



Korrekturen am Aktienmarkt

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Schwäche am deutschen Aktienmarkt in den letzten Wochen wird vermutlich länger anhalten und stärker ausgeprägt sein, als viele erwarten.**
- **Wer Aktien als Langfristanlage empfiehlt, sollte Risikoabsicherungen nicht vergessen.**
- **Die Hausse ist aber noch nicht zu Ende. Der Bonus der laufenden Reparaturarbeiten vor allem in Europa und Japan ist bisher am Aktienmarkt noch nicht honoriert worden.**

Seit vier Wochen gehen die Kurse am deutschen Aktienmarkt unter Schwankungen zurück. Inzwischen liegen sie 5 % unter dem Höchststand von Mitte März. Ist das die bekannte "Sell in May and Go Away"-Bewegung, die viele erwartet hatten und die bald wieder vorbei sein wird? Oder wird hier das Ende der nun vier Jahre dauernden Hausse eingeleitet?

Rein optisch sind Korrekturen wie die jüngste nichts ungewöhnliches (siehe Grafik). Aufschwungsphasen vollziehen sich nie gradlinig. Diesmal ist die Volatilität besonders hoch, weil der Markt primär von der Liquidität getrieben wird. Der Kursrückgang kann daher durchaus noch einige Zeit anhalten. Er kann sogar noch ausgeprägter werden. 2012 ermäßigten sich die Kurse – etwa zur gleichen Jahreszeit – über sieben Wochen um insgesamt 16 %. 2011 stürzte der DAX sogar um 32 % ab. Danach ging der Aufschwung aber wieder weiter.

Achterbahn beim DAX



Quelle: Bloomberg

Für ein längeres Anhalten der Korrekturphase sprechen fundamentale Gründe. Die Weltwirtschaft befindet sich in einer akuten Schwächephase. Indiz dafür ist die stark rückläufige Nachfrage nach Rohstoffen. Die Preise für Kupfer, Öl und zuletzt besonders spektakulär für Gold sind in den vergangenen Wochen um 15 % bis 20 % gefallen. Hinzu kommt die Diskussion über ein Ende der ultralockeren Geldpolitik in den USA. Sie verunsichert die Investoren, weil die Liquidität bisher der wichtigste Treiber der Kursentwicklung war. Die Eurokrise hält unverändert an, siehe die schwierige Regierungsbildung in Italien und die problembehaftete Lage in Frankreich. Die europäischen Banken befinden sich immer noch im Krisenmodus. Nach der Bank of Cyprus wird jetzt über die slowenischen Banken gesprochen.

Last, but not least verunsichert die globale Uneinigkeit über die politischen Prioritäten. So viel Gegensätzlichkeiten gab es selten. Die Japaner setzen auf monetäre Expansion, die Amerikaner auf fiskalpolitische Impulse und die Europäer sind beidem gegenüber skeptisch und zielen auf Konsolidierung und Reformen. Das spiegelt weniger die unterschiedlichen Gegebenheiten in den einzelnen Ländern wider, sondern ist Ausdruck einer generellen Orientierungslosigkeit der Politik. Das wirkt sich natürlich negativ auf die Erwartungen der Investoren aus. Dazu kommen dann so wenig überlegte Eingriffe in den internationalen Geldverkehr wie die Abgabe auf zypriotische Bankeinlagen.

Interessant ist, dass die negativen Einflüsse auf den deutschen Aktienmarkt vor allem aus dem westlichen Ausland kommen. Sie sind Folge eines grundlegenden Misstrauens angelsächsischer Anleger gegenüber Europa, vor allem gegenüber Deutschland. Das zeigt sich daran, dass der DAX morgens meist freundlich eröffnet. Im Verlauf des Nachmittags (wenn die Börsen in den USA zu handeln beginnen) geben die Kurse dann nach.

Die Korrekturphase an den Aktienmärkten ist daher mehr als die übliche "Sell in May"-Bewegung. Aber ebenso erwarte ich nicht, dass die Hausse damit schon zu Ende ist. Nach einer Pause werden die Aktienkurse wieder steigen. Fünf Argumente dafür:

Erstens befindet sich die Welt nach der großen Finanz- und Eurokrise in einer Reparaturphase. Es werden Korrekturen durchgeführt, die die Volkswirtschaften eines Tages besser machen werden. In Europa werden Defizite abgebaut und die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt.



Japan versucht die Phase der Deflation zu beenden. In den USA werden öffentliche Defizite reduziert. Der Bonus aus diesen Reparaturarbeiten wird sich am Ende in höheren Unternehmensgewinnen zeigen. Er wird in Europa und Japan am größten ausfallen, da dort die Fehlentwicklungen am größten waren. Das haben die Märkte noch nicht voll eingepreist.

Zweitens: Die Weltwirtschaft wächst weiter. In China hat das Expansionstempo zwar abgenommen. Die reale Wirtschaftsleistung wird aber weiter um 7 % bis 7,5 % zunehmen.

Drittens ist die Hausse an den Aktienmärkten bisher weit hinter früheren derartigen Aufschwüngen zurückgeblieben. In den letzten vier Jahren sind die Kurse um 80 % gestiegen. In der Zeit von 2003 bis 2007 betrug die Steigerung über 100 %, in der New Economy um die Jahrtausendwende sogar noch mehr.

Viertens werden die günstigen monetären Bedingungen unabhängig von allen Diskussionen, die jetzt geführt werden, noch eine Weile anhalten. Das begünstigt Aktien gegenüber Renten.

Fünftens schließlich ist in den Vorhöfen des Kapitalmarkts noch viel Geld vorhanden. Die privaten Haushalte haben derzeit lediglich EUR 250 Mrd. in Aktien angelegt (= 5 % des Geldvermögens). Am Ende der vorhergehenden Hausse waren es EUR 370 Mrd., im Jahr 2000 sogar über EUR 500 Mrd.

Drei Schlussfolgerungen für den Anleger

Zum Einen: Was wir im Augenblick erleben, ist eine ganz normale Atempause am Aktienmarkt. So etwas gibt es immer wieder. Kalkulieren Sie das mit ein, wenn Aktien derzeit als einzig sinnvoller Anlagealternative in Zeiten niedriger Zinsen empfohlen werden. Vor allem, sichern Sie sich dagegen ab. Zum Zweiten: Die Korrekturphase am Kapitalmarkt kann noch eine Weile andauern. Wenn sie so stark ist wie vor einem Jahr, würde der DAX bis auf 6.800 Punkte sinken. Wenn sie so wie im August 2011 ausfällt, würde der DAX sogar bis auf unter 6.000 gehen. Zum Dritten: Das ist aber nicht das Ende der Hausse. Ich halte an meiner Prognose fest, dass der DAX in diesem Jahr auch noch einen Indexstand von 8.500 erreichen kann.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.