

# Zwei-Neun in Zwei-Neun

*“If we do end up dating the recession as beginning at the end of last year, it could be a very long recession.”* Martin Feldstein, Member of the NBER Business Cycle Dating Committee, August 2008

Von Peter-Thilo Hasler, Director Research, VISCARDI AG

Selbst unter Zugrundelegung eines Jahrhundertmaßstabs ist der Kollaps, den die Weltwirtschaft derzeit erlebt, beispiellos. Doch offenkundig wird die „konjunkturelle Eiszeit“, wie Ifo-Chef Hans-Werner Sinn es nennt, nur als vorübergehendes, ja kurzzeitiges Phänomen betrachtet, sonst würden jene, die ein Überschwappen der Rezession ins Jahr 2010 oder gar 2011 für möglich halten, nicht so emotional angegriffen. Doch Zweckoptimismus ist in diesem Umfeld wenig angebracht. Der Cocktail aus schlechten und sehr schlechten mikro- und makroökonomischen Daten wird anhalten. Auch 2010 wird das Wirtschaftswachstum vernachlässigbar bleiben und sich wie eine Verlängerung der 2009er Rezession anfühlen. Vor diesem Hintergrund sind die Aktienmärkte auf dem aktuellen Niveau deutlich überbewertet. Wir erwarten einen Rückgang der Kurse auf bis zu 2.900 Punkte im DAX.

Als Exportweltmeister, insbesondere in der Automobil- und der Investitionsgüterindustrie, ist Deutschland eine der stärksten von der globalen Rezession betroffenen Volkswirtschaften. Knapp die Hälfte unserer Wirtschaftsleistung beruht auf der Nachfrage des Auslands. In vielen europäischen Ländern, in den USA, aber auch in Japan und in einer Reihe von rohstoffexportierenden Schwellenländern haben sich die Stimmungsindikatoren in den letzten Monaten nochmals dramatisch verschlechtert. Alle wichtigen Industrieländer befinden sich derzeit in der Rezession. Kein Wunder also, dass dem deutschen Maschinenbau im vierten Quartal 2008 die Aufträge in noch nie dagewesenen Umfang weggebrochen sind. Unterstützt von einem schwachen Dollar, den die US-Regierung



Peter-Thilo Hasler – VISCARDI AG

im Lauf des Jahres als weiteres Stimulierungsmittel einsetzen wird, wird sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss nachhaltig verringern.

Der GfK Konsumklimaindex befindet sich auf seinem Tiefststand und fällt weiter. Die Angst vor dem Verlust des Arbeitsplatzes, die hohe Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung sowie die zu erwartende nachlassende Dynamik der Nominallohnzuwächse werden dazu beitragen, dass der private Konsum trotz rückläufiger Inflationsraten in den kommenden Jahren real sinken wird. Eiligst zusammengeschusterte Konjunkturpakete, die eher auf Wählerstimmen ausgerichtet wurden, sind nur bedingt hilfreich und brauchen zudem Zeit, um sich zu entfalten.

Insgesamt ist damit zu rechnen, dass das BIP im laufenden Jahr um bis zu 3% schrumpfen wird. Als klassische Bilanzrezession der Wiener

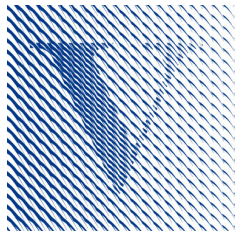
Schule wäre dies der schwerste Abschwung seit Gründung der Bundesrepublik. Selbst der dramatische Einbruch nach dem ersten Ölpreisschock 1973 wird dagegen verblassen. Dennoch reflektieren die Bottom-Up-Gewinnschätzungen in keinsten Weise das wahre Ausmaß des Abschwungs: Auch wenn sich die Geschwindigkeit der Herabstufungen in jüngster Zeit erhöht haben mag, zeichnen die Consensus-Schätzungen nach wie vor ein viel zu optimistisches Bild der Ertragslage deutscher Unternehmen. Weitere gravierende Anpassungen der Gewinnschätzungen werden folgen und bestimmt nicht zu einer Trendwende am Aktienmarkt führen.

Verbleibt die 1 Mio.-Dollar-Frage, wie lange die Rezession andauern wird, denn schließlich werden im Verlauf dieses Jahres die

Unternehmensgewinne des Jahres 2010 eingepreist. Angesichts der Intensität und weltweiten Synchronität der Rezession wird nicht nur das Ausmaß, sondern vor allem die Dauer des Gewinneinbruchs wesentlich gravierender sein als während früherer Rezessionen. Eine Analyse des IWF hat unlängst gezeigt, dass Kreditklemmen und implodierende Immobilienmärkte das Schlimmste sind, was Industrieländern passieren kann. Eine erneute Verschärfung der Finanzkrise könnte die Rezession in den USA noch einmal verschärfen – mit gravierenden Auswirkungen auf Europa und die Schwellenländer.

Dieser Artikel wurde in der Zeitschrift „GoingPublic“ 02/2009 veröffentlicht.

Anzeige



## VISCARDI AG INVESTMENT BANKING

VISCARDI ist eine unabhängige Investment Bank, die Kunden aus dem Bereich Small und Mid Cap eine umfassende Palette an Investment Banking-Dienstleistungen anbietet. Der Bereich Corporate Finance umfasst die Beratung von privaten und börsennotierten Unternehmen bei der Eigenkapitalfinanzierung über die Börse (Equity Capital Markets), bei M&A-Transaktionen (Mergers & Acquisitions) sowie bei Wachstumsfinanzierungen (Private Financing). Darüber hinaus bietet VISCARDI seinen institutionellen Kunden Aktienhandel (Sales & Trading), Equity Research und Designated Sponsoring an.

VISCARDI unterhält langjährige und enge Beziehungen zu Finanzinvestoren (institutionelle Investoren, Venture Capital, Private Equity, Buy-Out) sowie zu strategischen Investoren. Diese breite Investorenbasis ermöglicht unseren Kunden einen individuellen Zugriff auf potentielle Partner mit unterschiedlichen Expertisen und Investmentschwerpunkten.

VISCARDI konzentriert sich auf vier unterschiedliche Fokusektoren, in denen wir jeweils über tiefes Verständnis der Geschäftsmodelle, der Wettbewerbsdynamik, der rechtlichen Rahmenbedingungen sowie der Attraktivität für Investoren verfügen: Technology, Health Care & Life Sciences, Real Estate & Retailing und Renewable Energy & Infrastructure.

Zur Bündelung der attraktiven Geschäftsmöglichkeiten im chinesischen Markt wurde 2008 die VISCARDI CHINA LTD gegründet.

VISCARDI hält den Status einer Wertpapierhandelsbank und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Unser Hauptsitz befindet sich in München.