

Frankfurter Allgemeine

ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Das Parkettgespräch

FREITAG, 22. JANUAR 2010

Erholung nach Lehrbuch

Im Aufwärtstrend wechseln sich die Favoriten ab

Die Zweifel an der Konjunkturerholung sind bei vielen Anlegern groß. Ob staatliche Stützungsmaßnahmen wie die Abwrackprämie mehr als ein konjunkturelles Strohfeuer entfacht haben, gilt zumindest als fraglich. Georg Thilenius, Vermögensverwalter in Stuttgart, ist überzeugt davon, dass die Konjunkturerholung andauert. „Wir stehen am Anfang eines neuen weltweiten Konjunkturzyklus. Nach den Erfahrungen der Vergangenheit dürfte, wenn auch mit Auf und Abs, der Aufschwung ungefähr 48 Monate dauern“, sagt Thilenius. „Die Aktienindizes laufen ihm nach dem Lehrbuch sechs bis neun Monate voraus. Da im ersten Quartal 2009 der Tiefpunkt am Aktienmarkt erreicht war und die Konjunkturerholung im dritten Quartal begann, müssen Anleger den Ausstieg am Aktienmarkt erst für das Jahr 2013 ins Auge fassen.“

Aber ist nach dieser tiefen Krise nicht ein anderer Verlauf zu erwarten als im Lehrbuch? Thilenius, von 1992 bis 1995 Deutschland-Chef der amerikanischen Investmentbank Bear Stearns und bekannt für seine optimistischen Aktienprognosen, erinnert daran, dass auch in der Vergangenheit nicht alle Konjunkturaufschwünge gleich lang waren. Insofern sei das Lehrbuch eine zugegebenermaßen holzschnittartige Betrachtung und gebe nur die grobe Richtung vor. Manche Aufschwünge hätten drei Jahre gedauert, der letzte Aufschwung immerhin fünf Jahre, von 2003 bis 2008.

Doch auf eines legt Thilenius Wert: Immer dauerten Konjunkturerholungen mehrere Jahre und verliefen in mehreren Phasen. Für jede Phase gebe es Aktien unterschiedlicher Branchen, die besonders aussichtsreich seien. Nur eine Ausnahme von dieser Regel fällt ihm ein: „Ende der siebziger, Anfang der achtziger Jahre ist die Weltwirtschaft nach einer Konjunkturerholung schnell wieder in die Rezession zurückgefallen. Das lag wesentlich daran, dass die Inflation in Amerika galoppierte und Paul Volcker, heute Berater von Obama, als Chef der amerikanischen Notenbank den damals maßgeblichen Leitzins Prime Rate auf 21 Prozent erhöht hat“, erinnert sich Thilenius und fügt unmissverständlich hinzu: „Damit hat Volcker die Konjunktur abgewürgt.“

Könnten nicht diesmal die Notenbanken der Spielverderber sein und mit schnellen Zinserhöhungen die Überschussliquidität wieder einsammeln? „Heute droht keine schnelle konjunkturelle Überhitzung“, winkt Thilenius ab. Der Bankensektor sei so schwach, dass die Kreditvergabe nur zögerlich erfolge und neue Investitionen und damit die Konjunkturerholung nur schleppend in Gang kämen. „Das wiederum wird die Notenbanken davon abhalten, die Leitzinsen schnell und deutlich zu erhöhen, zumal es heute subtilere Instrumente gibt, mit denen sich die Überschussliqui-

dität zurückführen lässt. Ich denke etwa an einen Stopp der Käufe von Staatsanleihen durch die Notenbanken.“

Thilenius teilt den oft 48 Monate währenden Aufschwung in die Phasen „frühe Erholung“ und „volle Erholung“ ein. In der gerade laufenden, noch schwachen Erholung seien vor allem konjunkturabhängige Aktien gefragt. „Das Ende der Abwrackprämie ist für die Konjunktur in Deutschland ein Störfaktor. Für die Weltwirtschaft viel bedeutender aber ist die Industrialisierung der asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländer mit ihrem hohen Rohstoffbedarf. Sie spielt in diesem Konjunkturaufschwung die entscheidende Rolle“, sagt Thilenius. Es sei damit zu rechnen, dass Rohstoff- und Technologiewerte weiterhin einen



Georg Thilenius leitet die Dr. Thilenius Management GmbH in Stuttgart.

guten Lauf hätten. Thilenius empfiehlt Aktien der Produzenten von Kupfer, Eisenerz und Kohle, darunter bekannte Namen wie BHP Billiton, Rio Tinto, Vale und Xstrata. Skeptisch ist er dagegen zunächst bei Bankaktien. „Im jetzt angehaltenen Aufschwung sind die zuvor stark gedrückten Finanzwerte bis August schon gut gelaufen. Ein weiterer großer Kursanstieg dieser Branche dürfte erst wieder am Ende des Konjunkturaufschwungs anstehen – nach Sanierung und Konsolidierung“, sagt Thilenius. „Von den dann noch überlebenden Banken dürften BNP Paribas, HSBC und JP Morgan besonders interessant sein.“

Zuvor kommt noch die Phase der vollen Konjunkturerholung, die Thilenius für 2011 erwartet. „In dieser Phase wechseln die Anleger an der Börse gerne zu Dienstleistern. Rohstoffwerte fallen zurück, und Konsumwerte wie Nahrungsmittel und Kosmetik sowie Pharmawerte rücken vor. Dann schlägt auch die Stunde der Energieversorger und ganz am Ende des Zyklus eben auch noch einmal die der Banken.“ Dem weitsichtigen Anleger empfiehlt Thilenius, sich rechtzeitig für die Phase der vollen Konjunkturerholung mit heute noch wenig beachteten Aktien von Unternehmen wie Danone, Nestlé, Hugo Boss, Metro, Sanofi und Novartis einzudecken.

Ganz wichtig ist aber auch, den Ausstieg am Aktienmarkt noch vor Ende der Konjunkturerholung nicht zu verpassen. Denn so sicher wie das Amen in der Kirche folgt im Lehrbuch auf jeden Aufschwung ein Abschwung.

HANNO MUSSLER