

Überfällige Börsenkorrektur

Die gute Nachricht lautet: Aktienmärkte funktionieren – im Gegensatz zu den von den Notenbanken gelenkten Zinsmärkten, einigermaßen effizient. Zwar benötigen sie mitunter einige Monate oder sogar Jahre, um Fehlbewertungen zu korrigieren, aber wenn sie es tun, wird rasch gehandelt.

So war es während der Dotcom Phase am Ende der neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts und ganz ähnlich während der Subprime-Krise, die sich bekanntlich zur großen Finanzkrise auswuchs. Beide genannten Börsen einbrüche waren vor allem amerikanische Krisen, die allerdings weltweite Ausläufer hatten, nicht zuletzt in Deutschland.

Augen auf Richtung USA

Von größter Relevanz ist daher die Frage, ob die jüngste Kurskorrektur an den Börsen abermals zu Kursverlusten von dreißig bis vierzig Prozent führen wird. Wie immer in solchen Situation sind Anleger gut beraten, ihren Blick nach Amerika zu richten. Dort finden sich die großen Kapitalsammelstellen, die wichtigsten Börsen und die Unternehmen mit den höchsten Börsenwerten.

Alle wesentlichen Trends in der Regulierung von Kapitalmärkten werden in den USA gesetzt. Es ist beileibe kein Zufall, dass die

wichtigsten Ausdrücke am Finanzmarkt wie zum Beispiel Performance, Exposure, Crash, Hedging, Compliance, ETF, IPO etc. von der Wall Street geprägt wurden.



Zinswende in den USA: drei weitere Leitzinserhöhungen erwartet

Inzwischen besteht kein Zweifel mehr daran, dass sich in den USA eine Zinswende ereignet hat. Nachdem die US-Notenbank Fed

bereits dreimal den Leitzins angehoben hat, wird dort in diesem Jahr mit drei weiteren Leitzinserhöhungen gerechnet.

Noch wichtiger ist die Entwicklung bei den Langfristzinsen. Zehnjährige US-Treasuries nähern sich einer Rendite von 3 Prozent und schicken sich damit an, für Aktienanlagen eine Konkurrenz darzustellen. Im S&P 500 liegt die Dividendenrendite derzeit bei knapp 2 Prozent. Der Anstieg der amerikanischen Zehnjahreszinsen von 2,4 Prozent auf heute 2,85 Prozent ist relevant und hat zu empfindlichen Kursverlusten bei Bonds geführt.

Dieser Entwicklung konnten sich auch die Anleihen in Europa und Asien nicht entziehen. Während die Rendite der 10 jährigen Bundesanleihe von 0,4 Prozent zu Jahresanfang auf fast 0,75 Prozent anstieg, verzeichnete der REXP-Index, der die Wertentwicklung eines Korbes von deutschen Staatsanleihen misst, einen markanten Verlust von fast

1,2 Prozent. Es steht fest, dass bei Anleihen die sieben mageren Jahre nach vorangegangener fünfunddreißigjähriger Superhausse angebrochen sind.

Zinsentwicklung für die Aktien nicht unbedeutend

Dieser Umstand kann die Aktienmärkte nicht ungerührt lassen. In mindestens dreifacher Hinsicht spielt die Zinsentwicklung eine zentrale Rolle für die Attraktivität von Aktien.

Erstens stellen langfristige Anleihen per se die wichtigste Anlagealternative zur Aktienanlage dar. Zweitens werden künftige Unternehmensgewinne im Rahmen der Aktienanalyse auf den heutigen Bewertungstag abgezinst. Daher gilt: Je höher die Zinsen, desto weniger wert sind künftige Unternehmensgewinne. Und drittens weisen die meisten Unternehmen zinstragende Verbindlichkeiten auf, sodass mit schwächeren Finanzergebnissen der Unternehmen zu rechnen ist.

Es ist also ganz folgerichtig, wenn die Aktienmärkte sensibel auf die jüngsten Zinssteigerungen reagie-

ren. Und es liegt leider auch in der langjährigen Börsentradition, dass deutsche Aktien stets besonders stark von Problemen in Amerika betroffen sind. So hat der DAX seit Jahresbeginn etwa dreimal so viel verloren wie der S&P 500 in New York. Aber solange Deutschland eine verkümmerte Aktienkultur aufweist, wird sich daran wenig ändern.

Staatsanleihemärkte in einer von Notenbanken gesteuerten spekulativen Blase

Entscheidend für die Kursentwicklung der nächsten Wochen wird also die Zinsentwicklung in den USA sein. Jeder Börsianer weiß, dass Europa den Amerikanern mit Zeitverzögerung folgen wird. Besonderen Auftrieb könnten die Zinserhöhungstendenzen durch steigende Inflationsraten erfahren. Hier aber streiten sich die Gelehrten, und es ist keineswegs ausgemacht, dass die Geldentwertung bald ihre hässliche Fratze zeigt.

Im Übrigen kann man mit guten Gründen der Meinung sein, dass die Gelddruckorgie der Notenbanken zu einer gehörigen Inflation

auf Vermögenswerte geführt hat. Ohne Zweifel befinden sich die Staatsanleihemärkte bereits seit langem in einer von Notenbanken gesteuerten spekulativen Blase. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für zehnjährige deutsche Staatsanleihen liegt heute bei ca. 133, während der DAX ein unspektakuläres KGV von 17 aufweist. Ein gelassener Umgang mit normalen Börsenrücksetzern scheint daher ange raten.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns