

Börsenweisheit

Die Hausse nährt die Hausse

14.05.2014

Der Dax nimmt Kurs auf sein Allzeithoch und auf die Marke von 10.000 Punkten. Dass sie fällt, ist nur eine Frage der Zeit, schließlich heißt eine alte Börsenregel: Die Hausse nährt die Hausse. Doch wann endet sie?

von Jessica Schwarzer



Die Hausse nährt die Hausse sagt eine alte Börsenweisheit. Doch wie lange geht das noch weiter?

Düsseldorf Wie gebannt schauen vor allem Privatanleger dieser Tage auf die Anzeigentafel an der Frankfurter Börse. Bis auf 9.784 Punkte ist der Deutsche Aktienindex am Dienstag im Handelsverlauf gestiegen. Viel fehlt nicht mehr, dann hat der Dax sein Allzeithoch geknackt: Mitte Januar notierte der deutsche Standardwerte-Index bei 9.794 Punkten. Fällt diese Marke, rückt auch die psychologisch wichtige Marke von 10.000 Punkten in greifbare Nähe. Doch wie lange läuft die Rally noch?

Eine alte Börsenweisheit besagt: Die Hausse nährt die Hausse. Übersetzt heißt das nichts anderes, als dass die gute Stimmung an der Börse ansteckend ist – und die Kurse weiter steigen. „Kurz- oder mittelfristig ist die Psychologie an der Börse das Ausschlaggebende, bevor sich die Fundamentaldaten wieder durchsetzen. Immer wieder“, sagt Max Otte, Fondsmanager und Bestsellerautor. Es ist empirisch belegt, dass Rekordstände bei Aktien oder anderen Anlageklassen große Anziehungskraft auf neue Investoren haben.

Vermögensverwalter Markus Zschaber sieht das allerdings kritisch, denn diese Anleger treffen ihre Entscheidungen ausschließlich aufgrund der vergangenen Wertentwicklung. „Dabei sollte man sich vor allem die zukünftigen Entwicklungschancen fokussieren“, sagt er. „Eine ‚blinde‘ Kaufentscheidung allein aufgrund neuer Rekordstände kann dann zu einer Überbewertung oder auch Blase führen, die zwangsläufig irgendwann korrigiert wird – durch einen Preisverfall.“ Wesentlich wichtiger seien die fundamentalen Bewertungen, die konjunkturelle Lage und nicht zuletzt die Politik der Notenbanken. Sie fluteten die Märkte in den vergangenen Jahren mit Liquidität, um die Schuldenkrise einzudämmen. Der Abschied von dieser Politik des billigen Geldes ist bereits eingeleitet, die Marktteilnehmer beobachten die Notenbanker mit Argusaugen. Auch geopolitische Krisen wie in der Ukraine sorgen immer wieder für Nervosität.

Pessimisten unkten schon bei den Rückschlägen in den vergangenen Monaten, die Party sei vorbei, die große Korrektur stehe unmittelbar bevor. Doch bisher blieb sie aus. Zugegeben, dem Dax ging zuletzt eher die Puste aus. Seit Monaten pendelt er seitwärts, wenn auch in einer recht großen Spannbreite von fast 800 Punkten. Trotz aller zwischenzeitlichen Einbußen hat der Standardwerteindex aber immer wieder an seinem Rekordhoch gekratzt – wie auch jetzt wieder.

Es sind besonders die Privatanleger, die von Höchstständen angelockt werden. Es ist oft beobachtetes Phänomen: Sie verpassen den vorangegangenen Anstieg und investieren erst, wenn die Märkte schon sehr gut gelaufen sind. Die aktuelle Rallye dauert nun schon mehr als fünf Jahre, die Privatanleger sind aber – wie von Banken und Fondshäusern immer wieder zu hören ist, nicht dabei. Der Rekord könnte sie nun anlocken. Die Historie zeigt allerdings, dass die durchschnittliche Länge einer positiven Marktentwicklung nur rund dreieinhalb beträgt. „Das bedeutet aber nicht, dass eine solche Phase nicht deutlich länger andauern kann“, ergänzt Zschaber.

Nach seinen Tiefständen in der Schuldenkrise erholte sich der Dax nach und nach – und mit ihm viele andere Weltbörsen. Wer vor fünf Jahren einstieg, kann sich heute über eine Kursverdoppelung des Dax freuen. Im vergangenen Jahr knackte er sogar seinen damaligen Rekord und kletterte dann von Hoch zu Hoch. „Rekordstände bedeuten nicht zwangsläufig, dass nach jedem neuen Rekord eine stärkere Konsolidierungsphase eintreten muss“, sagt Zschaber. Allerdings würden sich Märkte niemals linear bewegen, starke Kursanstiege müssten immer abgearbeitet werden, um Überhitzungen vorzubeugen – schon allein aus charttechnischer Sichtweise. „Leichte Korrekturen gehören zum Marktgeschehen dazu und fördern die innere Stabilität der Hausse“, ergänzt der Kölner Vermögensverwalter.

Spannend sind die Wendepunkte. „Eine Hausse entsteht frei nach Kostolany, indem es immer mehr Idioten als Papiere gibt“, sagt Max Otte. „Irgendwann kippt die Stimmung, die Gewinne der Unternehmen steigen vielleicht. Verfestigt sich der Trend, steigen auch die Bewertungen (KGVs), so dass die Hausse an Fahrt aufnimmt.“ Um von einer echten Hausse zu sprechen, sollte sie schon mehrere Jahre andauern. Doch irgendwann endet jede noch so gute Börsenphase. Otte glaubt allerdings nicht, dass man Wendepunkte erkennen kann oder wenn doch, dann erst im Nachhinein.

Markus Zschaber sieht das anders. Er glaubt sehr wohl, dass sich solche Trendwechsel frühzeitig ausmachen lassen. Man müsse dazu aber laufend die globale Konjunkturentwicklung, spezifische Unternehmensnachrichten und sämtliche geldpolitischen Entscheidungen beobachten, diese richtig interpretieren und daraus die richtigen Schlussfolgerungen ziehen. Hinzu komme selbstverständlich auch die Analyse externer Risiken, also beispielsweise politische Risiken oder Risiken, die sich aus dem europäischen Bankennetz ergeben könnten und natürlich der klassische „schwarze Schwan“, also ein schockartiges Ereignis, das ohne Vorankündigung eintritt. Für Privatanleger ist das aber wohl kaum zu leisten.

Dass ein Ende der Hausse unmittelbar bevorsteht, glauben beide Experten nicht. Die gute Börsenphase läuft vor allem dann aus, wenn es der Realwirtschaft nicht gelingt, sich weiter so zu entwickeln, dass weitere Kursanstiege an den Börsen gerechtfertigt wären. „Zunächst einmal sollte der Markt generell überbewertet sein; Value Investoren sind längst ausgestiegen“, sagt Otte. „Kurse reagieren auf positive Nachrichten nicht mehr besonders. Und dann kippt es.“ Deutliche Überbewertungen sieht Otte derzeit aber noch nicht.

Ein weiterer Grund für das Ende der Party wäre ein Liquiditätsentzug. Das könnte passieren, wenn die Notenbanken die Zinsen wieder anheben. Dadurch würden risikolose Anlagen wie Anleihen im Vergleich zu Aktien wieder attraktiver und Investoren könnten zu Gunsten von Anleihen umschichten. „Von einer solchen Situation sind wir derzeit allerdings noch weit entfernt“, sagt Zschaber. „Die weltweiten Notenbanken stellen den Märkten weiterhin ausreichend ‚billiges Geld‘ zur Verfügung, wenn überhaupt diskutieren wir über eine weitere Lockerung der Geldpolitik in Europa, aber keinesfalls über eine Zinserhöhung.“

Zschaber ist überzeugt, dass Real- und Sachwerte – und dazu zählen Aktien – weiter an Wert zulegen werden. „Besorgte Anleger, die ein Ende der mehrjährigen Aufwärtsbewegung des Dax befürchten, kann ich klar beruhigen“, sagt er. „Das billige Geld der Notenbanken bleibt uns bis auf weiteres erhalten, auch wenn die US-Notenbank begonnen hat, die Anleihekäufe seit Jahresbeginn zu drosseln. Dazu kommt, dass wir eine belebende Konjunktur sehen, die unterstützt wird durch Untersättigungseffekte der Weltwirtschaft und durch einen anziehenden Investitionszyklus.“ Auch in den kommenden Monaten dürfte also gelten: Die Hausse nährt die Hausse.