

ADir. Stv. Helmut Nuspl
(0732) 7802 37551
helmut.nuspl@oberbank.at

22.08.2013

MarketBox

Aufschwung und Niedergang der Finanzmärkte

Eine alte Börsenweisheit sagt uns, dass an der Börse die Glocke nicht zum Einstieg geläutet wird. Das ist korrekt. Sie wird auch nicht geläutet, wenn die Aufwärtsbewegung zu Ende geht. Der US-Aktienmarkt ist seit den Tiefstständen im März 2009 gemessen am Dow Jones Index um 130 % gestiegen. Der Technologie Index Nasdaq um 190 %. Nun macht sich etwas Angst breit. Zu Recht?

Nasdaq 100 Index 2004 – 2013; Quelle: Reuters



Die derzeit entscheidende Frage an den Finanzmärkten ist jene, ob (ausgehend von den USA) an den Zinsmärkten eine große Wende bevorsteht. Erste diesbezügliche Indikationen kamen von Notenbank-Chef Ben Bernanke. Die Auswirkungen am dortigen Rentenmarkt waren mit kräftigen Kursverlusten - und damit steigenden Zinsen - eindeutig (siehe letzte MarketBox). Das Zinsniveau der 10-jährigen US Treasuries ist seit April dieses Jahres von etwa 1,60 % auf aktuell 2,91 % gestiegen.

KritikerInnen meinen, dass mit dem Kauf von US-Staatsanleihen durch das Fed (QE1 – QE3-Programme)

- die Probleme nur hinausgeschoben wurden,
- sich ein riesiges Inflationsproblem entwickelte und
- die Wirtschaft davon nur wenig profitiert hat.

Mag sein. Jedoch war der Schock nach der Lehman-Pleite vor vier Jahren dermaßen groß, dass die volkswirtschaftlichen Verwerfungen nicht einzuschätzen gewesen wären, hätte die Notenbank nichts getan.

Das Risiko einer Zinswende trifft auch auf einen seit vier Jahren steigenden Aktienmarkt, wobei die aktuellen Auswirkungen relativ moderat erscheinen. Das zeigt, dass die Börse mit steigenden Zinsen durchaus umzugehen versteht. Es wurde bereits in der letzten Ausgabe der MarketBox darauf hingewiesen, dass im Anschluss an die erste Zinsanhebung nach dem Technologiecraash im Sommer 2004 (durch Alan Greenspan) der US-Aktienmarkt bis zu seinem damaligen Höchst in 2007 um rund 40 % gestiegen ist. Nach der ersten Zinserhöhung durch die EZB im Winter 2005 haben bis 2007 der DAX um 50 % und die Wiener Börse in der Spitze gar um 150 % zugelegt.

Steigende Zinsen signalisieren das Ende des eigentlichen Problems der Weltwirtschaft, mit dem sie in den letzten Jahren zu kämpfen hatte: einer potentiellen Deflationsspirale.

Wenn es einen Grund für Ben Bernanke gibt, den Markt vorsichtig darauf einzustellen, dass die Anleihe-Kaufprogramme reduziert werden könnten, dann ist das eine relativ positive Entwicklung der Konjunktur. Und das ist eine gute Nachricht. Für die USA, für Europa und die Welt. Und tatsächlich gibt es entsprechende Signale nun auch aus Europa.

Der Einkaufsmanager Index ist in Euroland erstmals seit 1 ½ Jahren auf einen Wert von über 50 gestiegen (50,5). Werte über 50 signalisieren Wachstum. Die Industrieproduktion steigt, der Arbeitsmarkt hat sich zumindest stabilisiert und praktisch sämtliche Frühindikatoren weisen nach oben. Einem aktuellen Kommentar von Bloomberg nach lässt diese Konjunkturstabilisierung die Inflationserwartung steigen (von allerdings extrem niedrigem Niveau aus).

Die Geschichte der Börsen (und überhaupt der Finanzmärkte) ist jene von Aufschwung und Niedergang (Boom and Bust), wie wir oftmals erfahren haben.

Wenn wir uns die zurückliegende Dekade ansehen, erkennt man, dass mehrere parabolische Anstiege in unterschiedlichsten Assetklassen stattgefunden haben. Zuallererst die Technologieblase mit nachfolgendem Crash im Nasdaq-Index am Anfang des Jahrzehnts, gefolgt von der Immobilien-Bubble, die 2006 zu Ende ging. Fast zeitgleich fand ein massiver Preisanstieg vor allem im Energiebereich statt, der das Öl im Jahr 2008 bis auf USD 150 das Barrel ansteigen ließ. Der nachfolgende Crash ließ Öl bis auf USD 30 abstürzen. Und der Börsenkrach nach der Pleite von Lehman ist uns allen noch heute in allzu guter Erinnerung.

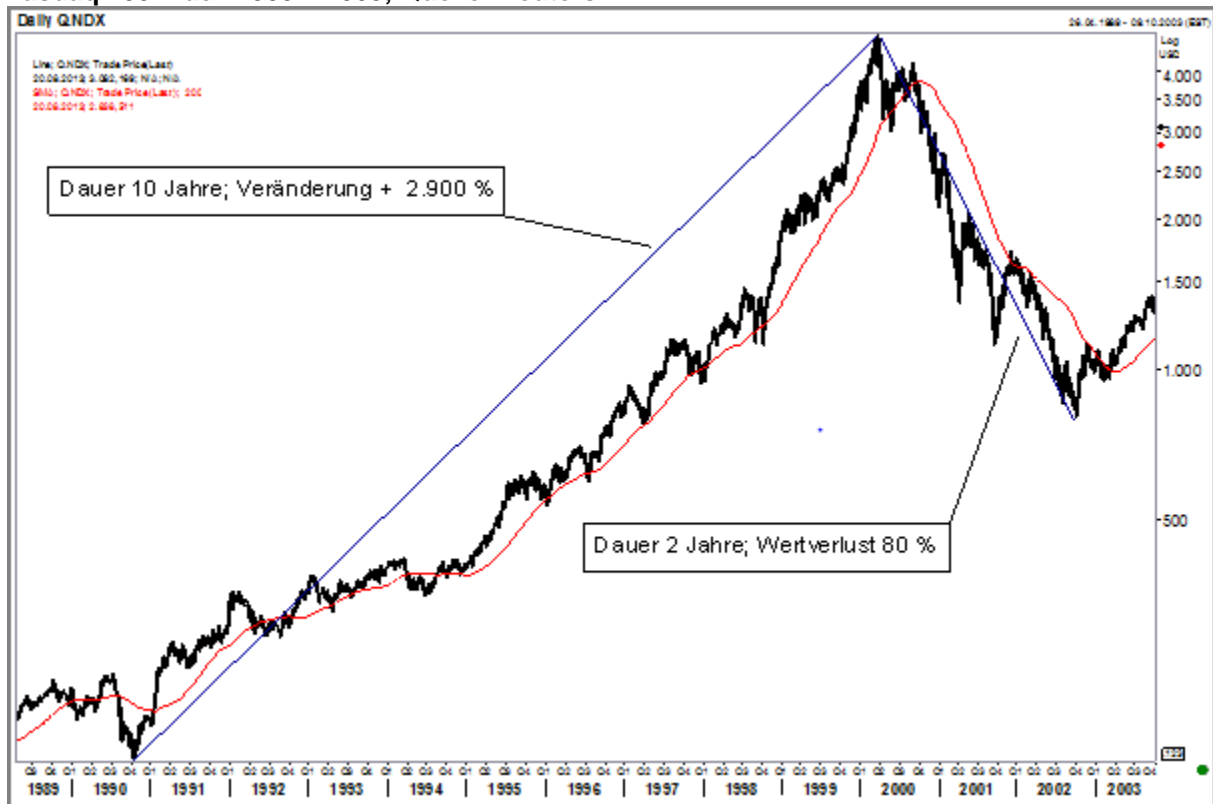
Nachfolgende Grafiken sollen diese Entwicklungen veranschaulichen. Diese Erfahrungen haben InvestorInnen mit der potentiell zerstörenden Kraft von sogenannten Bubbles konfrontiert, die in allen Assetklassen stattfinden können. Das Bewusstsein, wonach wir heutzutage in einer Art „Casino-Ökonomie“ leben, korrespondiert mit der Hoffnung, bei der nächsten Bubble DABEI zu sein (und dann zu hoffen, rechtzeitig den Absprung zu schaffen).

Die Schaubilder zeigen jeweils den Aufschwung und den nachfolgenden Niedergang. Hinzugefügt wurden die zeitliche Ausprägung und die Wertveränderung.

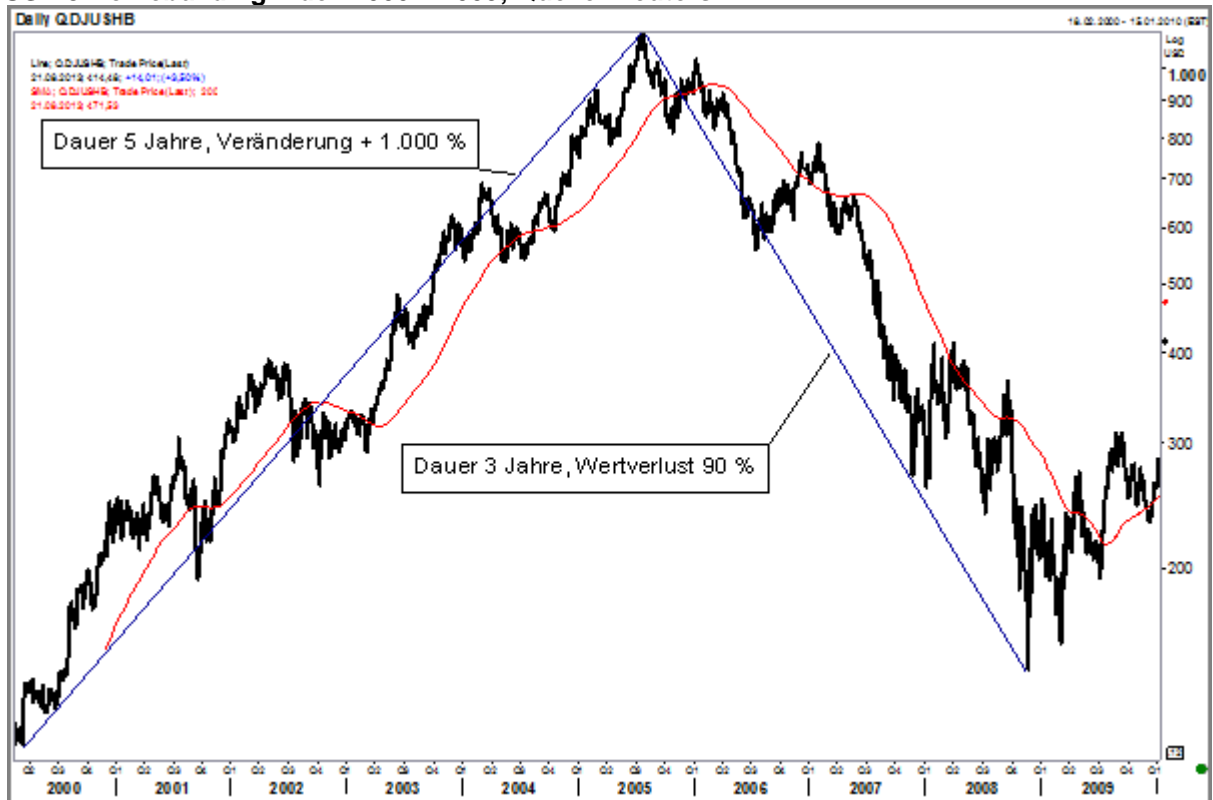
Börse Tokio; Nikkei-Index 1981 – 1993; Quelle: Reuters



Nasdaq 100 Index 1989 – 2003; Quelle: Reuters



US DJ Homebuilding Index 2000 – 2009; Quelle: Reuters



Ölsorte Brent in USD 1999 – 2009; Quelle: Reuters



Es zeigt sich, dass Aufschwungphasen an den Finanzmärkten oft bis zu zehn Jahre andauern und Kursgewinne von hunderten Prozentpunkten bringen. Alle diese Haussen fanden ihr Ende in der Begeisterung der MarktteilnehmerInnen. Wie heißt es so schön: *Eine Börsenhausse wird im Pessimismus geboren. Sie wächst in der Skepsis und stirbt in der Euphorie.*

Der nachfolgende Kurssturz vollzieht sich in einer relativ kurzen Zeitspanne von etwa zwei Jahren. Er trifft die MarktteilnehmerInnen völlig überraschend, da es in der Phase der Euphorie ausreichend Argumente gibt, warum der Markt weiter steigen müsste. Eine erste deutliche Schwächephase wird dabei als notwendige Korrektur interpretiert. Diese endet jedoch sehr oft in einem Desaster. Dabei erlitten die MarktteilnehmerInnen Kursverluste (in den gezeigten Beispielen) von bis zu 90 %.

Ob dasselbe nun für Gold gilt, kann natürlich heute noch nicht beantwortet werden. Die Ähnlichkeit der Kursentwicklung des Goldpreises zu den oben gezeigten Charts ist jedenfalls verblüffend. Und es gibt weiter Argumente, welche für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends sprechen. Wenn ein Markt jedoch eine Trendwende vollzieht, darf diese Kraft nicht unterschätzt werden.

Die letzte Goldschwäche wird jedenfalls immer nachvollziehbarer:

- das Risiko einer Euro-Währungsimplosion ist deutlich gesunken (selbst die aktuellen Griechenland-Diskussionen können den Euro nicht mehr erschüttern)
- weltweit erholen sich die Volkswirtschaften, der große Kollaps ist ausgeblieben
- die „Gefahr“ steigender Zinsen bei erstklassigen Anleiheschuldnern bringt Konkurrenz für das ertraglose Gold
- auf Elemente unternehmerischer Dynamik kann Gold ebenfalls nicht hinweisen. Gewinnorientierte Unternehmen verdienen Geld und schütten an ihre AktionärInnen Dividende aus.

Gold in USD 1999 – 2013; Quelle: Reuters



Insofern ist nicht sicher, ob der Tiefststand beim Goldpreis schon gesehen wurde, wie uns manche heute glauben machen möchten. Gold ist nicht zuletzt ein Krisenmetall. Sind wir am Ende der Krise angelangt (und das ist die große Frage), ist Gold heute noch viel zu teuer.

Zurück zum Aktienmarkt. Die zuletzt schwächere Entwicklung an den Börsen ist im Wesentlichen auf die laufenden Zinsdiskussionen einerseits und – vor allem mit Bezug auf Europa – zum Teil auf die politische Katastrophe, die sich in Ägypten abspielt, zurückzuführen.

Aktien sind derzeit, historisch gesehen, vernünftig bewertet, gemessen an Kennzahlen wie Kurs/Gewinn-Verhältnis oder Kurs/Buchwert-Verhältnis. Wirklich gefährlich wird es erst, wenn Aktien *richtig teuer* geworden sind. Doch um *richtig teuer* werden zu können, müssen sie erst einmal *teuer* sein. In diesem Sinn bleibt es dabei, dass Schwächephase zur Aktienveranlagung dazugehören. Und in einer solchen Korrektur befinden wir uns derzeit. Angst vor einem bevorstehenden Crash an der Börse sind daher nicht gerechtfertigt.

In einem fulminanten Wettbewerb düsterer Prognosen hat sich jedenfalls die populäre Endzeitstimmung der letzten Jahre zur Erfüllung der Prophezeiung nicht durchgesetzt. Es ist vielmehr so, dass es an der Börse nicht viel Neues gibt. Es sind nur die alten Geschichten, die von uns immer wieder neu erlebt werden.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlagen dienen lediglich der aktuellen Information und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Erstellungszeitpunkt. Diese Unterlagen sind weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Veranlagungen bzw. (Bank-)Produkte. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link:

http://www.oberbank.at/OBK_webp/OBK/Informationsobjekte/Downloads/AT/obk_Impressum_beteil.pdf

Wenn Sie keine weitere Zusendung von MarketBox erwünschen, bitte eine kurze Email an <mailto:eva.biermayr@oberbank.at> !