

## **Crash oder Korrektur wo stehen wir?**

„An der Börse wird die Zukunft gehandelt.“ heißt es immer. Da aber „die“ Zukunft nicht exakt prognostizierbar ist, geht es eher um ZukunftsERWARTUNGEN, die oftmals als Fortschreibung der Vergangenheit erfolgen. Sie kennen dies aus ihrem persönlichen Bereich. Wer jeden Tag 30 Minuten Autofahrt zur Arbeit benötigt, erwartet dies auch am nächsten Tag und nicht, dass die Stadtverwaltung eine Straße gesperrt hat und die Umleitung zu einer Verzögerung von weiteren 30 Minuten führt.

Diese Erwartung bleibt dann so lange, bis sie sich ändert. Manchmal ändern sich Erwartungen schleichend (jeden Tag dauert die Fahrt etwas länger) und manchmal wird quasi über Nacht das eigene Weltbild verändert.

Für Anleger bot der August reichlich Grund zum Nachdenken, ob die bisherige Zukunftserwartung beibehalten werden kann. So hat der DAX im Monatsverlauf von seinem Hoch bei 11.636 Punkten (05.08.) deutliche Verluste von über 17% bis auf 9.648 Punkte (24.08.) erlitten, um dann innerhalb von drei Tagen wieder deutlich anzuziehen auf 10.315 Punkte (27.08.), einen Anstieg von knapp 7 Prozent. Allein am 24.08. verzeichnete der DAX Verluste im Tagesverlauf von fast 5%, andere Indizes verloren noch mehr. Insgesamt waren es die höchsten Verluste seit 4 Jahren weltweit und viele Anleger waren sehr verunsichert. Wir wollen uns daher der Frage widmen, ob dies der Beginn einer länger andauernden Schwächephase war, oder eher eine durchaus gesunde vorübergehende Korrektur, wie sie im langfristigen Ablauf immer mal wieder vorgekommen ist?

Die sehr positive Börsenentwicklung der letzten Jahre wurde getrieben von einem durch die Notenbanken mit niedrigen Zinsen induzierten starken Geldmengenwachstum und einer Ausweitung der Unternehmensgewinne. Beide Entwicklungen scheinen sich fortzusetzen.

Nach Auslaufen des letzten Programms der FED zum Aufkauf von Staatsanleihen im Oktober 2014 wird der Einstieg in steigende Zinsen in den USA erwartet, aber der Beginn der ersten Zinserhöhung scheint sich derzeit eher auf 2016 zu verschieben. Für eine Zinserhöhung der FED noch in diesem Jahr sprechen der starke Anstieg des privaten Konsums (der etwa 70% des BIP ausmacht) sowie die anhaltend guten Zahlen vom Arbeitsmarkt. Gegen eine Zinserhöhung sprechen moderat ansteigende Löhne, die mit 1,8% niedrige Inflationsrate und der starke Außenwert des Dollars. In Europa verfolgt die EZB das Anleihekaufprogramm in Höhe von 60 Milliarden Euro monatlich bis mindestens September 2016 weiter. Von der Zinsseite sollte daher kurzfristig kein Druck auf die Märkte erfolgen.

Auf der Unternehmensseite haben wir in den USA überraschend starke Zahlen für das zweite Quartal erhalten. Auch die niedrigen Energiekosten in Folge eines Ölpreisverfalls um ein Drittel im Jahresverlauf entlasten Unternehmen und Konsumenten und sorgen damit für steigende Umsätze. Auch Deutschland und Europa profitieren von dem Zusammenspiel aus niedrigen Zinsen und niedrigem Ölpreis, sowie von einem insgesamt schwächeren Euro, welcher die Exporte unterstützt. Allein der Ölpreis könnte für ein zusätzliches Wachstum von 1% in USA und Europa sorgen.

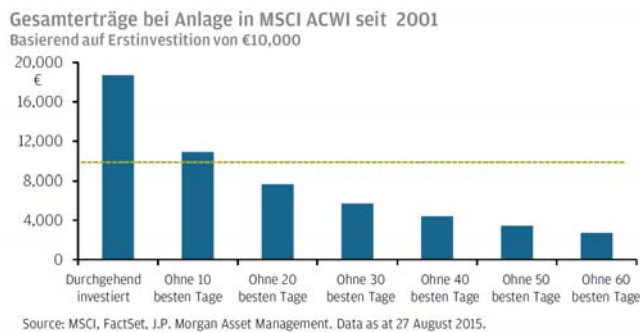
Der Auslöser der Turbulenzen letzte Woche war China, das mittlerweile für knapp 15% der Weltwirtschaftsleistung steht. Allerdings wird mehr exportiert als importiert, daher sind die Ansteckungsgefahren für andere Länder begrenzt. Exporte nach China liegen in den USA und der Euro-Zone bei unter 1% der Wirtschaftsleistung, nur in Deutschland mit 2,5% etwas höher, vor allem aufgrund der starken Automobilbranche.

Für Schwellenländer und Rohstoffexportierende Länder (oftmals Deckungsgleich) sieht die Lage angespannter aus. Seit Jahresbeginn sind alle Rohstoffpreise noch einmal deutlich zurückgegangen und ein Ende dieses Trends ist derzeit nicht erkennbar.

Warum sind aber die Börsenrückschläge auch in Deutschland so gewaltig gewesen? Aus unserer Sicht sind dafür vor allem zwei Gründe verantwortlich. Die Anleger-Psychologie und die zunehmende Verbreitung von technischen Handelssystemen/ Automatismen.

Auch Börsenprofis und institutionelle Investoren reagieren bei einer unerwarteten Situation oftmals nicht voll rational. Obwohl sich die Bewertungsmodelle nicht geändert haben, werden schnellstmöglich Risiken reduziert. Dies trifft dann oftmals vorrangig sehr liquide Märkte und Titel wie in den USA oder Europa zuerst, woraufhin diese dann starke Verluste erleiden. Technische Systeme sorgen an vielen Börsen für weit über 50% des Handelsvolumens. Wenn hier eingestellte Grenzwerte unterschritten werden, werden zusätzliche Verkäufe in Bruchteilen von Sekunden ausgelöst, wodurch weitere Schwellen unterschritten werden und so fort. Privatanleger kennen dies beispielsweise als Stop-Loss-Marken, bei deren Unterschreitung automatisch die Aktie zum nächsten Kurs verkauft wird. In Summe lässt sich festhalten, dass automatische Handelssysteme in Normalzeiten zu einer effizienteren und kostengünstigeren Abwicklung an den Börsen beitragen, in Krisenzeiten aber auch die Ausschläge oftmals deutlich vergrößern.

Dass Angst kein guter Ratgeber ist, zeigt die nachfolgende Grafik:



Wer seit 2001 durchgängig im All-Country-World-Index, einem globalen Aktienindex investiert war, kann sich über einen Gewinn von ca. 180% freuen. Wer nur die besten 20 BörsenTAGE nicht investiert war, liegt immer noch im Minus. Wie sagt der Volksmund: „Kurz vor der Dämmerung ist die Nacht am Dunkelsten“, daher nicht zu früh aussteigen.

#### Fazit:

Die Aktienmärkte haben zwar deutlich korrigiert, aber in China oder Europa wurde kaum mehr als der Gewinn des laufenden Jahres wieder eingebüßt. Fundamental haben sich die Rahmenbedingungen nicht grundlegend verändert, sondern das niedrige Niveau bei Zinsen und Ölmärkten sind weiterhin ein Treiber. Das spricht nicht für den Beginn einer neuen Phase dauerhaft schwächerer Kurse, sondern eher für eine Korrektur. Dies könnte dafür sorgen, etwas genauer auf die Investitionen zu schauen. Qualitätswerte sollten davon profitieren. Ein Ende der Börsenhausse ist mit diesen Daten nicht zu erwarten und auch im DAX erwarten wir bis Jahresende noch einen deutlichen Zuwachs.

Ihr

  
Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand September 2015. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.