

Trouble an den Aktienmärkten?

- Noch ist die Situation an den Aktienmärkten gut. In den nächsten Monaten dürfte es aber schwieriger werden.
- Eine größere Krise wie die in den Jahren 2008/09 oder 2000/03 oder 1987 ist derzeit wenig wahrscheinlich.
- Auf einen begrenzten Kursrückgang wie 2011 oder 2015/16 sollte man sich angesichts der gegebenen Risiken aber einstellen. Der DAX könnte zeitweise unter 11 000 fallen.

Immer wenn es in diesen Tagen am Aktienmarkt nach unten geht, kommen die Zweifler. Könnte es nun endgültig mit dem neun Jahre dauernden Aufschwung zu Ende gehen? Müssen wir uns auf den großen Crash einstellen?

Zunächst muss man die Kirche im Dorf lassen. Kursschwankungen an den Märkten sind normal. Ich habe noch nie eine Entwicklung ohne mehr oder weniger regelmäßige Auf's- und Ab's gesehen. Man muss also nicht bei jedem Rückgang nervös werden.

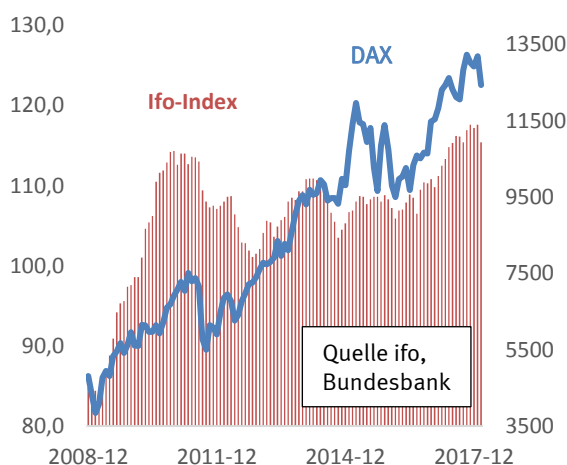
Problematisch wird es allerdings, wenn die Schwankungen zu groß werden. Hier kann man zwei Fälle unterscheiden. Das eine sind die großen Krisen. Sie sind relativ selten, dafür aber umso schmerzhafter. Bisher gab es in der Nachkriegszeit in Deutschland drei solcher Krisen: den Einbruch 1987 mit einem Rückgang des DAX um mehr als 40% in drei Monaten, das Platzen der New Economy-Blase in 2000 mit einem Einbruch der Kurse um über 70% und die große Finanzkrise 2008/09 mit einer Verringerung des Aktienindex um über 50%.

Zwischen diesen Krisen lagen jeweils 8 bis 13 Jahre. Rein von der zeitlichen Abfolge her

gesehen könnte jetzt wieder ein solcher Einbruch fällig werden. Allerdings waren die damaligen Crashes jeweils mit größeren gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten verbunden, wie es sie heute nicht gibt. Sie waren – bis auf 1987, als niemand richtig an Krisen dachte – vorhersehbar und wurden auch vorhergesehen. So etwas muss jetzt nicht befürchtet werden.

Aktien und Konjunktur

Ifo Index und DAX



Der zweite Fall sind Minicrashes, die aber auch „nicht ohne“ sind. Aus letzter Zeit sind hier der Sommer 2011 zu nennen, als die Kurse in kurzer

MARKTKOMMENTAR

Ausgabe 11/2018 | Mittwoch, 21.03.2018



Zeit um 30% fielen, sowie die Durststrecke 2015/16, als sich der DAX in ähnlicher Größenordnung ermäßigte. Die erste Krise hing zusammen mit der Eskalation der Spannungen im Euro. Die Zweite war eine Folge des Verfalls der Ölpreise (von über 100 USD je Barrel auf unter 30). Solche „Events“ können auch heute nicht ausgeschlossen werden.

Zwar ist die Konjunktur stabil. Bei den letzten beiden Einbrüchen hatte sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verschlechtert (siehe Grafik). Im Januar und Februar dieses Jahres hat sich der ifo-Index jetzt allerdings auch wieder ermäßigt. Ende dieser Woche wird der neue Wert veröffentlicht. Manche beschwören einen „großen Knall“, falls der Index zum dritten Mal hintereinander zurückgehen sollte.

Das ist aber aus volkswirtschaftlicher Sicht nicht gerechtfertigt. Die Aufwärtsentwicklung ist nach wie vor gut abgesichert. Sie bekommt neue Impulse durch die Ausgabenprogramme der neuen Bundesregierung. Die Weltkonjunktur läuft und wird durch die Steuersenkung in den USA weiter angefeuert. Die Inflation ist gering, so dass sich die Kaufkraft der Verbraucher nicht verringert. Die monetären Bedingungen sind weiter wachstumsfreundlich. Die Europäische Zentralbank hat in der letzten Woche noch einmal deutlich gemacht, dass sie bei der Rückführung der Wertpapierkäufe und der Erhöhung der Zinsen sehr sehr vorsichtig sein wird. Sie wird alles tun, um eine Krise an den Märkten zu verhindern.

Von dieser Seite ist also keine Gefahr zu befürchten. Wo es aber schwieriger aussieht,

ist bei den Eventrisiken. Sie könnten den Aktienmärkten einen Schlag versetzen. Eines ist der Protektionismus. Die Ankündigung der Zölle auf Stahl und Aluminium durch die USA haben die Märkte bisher ohne große Verunsicherung weggesteckt. Wenn daraus aber ein größerer Handelskrieg werden sollte, der auch Europa stärker belastet, könnten sich daraus Gefahren für die Aktienmärkte ergeben.

Ein anderes Risiko wäre eine weitere Aufwertung des Euro auf den Devisenmärkten. Bisher hat sich die Höherbewertung der Gemeinschaftswährung überraschenderweise noch nicht stärker negativ auf die Aktien ausgewirkt. Das hängt damit zusammen, dass der Euro fundamental gesehen immer noch unterbewertet ist. Schwierig würde es erst bei Kursen von über 1,30 bis 1,35 USD je Euro. Niemand kann so etwas ausschließen.

Weitere Risiken könnten sich ergeben, wenn es in Italien zu einer Regierung aus den europakritischen Parteien Lega Nord und Fünf Sterne Bewegung käme. Das könnte die Entwicklung in der EU und dem Euroraum kräftig durcheinanderwirbeln. Oder wenn es in den internationalen Krisenherden in Ostasien oder im Mittleren Osten größere Unruhen gäbe, die sich dann vielleicht auch auf die Rohstoffpreise auswirken würden.

Manche verweisen auch auf die hohe Bewertung an den Märkten. Sie nährt den Verdacht einer Blase, die platzen könnte. In Europa ist das nach Robert Shiller zyklisch bereinigte Kurs/Gewinn-Verhältnis mit derzeit 10 noch relativ niedrig. In Amerika aber beträgt es über 20. Und wenn dort die Blase platzen sollte, wäre natürlich auch Europa betroffen.

Für den Anleger: Im Augenblick ist die Stimmung an den Aktienmärkten noch gut. Immer wenn die Kurse fallen, finden sich Käufer, die die günstigeren Einstiegspreise nutzen. Das ist beruhigend. Es muss aber nicht dabei bleiben. Angesichts der gestiegenen

Risiken sind Einbrüche wie 2011 oder 2015/16 mit zweistelligen Kursverlusten denkbar. Dies vor allem dann, wenn die Dividendensaison im Mai zu Ende geht. Der DAX könnte dann auch unter 11 000 Punkte fallen.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.