



Dax: Ab Mai könnte die Hausse abkühlen

Von Stephan Albrech, Vorstand der Albrech & Cie Vermögensverwaltung AG

Nach dem fantastischen Jahr 2013 war allerorten zu hören, dass Aktien „selbstverständlich“ auch in diesem Jahr einen guten Lauf haben werden. Wie immer, wenn der Optimismus überschäumt, werden wir vorsichtig. So haben wir zu Jahresbeginn in unserer Kundenpublikation darauf verwiesen, dass das Aktienjahr weitaus volatiliter werden dürfte als sein Vorgänger – bislang zu Recht. Ab Mai könnte die Hausse zudem abkühlen, bevor es wieder aufwärts geht.

Drei Monate ist das Jahr 2014 alt – und seither hat der Deutsche Aktienindex (DAX) zwar eine wilde Achterbahnfahrt abgeliefert, aber keinen Boden gutgemacht. Ebenso erging es dem Börsenbarometer Euro Stoxx, während der US-amerikanische Markt sich etwas robuster zeigte, aber die Nerven der Anleger ebenfalls durch sein heftiges Auf und Ab strapazierte.

Dax-Kursbild sieht dem von 2011 sehr ähnlich

Vor allem das Kursbild des DAX ähnelt der Entwicklung des Index im Frühjahr und Sommer 2011 verdächtig. Damals erreichte der Index ein Hoch im Mai und versuchte im Juli, es zu überwinden, scheiterte aber. Wenige Wochen später sauste das Aktienbarometer im Zuge der schärfer werdenden Euro-Krise nach unten. Das aktuelle Hoch verzeichnete der DAX im Januar, im Februar wagte er einen erneuten Angriff, scheiterte jedoch ebenfalls. Die Frage ist nun, ob uns erneut eine Korrektur von 10 bis 20 Prozent bevorsteht. Ich meine: Das ist wahrscheinlicher als der umgekehrte Fall. Warum?

Shiller-KGV ist ambitioniert hoch

Erstens ist der Aktienmarkt aus fundamentaler Sicht ambitioniert bewertet. Zwar erscheint das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) mit 17 für den US-Aktienmarkt moderat, wie immer wieder betont wird. Doch diese kurzfristige Betrachtungsweise erkennt nicht, dass die aktuelle Gewinnmarge im historischen Vergleich sehr hoch ist und wieder sinken kann. Berücksichtigt man indes die längerfristige Tendenz, wie sie im sogenannten Shiller-KGV zum Ausdruck kommt, ergibt sich ein KGV von 25 – und das ist im historischen Vergleich keineswegs moderat.

Spekulation auf Kredit treibt Blüten

Zweitens ist der Optimismus der Anleger hoch. So haben Kunden von Brokern für ihre Aktienkäufe an der New Yorker Börse noch nie mehr Kredite eingesetzt als jetzt. Mit aktuell rund 450 Milliarden US-Dollar steht diese sogenannte Margin Debt auf einem Allzeithoch. Blickt man in die einschlägigen Statistiken, erkennt man, dass die US-Märkte in den Jahren 2000 und 2007 jeweils nach Erreichen neuer Hochpunkte der Margin Debt abzubröckeln begannen. Zwar ist dies kein Indikator für eine Korrektur, aber ein nicht zu vernachlässigender Hinweis.

Präsidenten-Zyklus verheißt Gegenwind

Drittens spricht außer diesen Gründen und dem Kursbild ein wichtiges zyklisches Muster für ein Abkühlen der Hausse in den nächsten Monaten: der sogenannte Präsidenten-Zyklus. Demnach ist das zweite Jahr nach der Wahl des US-Präsidenten – das Mid-Term-Jahr – der für Aktien gefährlichste Zeitraum. Der Grund dafür ist, dass der Aktienmarkt, der in den Vereinigten Staaten eine weit größere Rolle für den Wohlstand der Bürger spielt als in Deutschland, in dieser Phase weniger Aufmerksamkeit von der Politik bekommt, weil keine Wahlen anstehen. Blickt man auf die vergangenen sieben Jahrzehnte zurück, so kam es tatsächlich in 13 von 18 Mid-Term-Jahren zu einem spürbaren Rückgang am Aktienmarkt – das ist eine respektable Quote von 72 Prozent.

Vorsicht ist derzeit also angebracht. Keinesfalls sollte man den Kursen hinterher jagen; stattdessen empfiehlt es sich, „Pulver trocken zu halten“, um in die zu erwartende Schwächephase hinein Qualitätsaktien günstig zu erstehen. Denn trotz der wahrscheinlichen Korrektur sollte klar sein: In einem Niedrigzins-Umfeld wie diesem gibt es zu Aktien keine wirkliche Alternative. Langfristig dürfte die Hausse damit weitergehen.