

## Börsenverlauf erinnert an das Jahr 2011

Der Dax gab zuletzt eine eher enttäuschende Figur ab. Doch das ist nur eine Seite des deutschen Aktienmarktes. Ein Blick auf andere Indizes und die fundamentalen Aussichten ergibt ein völlig anderes Bild.

Blickt man auf den Kursverlauf des Dax in den letzten Wochen, dann fällt die Parallele zum Verlaufsmuster des deutschen Börsenbarometers im Jahr 2011 sogleich ins Auge. Seinerzeit hatte die damalige Griechenlandpleite dem seit März 2009 anhaltenden Börsenaufschwung eine zünftige Korrektur eingetragen. Von Juli bis September fiel das deutsche Aktienbarometer auf ca. 5.200 Punkte und um mehr als 20 Prozent. Anschließend ging es dann bis zum Frühjahr dieses Jahres bis auf 12.375 Punkte bergauf.

Im Jahr 2015 ist es erneut der Monat August, der durch einen heftigen Monatsrückgang auf sich aufmerksam macht. Seit seinem vorläufigen Hoch bei rund 12.375 Punkten im April musste der deutsche Leitindex nicht weniger als 22 Prozent abgeben. Wird es diesmal ähnlich wie 2011 zu einem fulminanten Wiederanstieg kommen und war der kräftige Rückgang nur eine der üblichen Börsenkorrekturen auf dem langfristigen Weg nach oben? Wenngleich die Kursbilder von

2011 und 2015 recht ähnlich aussehen, ist die Lage doch gänzlich verschieden. Damals stand der Bund Future bei ungefähr 130 Punkten, während er heute bei 156 notiert. Folglich sind die Zinsen zehnjähriger deutscher Staatspapiere, in mancher Hinsicht Hauptwettbewerber des Dax, seither markant gesunken. Sinkende Zinsen erlauben höhere



Aktienbewertungen, da zukünftige Aktiengewinne mit geringeren Abzinsungsraten diskontiert werden.

Mit anderen Worten: Zukünftige Unternehmensgewinne sind umso wertvoller, je niedriger die Zinsen sind. Seit 2011 hat sich das Bild also nochmals deutlich gewandelt, indem Deutschlands Zinsstrukturkurve mittlerweile negative Nominalzinsen bei

Staatspapieren mit bis zu sechs Jahren Laufzeit ausweist.

Während also die Zinsen seit 2011 nochmals deutlich gesunken sind, haben die Unternehmensgewinne der Dax-Unternehmen seither deutlich zugelegt. Dazu hat neben dem guten Konsumklima in Deutschland auch der Export stark beigetragen, der seinerseits von dem schwachen Euro profitiert hat. Während nämlich im Sommer 2011 noch 1,45 US-Dollar pro Euro bezahlt werden mussten, sind es in diesem Herbst gerade noch 1,12 US-Dollar pro Euro.

Ohne Zweifel hat sich die Währungsentwicklung vorteilhaft auf den Dax ausgewirkt. Damit aber nicht genug: Im Sommer 2011 stand der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei 105 US-Dollar. Inzwischen ist das schwarze Gold für gut 50 US-Dollar zu haben. Besonders für produzierende Unternehmen und die Konsumenten hat sich die mehrere Jahren andauernde Rohstoffbaisse sehr vorteilhaft ausgewirkt.

Im Ganzen betrachtet fällt auf, dass der Dax während der jüngsten Korrektur wesentlich stärker gefallen ist als seine europäischen und weltweiten Pendant. Auffällig ist etwa, dass der als internationaler Vergleichsmaßstab oft gewählte MSCI seit seinem Hoch im April gerade einmal 15 Prozent korrigierte und mittlerweile wieder fünf Prozent über dem Jahresanfangskurs steht. Während der Dax bis ins Frühjahr die Rangliste europäischer Leitindizes anführte, musste er innerhalb des jüngsten Rückgangs die Führungsrolle an die Leitindizes Italiens und Frankreichs abgeben. Dazu beigetragen hat der Absturz der Volkswagen-Aktie, die den gesamten Automobilsektor, der im Dax hoch gewichtet ist, in Mitleidenschaft zog. Obendrein darf man den scharfen Abgang der


Energieversorger Eon und RWE nicht vergessen, die den Dax ebenfalls viele Punkte kosteten. Schließlich fungieren die vielen Finanzwerte im Dax bereits seit vielen Jahren als Ballast, woran uns die Gewinnwarnung der Deutschen Bank soeben wieder erinnert.

Während also der Dax zuletzt eine eher enttäuschende Figur abgab, rücken die fundamentalen Aussichten für Aktien jetzt wieder verstärkt in den Vordergrund. Im Grunde hat sich das große Bild in den letzten Monaten gar nicht gravierend geändert. Es wird auf Jahre hinaus negative Realzinsen in Deutschland geben und auch im Rest der Welt herrscht nirgendwo Eile, die Zinsen rasch und markant anzuheben. Insofern dürften Aktien mit Sicht auf die kommenden fünf Jahre als liquide

Anlageform weithin ohne Alternative dastehen, sofern man ein ökonomisch sinnvoll und am besten international gestreutes Portfolio besitzt.

Wie die bisherige Jahresentwicklung von MDax und TecDax zeigen, gibt es ein reges Aktienleben jenseits des überbeachteten Dax. Während der MDax mit 18 Prozent seit Jahresanfang im Plus liegt beträgt die Wertsteigerung des TecDax im gleichen Zeitraum 28 Prozent. Alles in allem scheint 2015 ein ganz normales Aktienjahr zu werden.

Aus Chicago,



Dr. Christoph Bruns