

Wer hat Angst vor dem bösen Bären?

Fluctuat nec mergitur

(Devise auf dem Wappen der Stadt Paris)

„Sie schwankt, aber geht nicht unter“ – eine bessere Beschreibung für die Börse als das Pariser Motto kann es eigentlich gar nicht geben!

Allerdings lösen diese Schwankungen bei so manchem Investor wieder einmal heftige Übelkeit aus, vergleichbar mit einer unsanften Schiffsüberfahrt. Schon der große Ökonom John Kenneth Galbraith hat zu Recht gesagt, dass die Börse einen empfindlichen Magen hat, der verdorbenes Zeug sofort ausspuckt. Und gefüttert wurden die Weltbörsen in den letzten Jahren mehr als genug – nämlich mit ausufernder Liquidität, die zu der Übertreibungsblase an den amerikanischen Hypothekmärkten geführt hat.

Schwankungen sind jedoch etwas ganz Normales für eine Börsenentwicklung. Schließlich beschreiben die Aktienkurse die mehr oder minder zyklische Entwicklung der Wirtschaft. Der große Börsenguru Andre Kostolany hat dies bildhaft beschrieben: „Mit der Wirtschaft und der Börse verhält es sich wie mit dem Mann und seinem Hund beim Spaziergang. Der Mann läuft langsam und gleichmäßig weiter. Der Hund läuft vor und zurück. Aber beide bewegen sich in die gleiche Richtung. Der Mann ist die Wirtschaft, der Hund die Börse.“

Wie aber wissen wir, wann ein zurück gebliebener Hund seinem Herrchen folgt? Hundebesitzer würden jetzt antworten: ein Pfiff reicht! Für den

Investor hingegen ist nur sicher, dass die Börse den Vorsprung der Wirtschaft irgendwann wieder aufholt. Wann genau das sein wird und wie weit sie zwischenzeitlich hinterher gelaufen ist, unterliegt Schwankungen, die wir im Folgenden etwas näher betrachten wollen.

In den letzten 45 Jahren deutscher Börsengeschichte wiesen nur fünf Quartale eine schlechtere Aktienentwicklung auf als die ersten drei Monate des Jahres 2008. Dabei stellte der 21. Januar den diesjährigen Tiefstpunkt mit einem Tagesverlust von über 7% dar. Diese Tage sind wichtige „Leuchttürme“, die dem Börsianer den Weg weisen. An der US-Börse gab es in den letzten 112 Jahren 71 dieser Börsentage, an der deutschen Börse in den letzten 21 Jahren 29 Tage. Rechnet man dabei die Große Depression 1929, die beiden Weltkriege sowie die Tage nach den Terroranschlägen des 11. Septembers 2001 heraus, so verbleiben 26 „Tagescrashes“ in den USA und 17 in Deutschland. In $\frac{3}{4}$ aller Fälle lagen die Aktienkurse ein Jahr später über den damals erzielten Preisen. In Deutschland liegt diese Quote sogar bei 88% – aus der Sicht des Leid geplagten Aktienanlegers eine ermutigende Erkenntnis.

Wie lang kann jedoch diese Unsicherheit fortbestehen und wie tief können die Kurse zwischenzeitlich noch fallen? Noch ein Blick auf die Geschichte: In den letzten 100 Jahren erlebte die US-Börse 19 dieser so genannten Bärenmärkte. Diese dauerten im Schnitt $1\frac{1}{2}$ Jahre und brachten Kursrückgänge von durchschnittlich 36%. Im ersten Quartal des Jahres verloren der US-Markt von der Spitze bereits 17%, der DAX knapp 24%. War es das schon, zumal

die Märkte inzwischen wieder deutlich zugelegt haben? Wahrscheinlich leider nicht, denn Bärenmärkte funktionieren in der Regel etwas anders. Nach dem ersten scharfen Rückgang (1. Quartal 2008) folgt häufig eine „Bär Market Rallye“, in der die Kursverluste nicht selten um bis zu 50% aufgeholt werden (das wären im DAX aktuell knapp 7100). Danach setzt jedoch häufig der zweite Teil der Kursrückgänge ein, der die alten Tiefstmarken zumindest noch einmal testet. Auch wenn sich Geschichte nicht wiederholt, so besteht angesichts von Ängsten um eine US-Rezession und Weltbankkrise durchaus eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass wir nochmals nachgebende Aktienkurse sehen werden.

Soweit man dieser Argumentation folgt, hätte der Anleger den Bärenmarkt im späten 4. Quartal dieses Jahres überstanden – eine exzellente Möglichkeit, dann in steuerfreie Aktienanlagen im Hinblick auf die Abgeltungssteuer 2009 zu investieren. □



Gerhard K. Girner,
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Apotheker-
und Ärztebank