

## Neue Normalität am Aktienmarkt?

Nach der großen Finanzkrise, die in ihrem Ursprung eine amerikanische Immobilien- und Bankenkrise war, brachten die Notenbanken eine Dauerniedrigzinsphase auf den Weg. Der Ausdruck des 'New Normal' machte, wie immer ausgehend von den USA, weltweit die Runde.

Gemeint war damit ein neues und dauerhaftes Niedrigzinsregime. Heute, fünfzehn Jahre nach dem Untergang von Lehman Brothers und der beinahe Pleite aller großen US-Banken, weiß man, dass die extreme Niedrigzinsphase zwar lange (viel zu lange!) angedauert hat, aber nicht zur dauerhaften Einrichtung wurde. Vielmehr lässt sich rückblickend sagen, dass es sich um eine experimentelle Ausnahmephase handelte, die schließlich jäh in einer Geldentwertungseruption endete. Die Bürger haben das kolossale Nullzinsexperiment der Notenbanken mit einem erheblichen Kaufkraft- und Vermögensverlust bezahlt. Mittlerweile haben sich die Zinsen wieder in ihre historischen Bandbreiten begeben. Alte Traditionen sind am Finanzmarkt zurückgekehrt.

Wie aber sieht es auf dem Aktienmarkt aus? Auch hier

kann man den Eindruck gewinnen, dass eine neue Normalität in den letzten Jahren Platz gegriffen hat. Diese neue und inzwischen seit vielen Jahren anhaltende Normalität besteht darin, dass der Großteil der Marktwertzuwächse an den Börsen sich überwiegend auf



ca. zehn große amerikanische Unternehmen aus dem Technologiesektor konzentriert. Angesichts der von diesen Unternehmen geschaffenen Marktpositionen, die mitunter Oligopol- bzw. Monopolstrukturen

ähneln, gehen die meisten Börsenbeobachter von einer Fortsetzung des Siegeszuges dieser Aktien aus. Die Beliebtheit von Indexfonds auf wichtige Börsenbarometer wie S&P 500, Nasdaq 100 und MSCI Welt sorgen für stetigen Geldzufluss in die gemeinten Titel. Derweil bleibt der Rest des Börsentrosses zurück, zumal wenn er bezüglich seiner Marktkapitalisierung so klein ist, dass er von vielen Kapitalsammelstellen als gar nicht mehr betrachtungswürdig eingestuft wird. Dazu haben in Europa übrigens auch die verunglückten MiFID-Regeln beigetragen.

Besteht also die neue Normalität am Aktienmarkt darin, dass man nur noch die wenigen amerikanischen Großunternehmen benötigt, um dauerhaft erfolgreich positioniert zu sein? Gerade aus europäischer Sicht

scheint dieser Befund zu-  
treffend zu sein, zumal die  
Einheitswährung Euro in  
den letzten zwanzig Jahren  
deutlich gegenüber dem US-  
Dollar abgewertet hat.

Man kann sich des Ein-  
drucks nicht erwehren, dass  
die Marktteilnehmer diesbe-  
züglich bereits entschieden  
haben, zumal gegen den  
scheinbaren Dauererfolgs-

lauf der Big 7 kaum zu argu-  
mentieren ist. Gewisse  
Risiken (Konzentrations-,  
Bewertungs-, ETF-Zufluss-  
und juristische Risiken), die  
mit der Erfolgsgeschichte in  
Zusammenhang stehen,  
werden seit Jahren geflis-  
sentlich weitgehend igno-  
riert. Man wird sehen, ob  
diese neue Aktienmarktnor-  
malität länger anhält als jene  
des Zinsmarktes.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns