rund 10 Prozent steigen.

● Neue Käufe sollten nur an schwachen Tagen getätigt werden.

Aus dem Sektor Konsum/Handel empfehlen sich die

substanstarken Titel Kaufhof und Karstadt sowie die ertrags- und wachstumsstarke Douglas Holding. Siemens, MAN, Mannesmann, MAHO, Großchemieaktien, Preussag Salzgitter, RWE (substanstärkster deutscher Titel), VW und BMW gehören in jedes Portfolio. Eine überdurchschnittliche Performance läßt auch Th. Goldschmidt erwarten, die Aktie ist gemessen an wichtigen Kennziffern im Vergleich zu anderen Chemiespezialisten

stark unterbewertet. Da der Bauboom aufgrund der Investitionsnachfrage und der Wohnungsknappheit ungebrochen ist, kommen DLW und Hochtief weiter in die engere Wahl. Im Finanzbereich richtet sich das Augenmerk auf Deutsche Bank, Dresdner Bank, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank und auf die Allianz Holding.

Auch Nahrungsmittelaktien werden verstärkt in das Blickfeld der Investoren rücken. In Deutschland gibt es nur

wenige börsennotierte Unternehmen. Von besonderem Interesse dürften deshalb in Europa domizillierte Unternehmen stehen, die auf den Weltmärkten gut positioniert sind und über bekannte Markenartikel sowie über ein gutes Marketing verfügen. BNS, Jacobs Suchard, Nestlé und Unilever erfüllen diese Kriterien.

Dieter Thomaschowski

Finanzanalyst im Investment Research der Deutschen Apotheker- und Ärztekbank eG

Börsebius: Investmentfonds rücken zusammen

Die Investmentfondsbranche ist seit längerem im Umbruch. Von der Öffentlichkeit mehr oder weniger unbeachtet versuchten viele Banken zusehends, fremden Einfluß in den ohnehin von ihnen mehrheitlich beherrschten Kapitalanlagegesellschaften (KAG's) zurückzudrängen oder ganz zu eliminieren.

Die enge Anbindung der Fondsgesellschaft an die „dominierende“ Hausbank läßt sich exemplarisch bei der DWS gleich Deutsche Bank oder der Union Investment gleich DG Bank belegen. Jüngst gab denn auch die Dresdner Bank bekannt, daß sie nunmehr Alleineigentümerin des Deutschen Investmenttrust (DIT) sei.

Neu ist allerdings, daß in jüngster Zeit die verlorenen Töchter auch noch stolz vorgezeigt werden. In einer großformatigen Anzeigenserie Mitte Februar machte die Dresdner Bank dem Publikum klar „wer eineinhalb Milliarden DM für seine An-

leger verdient hat, verdient Vertrauen auch für die kommenden Jahre.“

Ob die stolzgeschwellte Vorzeigeburst wirklich mit vorzüglichen erwirtschafteten Erträgen zu rechtfertigen ist, mag einmal dahingestellt bleiben. Immerhin bedurfte es zur Verdienstsumme laut obigem Zitat eines Volumens von vorsichtig gerechnet 20 Milliarden Mark. Die wahren Gründe von Zusammenrücken und Vorzeigen dürften indes woanders liegen. Mit einiger Sicherheit hängt dies mit dem am 1. März 1990 in Kraft getretenen Investmentrichtliniengesetz zusammen, mit der eine entsprechende EG-Norm zur Harmonisierung des europäischen Investmentrechts in deutsches Recht umgewandelt wurde. Hinter diesen dürren Worten steckt nichts anderes, als daß die deutschen Fonds durch den Marktzutritt der europäischen Konkurrenz um ihre Milliarden-Pfründe bangen müssen.

Für den Privatanleger ergeben sich durch die Gesetzesänderung weitreichende Möglichkeiten der Auswahl konkurrierender Fonds. Alle Investmentfonds aus E-G-Ländern können nunmehr ohne aufwendige Genehmigungsverfahren ihre Produkte dem deutschen Publikum an-

bieten. Wenn auch die Informationsflut noch einige Probleme schaffen wird, eines ist sicher: Die Anteile am Fonds-Geldkuchen werden für die einzelnen Institute umkämpfter und vermutlich auch kleiner.

Im demonstrativen Muskelspiel, wie es in der jüngsten Anzeigenserie der Dresdner Bank vorgeführt wurde, soll sich wohl die starke Einheit und Kompetenz einer deutschen Finanzadresse widerspiegeln. Der Anleger merkt den Etikettenschwindel spätestens dann, wenn die europäische Konkurrenz besser wirtschaftet. Beides steht zu befürchten.

Börsebius

VERSICHERUNGEN

DBV + Partner – Die Versicherungsgruppe hat im abgelaufenen Geschäftsjahr nach eigenen Angaben einen Zuwachs an Beitragseinnahmen von knapp 10 Prozent auf über 2 Milliarden DM erzielt. Damit lägen die DBV + Partner über dem Branchendurchschnitt: Er beträgt bei den Beitragseinnahmen nach Angaben des Gesamtverbandes der Versicherungswirtschaft + 7 Prozent. Die Versicherungsgruppe DBV + Partner will in diesem Jahr die vereinbarte Zusammenarbeit mit der Commerzbank AG umsetzen. WZ

Leserservice: Wenn Sie Fragen „rund ums Geld haben“, können Sie sich gerne an den Autor wenden. Schreiben Sie an Diplom-Ökonom Reinhold Rombach, Rudolfweg 3, 5000 Köln 50