

US-AKTIENMARKT EXPERTEN BEFÜRCHTEN UNGEMACH IM ZWEITEN HALBJAHR



106
Monate bzw. seit
März 2009 dauert
die aktuelle Hausse
an der Wall Street
bereits an.



Fotos: AP, APA, Reuters

„Das letzte Hurra“ an der Wall Street

Wenn sich ein längerer Aufwärtstrend bei Aktien dem Ende nähert, zeigen sich oft ähnliche Muster. Anhand dessen kommt die Jyske Bank zum Schluss, dass der Rekordlauf der Wall Street wohl in den letzten Zügen liegt.

Alexander Hahn

Wien – Es war am 9. März 2009, als die meisten Aktienmärkte nach dem verheerenden Crash im Zuge der sich ausweitenden Finanzkrise ihren Tiefpunkt markierten. Damals wurde der Dow-Jones-Index bei gerade einmal knapp 6550 Punkten errechnet. Seitdem konnten US-Aktien im Grunde nur eine Richtung, nämlich nach oben. Mehrfach purzelten an der Wall Street die Rekorde, sodass das Kursbarometer mit gut 22.600 Zählern mehr als eine Verdreifachung innerhalb von nicht einmal neun Jahren verbuchen konnte.

Da bekanntlich weder Bäume in den Himmel wachsen, noch Börsen eine Einbahnstraße sind, werfen die Experten der dänischen Jyske Bank nach dem exzellenten Aktienjahr 2017 die Frage auf, wie lange dies noch so weitergehen kann. Eine Antwort darauf versuchen sie dadurch zu ermitteln, dass sie die derzeitige Situation anhand von fünf Faktoren prüfen, die üblicherweise mit dem Höhepunkt eines Bullenmarkts an der Börse einhergehen.

■ **Beschleunigte Kurszuwächse** In den sechs Monaten vor dem Wen-



Foto: Reuters / Brendan McDermid

Noch herrscht an der Wall Street Jubelstimmung, aber im zweiten Halbjahr soll das Risiko zunehmen.

depunkt nach unten zeigen Aktienmärkte häufig einen letzten, kräftigen Ruck nach oben – gewissermaßen „das letzte Hurra“, wie es die Jyske-Analysten nennen. Demnach betrug die Zuwächse des letzten halben Jahres vor dem Hoch in der Vergangenheit etwa 16 Prozent, aktuell seien es mehr als 13 Prozent. Das Fazit der Jyske-Experten: „Es sieht nicht ganz nach einem Höhepunkt aus.“

■ **Hohe Bewertung** Üblicherweise beläuft sich das sogenannte Forward-KGV an der Wall Street vor einer Wende auf 18. Auf Aktien umgelegt bedeutet es, dass der ak-

tuelle Kurs 18-mal so hoch ist wie der prognostizierte Unternehmensgewinn der nächsten zwölf Monate. Derzeit liegt der Durchschnittswert aller Aktien des S&P-500-Index bereits bei einem Wert von 18,2. Fazit: „Es sieht nach einem Höhepunkt aus.“

■ **Höherer Zinsabstand** In der Regel kommt es vor einem Wendepunkt bei Aktien zu einer Ausweitung des Zinsabstands von sicheren Staatspapieren zu Hochzinsanleihen, der sich in der Vergangenheit auf rund 140 Basispunkte belief. Im Vorjahr ist diese Spanne aber sogar gesunken und hat sich erst

zuletzt um 25 Basispunkte erhöht. Fazit: „Es sieht nicht nach einem Höhepunkt aus.“

■ **Rezessionsgefahr steigt** Der Aktienmarkt erkennt eine nahende Rezession nicht immer gleich früh. Zuletzt hat der Vorlauf nie mehr als elf Monate betragen. Das Modell der US-Notenbank Fed sieht derzeit eine neunprozentige Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten, wobei Probleme am Aktienmarkt in der Historie erst ab einem Risiko von 20 Prozent aufgetreten sind. Fazit: „Es sieht nicht nach einem Höhepunkt aus.“

■ **Paradigmenwechsel** Vor einem Wendepunkt werden zur Erklärung neuer Hochs am Aktienmarkt oft neue Paradigmen entwickelt. Als Beispiel ziehen die Jyske-Analysten etwa den Technologie-Hype der späten 1990er-Jahre heran, als am Aktienmarkt erklärt wurde, dass IT-Aktien keinen Konjunkturschwankungen unterliegen würden. Als derzeitiges Paradigma sehen sie die Behauptung, dass die tiefen Zinsen eine hohe Bewertung der Börse rechtfertigen würden, da es keine Alternative zu Aktien gebe. Gleichzeitig herrsche jedoch ein gewisser Argwohn unter Börsianern gegenüber den jüngsten Kurssteigerungen, weshalb das Fazit lautet: „Es sieht nicht ganz nach einem Höhepunkt aus.“

Zweigeteiltes Börsenjahr

Mit einem zur Gänze und zwei großteils zutreffenden von insgesamt fünf Bedingungen sehen die Analysten der Jyske Bank ein zumindest nahendes Ende der Börsenhausse: „Der Wendepunkt ist wahrscheinlich noch nicht erreicht, dürfte aber nicht mehr lange auf sich warten lassen.“ Konkret bedeutet dies, dass die Experten der dänischen Bank ein zweigeteiltes Börsenjahr erwarten.

Im ersten Halbjahr sollte der Rückenwind für risikantere Vermögenswerte wie Aktien noch anhalten, danach die Rückschlaggefahr aber deutlich zunehmen. Die Jyske-Analysten betonen jedoch, dass dies nicht zwingend in einem schmerzhaften Absturz wie zur Finanzkrise münden müsse. Es könne auch bloß zu einer deutlicheren Kurskorrektur kommen, was sogar wahrscheinlicher sei.

Aktienmuffel kommt ihr Verzicht teuer zu stehen

Langzeitanalysen zeigen, dass mit Unternehmensbeteiligungen die höchste Rendite zu erzielen ist – zumindest bisher

Bettina Pfluger

Wien – Eine Börse gehört zu fast allen Ländern dieser Welt dazu, wie ein Markt, auf dem frisches Obst und Gemüse gekauft wird. Ein funktionierender Kapitalmarkt fördert die Volkswirtschaft. Doch was bedeutet eine unterentwickelte Aktienkultur für eine reiche Industrienation – etwa für Österreich? Dieser Frage ist das Analysteam der Schoeller Privatbank nachgegangen.

Demnach werden in heimischen privaten Haushalten direkte Aktien in einem Volumen von 26 Milliarden Euro gehalten. Täglich fällige Einlagen stehen hingegen mit 131 Milliarden Euro in der Vermögensbilanz der Österreicher. Dem steht ein Gesamtfinanzvermögen von Herr und Frau Österreicher gegenüber, das bei 638 Milliarden Euro liegt. Direkte Aktienbeteiligungen inklusive jener Papiere, die über Fonds gehalten werden, machen – gemes-

sen am Gesamtfinanzvermögen – also nur vier Prozent aus. Das restliche Kapital der Österreicher schlummert auf Sparsbüchern, liegt in Lebensversicherungen, steckt in Bausparprodukten oder in anderen Sparformen – zu historisch niedrigen Zinsen. Welchen Effekt hat die Nichtveranlagung auf die Vermögensbildung?

Einen großen, wie die Zahlen der Schoeller Privatbank zeigen. Der österreichische Leitindex ATX hat über die vergangenen 30 Jahre eine Rendite (Kurssteigerungen inklusive Dividenden) von 8,75 Prozent erwirtschaftet. Man könnte meinen, ein Zeitraum von 30 Jahren ist noch irgendwie überschaubar, aber was ist mit all den Krisen, die es in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder gegeben hat? Hier lohnt ein Blick in die USA. 3900 Unternehmen sind dort derzeit an den Börsen gelistet, mit einem Wert von rund 30 Billionen Dollar. In einer Langzeitbetrachtung seit 1926 liegt die

Rendite der US-Aktien bei 10,1 Prozent.

Um es noch anschaulicher zu beschreiben: Wer 100 Dollar im Jahr 1926 in den US-Aktienindex S&P-500 investiert hätte, hätte nun ein Vermögen (samt Dividenden und Zinseszinsseffekt) von 634.000 Dollar erworben. Das zeigen Daten einer Studie von Ned Davis Research. Wer sich an US-Staatsanleihen gehalten hätte, könnte nun 14.200 Dollar verbuchen. Goldfans wären mit 5900 Dollar dabei, am Geldmarkt hätten die 100 Dollar 2200 gebracht. Damit ist klar: Die Österreicher lassen ein enormes Vermögenspotenzial liegen.

Blick auf den Wiener Markt

Doch wem gehören dann die Aktien und damit die Anteile der Unternehmen, die an der Wiener Börse notieren, wenn die Österreicher nur einen kleinen Teil ihres Vermögens in Aktien stecken? Hier wird zwischen Privatanlegern und institutionellen Investoren unterschieden.

Daten vom Finanzdienstleister Ipreo zeigen, dass jene Österreicher, die Aktien halten, stark auf ihren Heimatmarkt setzen. Denn mit einem Volumen von 7,7 Milliarden Euro, das die Österreicher in ATX-prime-Werte angelegt haben, halten sie 20 Prozent des Streubesitzes (der in Summe 38,5 Milliarden Euro ausmacht) und

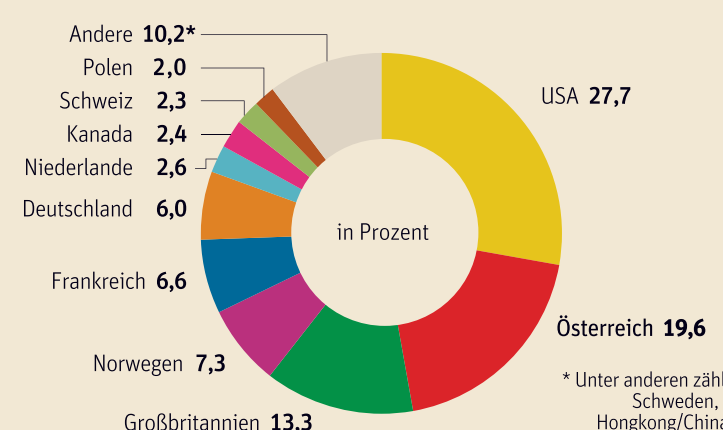
stellen somit die größte Investorengruppe unter den Privatanlegern dar. Von den 26 Milliarden Euro, die die Österreicher in Summe in Aktien veranlagt haben, liegen also rund 30 Prozent im Heimatmarkt. Investitionen von Nichtfinanzinstituten oder Direktbeteiligungen folgen mit 4,4 Milliarden – das sind elf Prozent des Streubesitzes.

Damit teilen sich den restlichen Streubesitz von 26,4 Milliarden Euro die institutionellen Investoren. Wie die Ipreo-Analyse zeigt, waren 2016 die USA das wichtigste Herkunftsland der internationalen institutionellen Investoren. Sie

halten 27,7 Prozent am ATX prime, gefolgt von heimischen Großinvestoren und jenen aus Großbritannien (siehe Grafik). In Deutschland ist das Bild ähnlich: 32,6 Prozent des Dax sind in US-Hand.

In Summe halten Amerikaner etwa 56 Prozent ihres Finanzvermögens in Aktien, was auf eine offeneren Aktienkultur und eine Förderung des Staates zurückzuführen ist. So gibt es etwa Wertpapier-Pensionskonten, bei denen Veranlagungsgewinne steuerfrei sind. Neben den Privatanlegern hat hierzulande also auch die Politik noch viel zu lernen.

Herkunft der institutionellen Investoren



Quelle: Ipreo

* Unter anderen zählen dazu Schweden, Belgien, Hongkong/China, Japan, Vereinigte Arabische Emirate

DER STANDARD

Firma Hartmann kauft:

- Hochwertige Pelzbekleidung
- Markentaschen von Hermes, Louis Vuitton, Dior, Chanel
- Kleinkunst, Bilder
- Porzellan, Bleikristall, Silberbesteck
- Gold- und Silberschmuck sowie Markenschmuck
- mechanische Armband- und Taschenuhren
- Münzen, auch ganze Münzsammlungen

Kontakt:
Ronny-Hartmann.at oder
telefonisch: 0650/584 92 33
Seröse Abwicklung
Abholung vor Ort
Barzahlung.