

# Geht es ohne Staatshilfe?

US-Häusermarkt seit Ende April weitgehend auf sich allein gestellt – Vorsicht mit Hausbauaktien

MARTIN GOLLMER

Die US-Unternehmen produzieren wieder mehr; die Wirtschaft wuchs im ersten Quartal 2010 annualisiert 3,2%. Die Betriebe stellen auch mehr Leute ein, aber noch nicht genug, um den wachsenden Zustrom zum Arbeitsmarkt auffangen zu können; die Arbeitslosenrate stieg im April leicht auf 9,9% an. Trotzdem wächst der Optimismus über die Stärke der Konjunkturerholung. Eine wichtige Frage bleibt gleichwohl offen: In welchem Ausmass ist das Gedeihen der US-Wirtschaft noch von Staatshilfe abhängig?

In den nächsten Monaten wird der Häusermarkt eine Antwort liefern. Das Plätzen der Spekulationsblase in diesem Markt stand am Anfang der Finanzmarktkrise und der schweren Rezession. Der Häusermarkt war danach einer der Hauptprofiteure der Massnahmen zum Konjunkturstimulierung. Steuergutschriften für Hauskäufer, präzedenzlose Bemühungen der Notenbank Fed, die Hypothekenzinsen tief zu halten, sowie ein Programm zur Modifikation von Hypotheken, um Zwangsvollstreckungen zu vermeiden, haben dem Markt wieder Leben eingehaucht. Die Verkäufe bereits einmal be-

wohnter Häuser, die rund 90% der gehandelten Wohnimmobilien ausmachen, sind im März gegenüber dem Vormonat 6,8% gestiegen, der Absatz neuer Häuser kletterte gar 26,9% – der grösste Zuwachs seit 1963. Die Häuserpreise nehmen wieder zu; der entsprechende S&P/Case-Shiller-Index avancierte im Februar gegenüber dem Vorjahresmonat 0,6% – der erste Anstieg seit Dezember 2006.

## Mehr Zwangsvollstreckungen

Inzwischen hat die Regierung die Marktunterstützung weitgehend eingestellt. Ende April lief die Massnahme der Steuergutschriften aus. Schon im März hörte das Fed auf, Hypothekenbonds zu kaufen. Einzig das Hypothekenmodifikationsprogramm läuft noch, allerdings auch nicht mehr auf vollen Touren.

Die Experten sind sich uneinig, wie der Häusermarkt auf die neue Situation reagieren wird. David Crowe, Chefökonom des Branchenverbands National Association of Home Builders, ist «ziemlich zuversichtlich, dass die Ingredienzen da sind, dass der Markt sich selbst positiv entwickeln kann», wie er gegenüber der Nachrichtenagentur Bloomberg sagte. Zu die-

sen Zutaten gehören tiefe Häuserpreise und niedrige Hypothekenzinsen. Einen «Taucher» wegen den weggefallenen Steuergutschriften erwartet dagegen Dean Maki, Chefökonom für die USA bei Barclays Capital. Er sagt, dass sich erst konjunkturelle Fundamentaldaten wie die Arbeitslosenrate verbessern müssen, bevor die Häuserverkäufe weiter steigen.

Dass die Häuserpreise nochmals fallen, prognostiziert Yale-Professor Robert Shiller, der Miterfinder des S&P/Case-Shiller-Indexes. Nach dem Auslaufen der Steuergutschriften «könnten die Preise eine weitere Kurve abwärts nehmen», sagte er. In der Tat haben die Häuserpreise in einer langfristigen Betrachtung noch Raum nach unten (vgl. Chart). Hauptgrund dafür sind die Zwangsvollstreckungen bei zahlungsunfähigen Hausbesitzern, die im ersten Quartal 2010 gegenüber der Vorjahresperiode 16% gestiegen sind. Zwangsvollstreckungen erhöhen die Zahl der Häuser, die auf dem Markt sind, und treiben so die Preise tendenziell in die Tiefe.

## Horton spekuliert

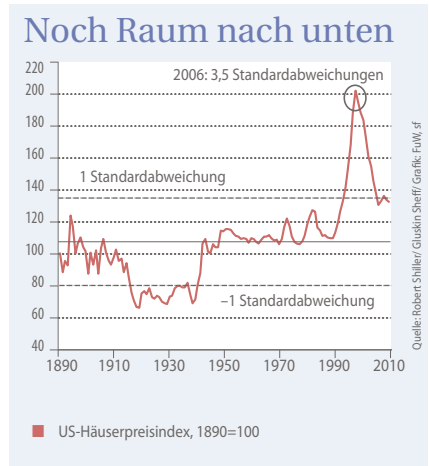
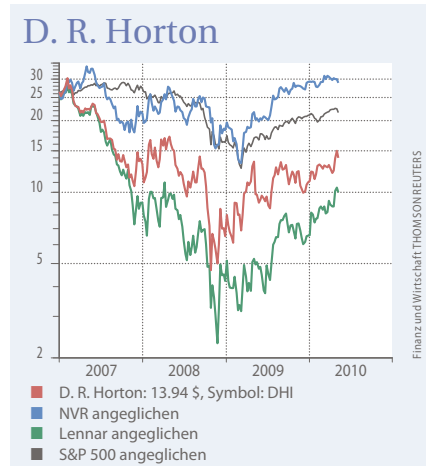
Wie sich der Häusermarkt entwickeln wird, ist für die Hausbauunternehmen wichtig. Sie haben einige schwierige Jahre mit sinkenden Umsätzen und hohen Verlusten hinter sich. Von den fünf grössten Gesellschaften werden gemäss Prognosen der Analysten auch noch im laufenden Jahr nur zwei – D.R. Horton und NVR – Gewinne schreiben (vgl. Tabelle).

Nach dem Motto «Buy the profits» sind Anlegern die Horton-Titel zu empfehlen. Das Unternehmen spekulierte darauf, dass vor dem Auslaufen der Steuergutschriften die Häuserkäufe kräftig steigen werden, und hat deshalb Häuser auf Vorrat gebaut. Per Ende März ist diese Rechnung voll aufgegangen. Im laufenden Quartal mit dem Steuergutschriften-Schlussmonat April dürfte diese Strategie nochmals auf das Ergebnis durchschlagen. Interessant sind auch die Valoren von Lennar, die wegen eines mutmasslichen Leveraged Buy-outs (LBO) im Gespräch sind. Das Unternehmen hat zudem im Quartal per Ende Februar mit den Bestellungen positiv überrascht; für 2011 prognostizieren ihm die Analysten eine eindrucksvolle Rückkehr in die Gewinnzone.

## Nur D. R. Horton und NVR erwirtschaften 2010 einen Gewinn

	Kurs am 10.5. in \$	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Aktie in \$			KGV	
				2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>
Pulte Group	12.23	+22,3	4679	4084	4744	5380	-3,22	-0,16	0,30	-	41
D. R. Horton <sup>1</sup>	13.94	+28,2	4436	3658	4389	5020	-0,89	0,72	0,69	19	20
NVR	703.00	-1,1	4336	2744	3100	3790	31,26	34,05	42,12	21	17
Toll Brothers <sup>2</sup>	22.38	+19,0	3700	1755	1487	1738	0,13	-0,79	0,05	-	414
Lennar <sup>3</sup>	19.76	+54,7	3538	3119	3244	3893	-0,85	-0,13	0,83	-	24

<sup>A</sup>Schätzung <sup>1</sup>Geschäftsjahr per Ende September <sup>2</sup>Geschäftsjahr per Ende Oktober <sup>3</sup>Geschäftsjahr per Ende November Quelle: Bloomberg



## Der Markttechniker

# Jojo-Spiel mit Bankaktien

Von der Eröffnung der europäischen Börsen am Montag bis Mittag des gleichen Tages hatte der Euro Stoxx Banks 16,98% zugelegt – fast doppelt soviel wie der Euro Stoxx 50 mit seinem Plus von 8,71%. Gegenüber dem Tiefst vom Freitag lag die Zunahme des Euro Stoxx Banks bei 19%! Wenn Timing als die Fähigkeit verstanden wird, am Freitag zu kaufen um am Montag mit zweistelligem Gewinn zu verkaufen, liegen Welten zwischen dieser Interpretation und der meinigen.

## Neigung zur Überreaktion

Timing ist für mich der Verzicht auf eine Anlage in den Euro Stoxx Banks, zum Beispiel via Exchange Traded Funds, sowie in alle Bankaktien, die ebenso wie der Euro Stoxx Banks durch trendmässige relative Schwä-

che zum Euro Stoxx 50 auffallen. Trendmässig heisst allerdings nicht, dass relativ zur Messlatte täglich ein neues Tief registriert werden muss, sondern monatlich.

Das ist beim Euro Stoxx Banks seit August 2009 der Fall. Seine Performance schlägt seither mit einem Minus von 17% zu Buche. In der gleiche Zeit hat der Euro Stoxx 50 rund 2% verloren und damit deutlich schlechter abgeschlossen als jeder andere breit aufgestellte Index der hoch industrialisierten Welt mit Ausnahme des Nikkei, der ihm fast auf den Punkt genau Gesellschaft leistet.

Mit der Volatilität steigt die Neigung zu Überreaktionen. Die unseligen Real Time Systeme und das ebenso unglückliche Börsenfernsehen heizen die Emotionen, die den Blick für das Wesentliche vernebeln, kräftig an. Die neuesten Nachricht-

ten überdecken bedeutendere, aber ältere Informationen ohne Sensationscharakter.

Diese liegen darin, dass der Euro Stoxx 50 seit Monaten relative Schwäche zu anderen, vergleichbar zusammengestellten Indizes aufweist und dass der Euro Stoxx Banks selbst gegenüber diesem relativ schwachen Index einen Trend relativer Schwäche beschreibt. Nach kurzem Strohfeuer wird diese wieder einsetzen. Daher sehe ich keine Veranlassung, den Euro Stoxx Banks zu kaufen.

## Ende der Hausse?

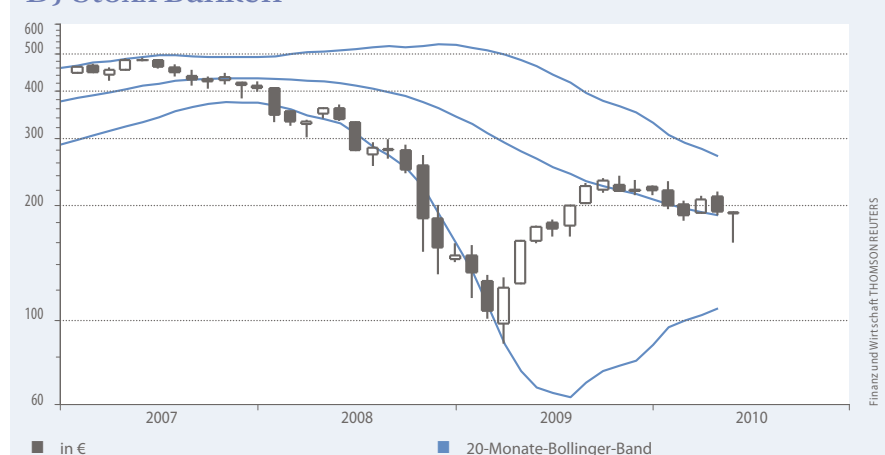
Die nun über mehr als sechs Monate anhaltende relative Schwäche von Euro Stoxx 50 und noch akzentuierter Euro Stoxx Banks zu vergleichbaren Indizes belegen einmal mehr die Vorwegnahme bedeutender Ereignisse durch die relativen Preise lange bevor die dahinter stehenden Probleme zu Abschlägen in den real bezahlten Kursen führen.

Die Frage stellt sich, ob die neuere Entwicklung um die Staatsschulden und die Verabschiedung des Stabilitätspaktes, das Ende der im März 2009 begonnenen Aktien-Hausse einläuteten. Möglicherweise. Die Antwort geben die Märkte nicht, solange die exzessive Volatilität der letzten zwei Wochen anhält, sondern durch die Art und Weise wie die nächste Erholung von statten geht. Die kommenden paar Wochen werden nicht nur spannend, sondern auch informativ sein.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com

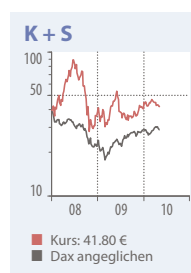
Die Meinung des Autors muss nicht jener der Redaktion entsprechen.

## DJ Stoxx Banken



# K+S kommt wieder in Schwung

Düngernachfrage wächst – Gutes Salzgeschäft – Zuversichtlicher Vorstand



Die seit einiger Zeit zu beobachtende Erholung des Düngemittelmarktes verfestigt sich zunehmend. Bereits Ende April hatte der kanadische Weltmarktführer Potash von Vorboten eines längerfristigen Aufschwungs gesprochen und gestützt auf die steigende Nachfrage nach Kalisalz – einem wichtigen Düngemittelrohstoff – und auf anziehende Preise seine Jahresgewinnprognose erhöht. Nun hat am Dienstag auch der deutsche Düngemittel- und Salzproduktkonzern K+S seine Absatz- und Gewinnprognose für Kali- und Magnesiumprodukte erhöht und für das laufende Jahr eine deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung in Aussicht gestellt.

Die Zuversicht des Unternehmens mit Sitz in Kassel basiert auf einem «sehr erfolgreichen Start» ins laufende Geschäftsjahr. Im ersten Jahresviertel hat sich nicht nur der Kalidüngemittelmarkt spürbar erholt, auch die Nachfrage nach Stickstoffdüngemitteln hat über Erwarten kräftig expandiert (Übernahme von Morton Salt) und dank einer hohen Nachfrage nach Aufbausalzen Nutzen aus dem langen und harten Winter gezogen (vgl. FuW Nr. 10 vom 6. Februar).

Die höhere Nachfrage nach Düngemitteln sei in den ersten Monaten des neuen Jahres hauptsächlich vom Nachholbedarf der Handelsstufe geprägt gewesen, lässt sich Vorstandschef Norbert Steiner in der Pressemitteilung zitieren. Diese Tendenz hat sich schon seit längerem abgezeichnet. Bislang noch offen war allerdings die Frage, ob auch die Landwirte wieder zugreifen. Diese Unsicherheit hat sich inzwischen gelegt: Die vom Handel nachgefragten Mengen seien von der Landwirtschaft deutlich erkennbar abgerufen worden, hält der Konzernchef fest.

Für 2010 rechnet er daher neu mit einem Kali- und Magnesiumproduktabsatz von gut 6,5 Mio. t (bisher: knapp 6 Mio. t, 2009: 4,3 Mio. t). Auf Konzernebene hat K+S den Umsatz im ersten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode 43% auf 1,53 Mrd. € erhöht. Das bereinigte operative Ergebnis (ohne Effekt antizipativer Sicherungsgeschäfte) nahm 54% auf 268 Mio. € zu, der bereinigte Gewinn 44% auf 176 Mio. €. Wegen der hohen Erwartungen vermochte der Zwischenbericht den Aktien K+S jedoch keinen Impuls mehr zu geben – die Titel gaben am Dienstag bis am Nachmittag marktkonform 1,1% nach. Der Kurs nimmt eine günstige Entwicklung bereits vorweg. Deshalb darf vorerst nicht mit grösseren Avancen gerechnet werden, obwohl auf längere Sicht noch Potenzial vorhanden sein sollte. **CB**

Equity Index • Forex • Anleihen  
Energie • Metalle • Commodities Futures

# Interactive Brokers

# SENKT

## US Futures Gebühren

In Übereinstimmung mit unserer Tradition<sup>1</sup> als kostengünstiger<sup>2</sup> Branchenführer, hat Interactive Brokers die Gebühren auf US Futures und Futures Optionen gesenkt. Sie können jetzt zwischen zwei einfachen, kostengünstigen Gebührenmodellen wählen :

<b>Flat Fee:</b>	USD 0.85 pro Kontrakt plus Börsen- und Regulatory Gebühren
<b>Volumenabhängig:</b>	USD 0.25 – 0.85 pro Kontrakt basierend auf monatlichen Handelsvolumen plus Börsen-, Regulatory und Carrying Gebühren

Zusätzlich zur Herabsetzung unserer US Futures Gebühren haben wir auch unsere unbundled Gebührenkalkulation ausserhalb den USA vereinfacht.

<b>Europa</b>	EUR 0.25 - 0.90 pro Kontrakt*
<b>UK</b>	GBP 0.15 - 0.65 pro Kontrakt*
<b>Schweiz</b>	CHF 0.35 - 1.40 pro Kontrakt*
<b>Kanada</b>	CAD 0.30 - 1.25 pro Kontrakt*
<b>Hong Kong</b>	HKD 2.00 - 8.50 pro Kontrakt*
<b>Japan</b>	JPY 60 - 230 pro Kontrakt*
<b>Australien</b>	AUD 1.00 - 3.55 pro Kontrakt*

Wir können unsere Gebühren niedrig halten, da wir Orderausführungen und Clearing selbst durchführen und unsere eigene Handelstechnologie entwickeln, stets auf die Automatisierung fokussiert.

Um mehr zu erfahren, besuchen Sie uns online:  
[www.interactivebrokers.com/futures](http://www.interactivebrokers.com/futures)

The Professional's Gateway to the World's Markets

Interactive Brokers (U.K.) Limited ist von der Financial Services Authority autorisiert und reguliert. FSA Registrierungsnummer 208159. [1] Kostengünstiger Broker von 2005 bis 2010 gemäss Barron's Online Broker Bewertung. 2005 – 5 Sterne, 2006 – 5 Sterne, 2007 – 4,8 Sterne, 2008 – 4,5 Sterne, 2009 – 4,5 Sterne, 2010 – 4,2 Sterne. [2] Gemäss Barron's Artikel "Die 22 führenden Online Broker" – 15. März 2010. Barron's ist die gesetzlich geschützte Marke von Dow Jones & Company, Inc. Die Bewertungskriterien umfassen Handelsleistung, Handelstechnologie, Benutzerfreundlichkeit, Leistungsangebot, Research Tools, Portfolio-Analyse & Reporting Möglichkeiten, Kundendienst & Erreichbarkeit und Kosten. \*Basierend auf monatlichem Handelsvolumen plus Börsen-, Regulatory und Carrying Gebühren. Handel von Optionen und Futures ist nicht für jeden Investor geeignet. Die Verlusthöhe kann Ihre anfängliche Investitionseinlage übertreffen. Bevor Sie Optionen handeln, lesen Sie die „Charakteristiken und Risiken von standardisierten Optionen“. Bevor Sie Futures handeln, lesen Sie die CFTC Risk Disclosure. Eine Kopie der Unterlagen erhalten Sie unter +1 203 618-5800. 04IB10-311