

Die Bedingungen für eine Wende an der Börse im Jahr 2009

In diesen Tagen geht ein dramatisches Börsenjahr zu Ende, das einen bedeutenden Platz in den Geschichtsbüchern bekommen wird. Anleger am Aktienmarkt dürften dem grausamen und verlustreichen Jahr 2008 keine Träne nachweinen. Gegenüber den Höchstständen des Jahres 2007 haben der Swiss-Market-Index (SMI) und der Deutsche Aktienindex (DAX) jeweils rund 43% an Wert eingebüsst, der Dow Jones Industrial Average ungefähr 41%. Gemessen am Dow befindet sich der Aktienmarkt damit wieder auf dem Niveau der Jahre 2003 und 1998. Ist damit an der Börse, die der Konjunktur meist gut ein halbes Jahr vorausseilt, das Schlimmste überstanden – oder müssen sich die Anleger auf weiteres Ungemach einstellen?

SUCHE NACH DEM KAUFZEITPUNKT

Die Zukunft ist natürlich nie vorhersehbar, in einem volatilen und von vielen Unsicherheiten belasteten Umfeld wie gegenwärtig erst recht nicht. Doch wie sich Ende 2007 entgegen den teilweise rosaroten Prognosen mancher Banken abzeichnete, dass sich der Himmel über der Börse verdunkeln würde – ab Mitte 2007 hatten sich die Nachrichten vom amerikanischen Hypothekenmarkt zunehmend verschlechtert, und im November hatte die technische Analyse des Dow ein Verkaufssignal ausgesandt, indem sie anzeigte: primärer Abwärtstrend am amerikanischen Aktienmarkt (vgl. NZZ vom 22. 11. 07) –, gibt es derzeit durchaus hoffnungsvolle Signale für die Zukunft.

Doch wie sollte an der Börse ein sogenanntes säkulares Tief, das im Umkehrschluss ein guter Investitionszeitpunkt wäre, aussehen? Zunächst sollte – dies die monetäre Sicht – Geld billig und üppig vorhanden sein. Das ist zum Grossteil der Fall: Die Leitzinsen sind in den vergangenen 18 Monaten in den USA und anderswo drastisch gesunken. Auch der Diskontsatz, zu dem sich Banken bei der amerikanischen Notenbank (Fed) Geld leihen, ist seit Mitte August 2007 um mehr als 5 Prozentpunkte herabgesetzt worden. Weil die kriselnden Banken das billige Geld jedoch nicht an ihre Kunden weitergeben, ist der Geldfluss gestört, und die Öffnung der monetären Schleusen verliert an Wirkung. Die Geldmenge M2 hat zudem im Jahresvergleich nur um rund 4% zugelegt, in der Baisse während des Jahres 2003 betrug die entsprechende Liquiditätsausweitung jedoch 10%.

TIEF PESSIMISTISCHE INVESTOREN

Was die gesamtwirtschaftlichen Aspekte betrifft, sollten die Schulden einer Volkswirtschaft höchstens gedämpft wachsen, besser sogar abnehmen, und es sollte eine grosse aufgestaute Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen bestehen. Dies ist derzeit nicht so: Die

Schulden der USA sind in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich und dramatisch gestiegen. Während sie im Jahr 1980 etwa 165% des Bruttoinlandprodukts ausmachten, 1990 rund 230% und im Jahr 2000 zirka 270%, entsprechen sie derzeit 360% – Tendenz steigend. Nicht zuletzt mit Hilfe der hohen Verschuldung haben sich die Amerikaner in den vergangenen Jahren (zu) viele Konsumwünsche erfüllt (und damit unter anderem die Börsenkurse angetrieben). Davon zeugt auch die äusserst niedrige Sparquote; Ende Oktober lag sie bei 2,4%.

Aus fundamentaler Sicht sollten Aktien auch im Vergleich mit einem langen Zeithorizont billig sein, und aus psychologischer Warte sollten Investoren extrem pessimistisch sowohl in Bezug auf den Aktienmarkt als auch im Hinblick auf die Wirtschaftsentwicklung sein. Beides ist bereits gegeben: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den breiten amerikanischen S&P-500-Index beträgt derzeit nur 12. Das ist der niedrigste Wert seit dem Jahr 1985. Der Median der vergangenen 35 Jahre liegt bei 16,5. Das vom privaten Forschungsinstitut Conference Board gemessene Konsumentenvertrauen ist jüngst mit unter 40 Zählern auf den tiefsten Wert seit 1970 gefallen, und die über zwei Wochen geglättete Zahl für die Stimmung von amerikanischen Anlageberatern liegt auf dem tiefsten Stand seit Ende der achtziger Jahre.

Last, but not least sollten die Liquiditätsreserven der privaten und der institutionellen Anleger sehr hoch sein: Dies ist in Anbetracht der in Geldmarktfonds parkierten Mittel der Fall. Sie sind gegenwärtig mit 37,4% gemessen am gesamten Marktvolumen so hoch wie seit 1980 nicht mehr, während der Anteil von in Aktienfonds investierten Geldern derzeit vergleichsweise niedrig ist.

Vergleicht man die gegenwärtige Situation mit den Bedingungen, die Experten als notwendig erachten, damit man von einem säkularen Tief, eben einem wirklich guten Kaufzeitpunkt sprechen kann, so sind unter dem Strich zwar viele Anforderungen schon erfüllt, einige aber noch nicht. Eher dürfte sich die Börse nahe einem zyklischen Tiefpunkt befinden, weshalb es in den kommenden Wochen oder Monaten zu einer stärkeren Erholung kommen könnte.

Zum zeitlichen Erfassen dieser Erholungen, dem «Timen», sollten kurz- bis mittelfristig orientierte Anleger auf Stärkesignale an den Aktienmärkten achten. Dazu können folgende zählen: Es treten bullische Chartformationen auf, schlechte Nachrichten bringen die Kurse nicht mehr unter Druck, sondern es wird gekauft; der Nasdaq-Index entwickelt sich besser als der S&P 500; zyklische Sektoren wie der Hausbau und der Einzelhandel zeigen gegenüber anderen Sektoren relative

Stärke; die Volatilität beginnt klar zu sinken; die Stimmung der Anleger – vor allem jene der Kleinspekulanten – bleibt verhalten; die Zahl der Aktien mit neuen Höchstständen verbessert sich deutlich im Verhältnis zur Zahl von Aktien mit neuen Tiefständen; und der amerikanische Bankenindex (als ein Schlüsselindex) steigt über die 48-Punkte-Marke.

«CLIMBING THE WALL OF WORRY»

Bis auf die beiden letztgenannten sind die geforderten Signale jüngst bereits aufgetreten. Dies deutet auf eine möglicherweise bald einsetzende zyklische Erholung an den Aktienmärkten. Allerdings sollte man beachten, dass es sich bei der gegenwärtigen Krise womöglich um ein Jahrhundertereignis handelt, bei dem bis anhin gut funktionierende Indikatoren eventuell versagen. Daher ist entsprechende Vorsicht angebracht. Dennoch spricht aus der beschriebenen Warte einiges dafür, dass viele Auguren das Börsenjahr 2009 zu pessimistisch einschätzen, so wie sie das Jahr 2008 zu optimistisch gesehen haben. Nun müssen die Aktienkurse nur noch beginnen, die sprichwörtliche «wall of worry» hochzuklettern.

ra.