

## Märkte und Meinungen

# Vorsicht – es droht eine Dienstmädchenhausse

Christof Leisinger 22.8.2014



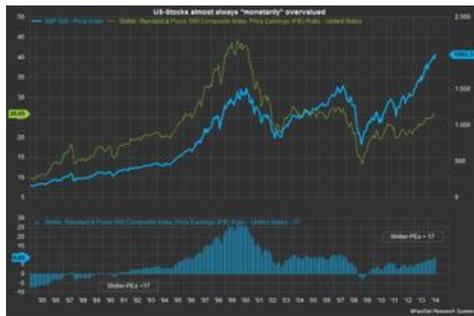
Wer heute hohe Wertpapierpreise zahlt, müsse künftig möglicherweise mit geringen Renditen rechnen. (Bild: Imago)

**Schlechte Nachrichten sind zwar für viele Börsianer gute Nachrichten, weil sie auf neue Stimulierungsmassnahmen hoffen können. Sobald sich jedoch die «Dienstmädchen» eingekauft haben, wird es riskant.**

Schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten. Die an sich paradoxe Aussage bezieht sich auf die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten. Dort sind die Kurse an den Börsen der Industriestaaten in den vergangenen Wochen zwar etwas zurückgefallen, und die Renditen von Zinspapieren bester Qualität sind von Tief zu Tief gefallen, die Stimmung der Anleger jedoch ist ziemlich gut geblieben. Verwöhnt von der Neigung der Zentralbanken, geldpolitisch stabilisierend einzugreifen, sobald die Konjunktur auch nur leicht schwächelt oder Vermögenspreise zu stark unter Druck geraten, tendieren sie dazu, Kursrückschläge sowohl bei Bonds als auch bei Aktien als Kaufgelegenheiten wahrzunehmen. Wie Daten der American Association of Individual Investors zeigen, befindet sich der Anteil flüssiger Mittel in den Depots privater Anleger auf dem tiefsten Stand seit dem Jahr 2000. Das heisst, sie sind relativ hoch investiert.

Das ist eine bemerkenswerte Entwicklung. Denn erstens zeigt die Erfahrung, dass sich das Verhalten der privaten Anleger antizyklisch interpretieren lässt. In der Vergangenheit waren Aktienanlagen regelmässig dann attraktiv, wenn ihre Kurse zuvor stark gefallen und wenn diese Wertpapiere bei verunsicherten Normalanlegern sehr unbeliebt waren. Dagegen liessen Kursrückschläge in der Regel nicht mehr allzu lange auf sich warten, sobald die Anleger nach längerer Zeit optimistisch geworden waren und sich viele risikoreiche Papiere in ihre Wertpapierdepots gelegt hatten. Erfahrene Börsianer sprechen in solchen Phasen des Kursaufschwungs von einer «Hausfrauen- oder Dienstmädchenhausse» – und warnen vor den möglichen Folgen.

Zweitens konnten die Anleger in den vergangenen 30 Jahren von regelmässigen geld- und fiskalpolitischen Interventionen in das Wirtschaftsgeschehen, von den im Trend sinkenden Zinsen und zudem von nicht ausgeschöpften Kapazitäten zur Fremdfinanzierung privater und öffentlicher Aktivitäten profitieren. Bei stagnierenden Löhnen tendierten viele private Haushalte dazu, den Lebensstandard durch die Aufnahme von Konsumkrediten und Hypotheken zu steigern, und die Unternehmen «verbilligten» ihre Kapitalbasis durch die Ausgabe von Bonds zu überaus günstigen Konditionen. In diesem Umfeld konnten viele Staaten abnormal hohe Wachstumsraten verbuchen, und gut geführte Unternehmen steigerten ihre Erlöse und Gewinne. Kein Wunder also, dass die Kurse von Aktien und Bonds in den als solide geltenden Staaten in der Vergangenheit, abgesehen von kurzen Turbulenzen, im Trend gestiegen sind.



Inzwischen sind die vorteilhaften Rahmenbedingungen weitgehend ausgereizt. Die Zinsen können, abgesehen von der eventuellen Überreizung durch die Europäische Zentralbank, kaum noch sinken, die Bewertungsspielräume wurden bei vielen Wertpapieren ausgereizt, und die Kapazitäten, sich Wachstum durch die Aufnahme weiterer Verbindlichkeiten künstlich zu erkaufen, sind meist ausgeschöpft. Deswegen warnen viele Fachleute, wer heute hohe Wertpapierpreise zahle, müsse künftig mit geringen Renditen rechnen.