



Aktien immun gegenüber der Geopolitik?

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

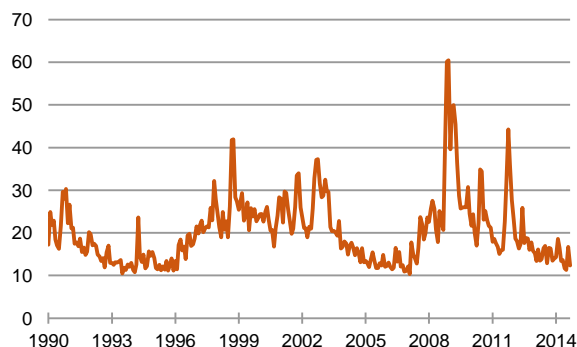
- **Die geringe Reaktion der Aktienkurse auf die zunehmenden geopolitischen Risiken gibt ein falsches Signal.**
- **Die weltpolitischen Veränderungen bewirken eine Rückbildung der Globalisierung und verringern das Wachstum der Weltwirtschaft.**
- **Das wird sich auf Dauer auch an den Börsen niederschlagen. Es wird derzeit aber noch von anderen Faktoren verdeckt.**

Was mich schon lange umtreibt: Überall in der Welt wird geschossen und es gibt Konflikte, die kaum unterhalb der Schwelle eines Krieges sind. Da müsste man doch annehmen, dass sich die Anleger an den Kapitalmärkten mit Investments zurückhalten. Die Aktienkurse müssten fallen. Was aber passiert, ist genau das Gegenteil. Die Hausse an den Börsen hat sich zwar verlangsamt, die Kurse brechen aber nicht ein. Irgendetwas passt da nicht zusammen.

Zunächst zu den Fakten. Die Angst der Anleger vor geopolitischen Risiken ist nicht ganz leicht zu messen. Es liegt nahe, dazu die Entwicklung der Aktienkurse heranzuziehen. Das führt jedoch leicht zu Fehleinschätzungen, weil die Kurse von vielen, ganz unterschiedlichen Faktoren beeinflusst werden. Ein besserer Indikator sind die Schwankungen der Aktienkurse, also die Volatilität. Wenn sie gering ist, sind die Anleger ruhig und entspannt. Wenn sie hoch ist, zeigt das, dass sie nervös sind und Angst haben. Volatilitätsindizes werden daher oft auch als Angstbarometer bezeichnet.

Der bekannteste solche Index ist der VIX. Er misst die Volatilität der Kurse beim amerikanischen S&P-Index. In der Grafik habe ich seine Entwicklung in den letzten 25 Jahren dargestellt. Das Bild spiegelt die Krisen in dieser Zeit wider. Es begann 1990 mit den Unruhen nach dem Fall des Eisernen Vorhangs. Das war relativ harmlos. Zehn Jahre später dann die Asienkrise, die Zahlungsunfähigkeit Russlands, die Attentate vom 11. September in New York und der dritte Golfkrieg. Der VIX ging steil nach oben. 2008 kam die große Finanzkrise und anschließend die Eurokrise. Der Index schlug noch stärker aus.

Die gemessene Angst
Volatility S&P 500 (VIX)



Quelle: Bloomberg

Gemessen daran könnte man den Eindruck haben, als lebten wir heute in der besten aller Welten. Der Index ist so niedrig wie in den schönsten Friedenszeiten. Er ist zwar in den letzten vier Wochen etwas gestiegen, liegt aber noch weit unter den früheren Krisenniveaus.

Das kann nicht richtig sein. Fast könnte man meinen, die Börsen hätten die Krise verschlafen. Manche erklären das damit, dass die Aktienkurse eben nicht von der Politik beeinflusst werden. "Politische Börsen haben kurze Beine", sagt man. Das trifft auf die aktuelle Situation aber nicht zu. Die gegenwärtigen Krisen sind keineswegs nur politisch. Sie haben erhebliche wirtschaftliche Wirkungen. Russland ist tief in die Rezession gerutscht und fällt als Partner im Welthandel weitgehend aus. Es gibt Sanktion zwischen West und Ost, die vielen Unternehmen weh tun. Der Handel mit dem Nahen Osten ist gestört.

Insgesamt ist das eine Rückbildung der Globalisierung, die der Welt in der Vergangenheit so viel Wachstum gebracht hat. Das verringert die Gewinne der Unternehmen. Es muss sich folglich auf die Aktienkurse auswirken.

Dass das bisher nicht so sichtbar ist wie in früheren Krisen, liegt einmal daran, dass die Entwicklung kein "Big Bang" ist wie etwa ein drastischer Anstieg der Ölpreise. Sie vollzieht sich vielmehr schleichend. Man merkt sie erst nach einer gewissen Zeit. Das dicke Ende kommt also noch.



Zudem zeigt sich hier der Einfluss der hohen Liquidität und der niedrigen Zinsen. Die Anleger kaufen nicht Aktien, weil sie so zuversichtlich in die Zukunft schauen. Sie tun es, weil es so viel Geld gibt, das investiert werden muss. Wie in so vielen anderen Fällen verschleiert der überreichliche monetäre Mantel das tatsächliche Ausmaß der Probleme. Sie wiegt uns in trügerischer Sicherheit.

Eine Rolle spielt ferner die fundamental geänderte Situation am Ölmarkt. Trotz der Auseinandersetzungen im Nahen Osten und der Bombardierung von Ölquellen steigen die Preise nicht. Sie sinken, weil es genügend Öl in der Welt gibt. Das erhöht die Gewinne der Unternehmen und stärkt die Kaufkraft der Verbraucher. Es ist ein Gegengewicht zu den geopolitischen Spannungen.

Schließlich: Die jetzigen Krisen sind zwar schlimm. Sie signalisieren ein Ende der "Friedensdividende" nach dem Fall des Eisernen Vorhangs. Sie stellen sich aber – bisher jedenfalls – nicht so dramatisch dar wie etwa die Eurokrise, als der Verlust einer ganzen Währung drohte.

Manche fragen, warum der Goldpreis, das klassische Krisenbarometer, so wenig auf die Risiken reagiert. In

den letzten Monaten ist er nicht gestiegen, sondern gefallen. Ein Grund ist, dass die Krisen doch noch nicht so nahe an den Menschen in Mitteleuropa sind wie viele denken. Wichtiger noch: Es wird immer wieder übersehen, dass der Goldpreis nicht nur von Privatkunden beeinflusst wird. Hier spielen vielmehr auch Regierungen und Zentralbanken eine wichtige Rolle. Wer kann beispielsweise ausschließen, dass die Kriege auch mit Goldverkäufen finanziert werden?

Für den Anleger

Wiegen Sie sich nicht zu sehr in Sicherheit, weil die Aktienkurse auf die geopolitischen Risiken bisher so wenig reagieren. Unter dem Mantel der hohen Liquidität tut sich mehr als viele denken. Es ist daher noch nicht aller Tage Ende. Die Situation kann sich schnell ändern. Ich will nicht unken. Aber stellen Sie sich vor, was passiert, wenn Russland im Winter plötzlich die Gaslieferungen kürzen sollte und Westeuropa frieren muss. Da würde der Gaspreis schnell nach oben gehen. Der Angstindex ginge mit einem Mal durch die Decke. Die Aktienkurse fielen in den Keller.

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, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

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 Schweiz GmbH, 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 Investitionsentscheidung 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.