

# Aktienmarkt: Auf diesen Crash-Indikator ist Verlass!

Von Stephan Albrech, Vorstand der Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG

*Über die Zunft der Ökonomen gibt es ein schönes Bonmot: Sie haben neun von fünf Rezessionen richtig vorhergesagt. Ähnliches hört man über Banken und manche Geldverwalter. Wir bei Albrech & Cie. halten uns an einen Indikator, der die Rezessionen und in deren Vorlauf auch jeden Aktiencrash korrekt prognostizierte: die Zinsstruktur-Kurve!*

Was sich dröge anhört wie ein volkswirtschaftliches Proseminar, hat es in sich. Denn die Frage, ob die Zinsen für längerfristige Kredite höher sind als die Zinsen für kurzfristige Darlehen, berührt den zentralen Lebensnerv der Marktwirtschaft: die Verfügbarkeit von Kapital. So vergeben Banken Kredite an die Wirtschaft vor allem dann mit leichter Hand, wenn die Spanne zwischen langen und kurzen Zinsen hoch ist. Denn so fällt ihr Geschäftsgewinn aus dem Modell „Für kurzfristige Einlagen wenig zahlen und für langfristige Kredite hohe Zinsen kassieren“ ansehnlich aus. Man spricht dann von einer normalen Zinsstruktur, die auch die Regel darstellt.

## **Wenn Geldverleihen keinen Spaß mehr macht**

Liegen indes die kurz- über den langfristigen Zinsen, haben wir es mit einer umgekehrten Zinsstrukturkurve (Zsk) zu tun. Zu einer solchen inversen Zsk kommt es, weil entweder die Notenbank die kurzfristigen Zinsen anhebt und/oder weil Investoren eine Konjunkturschwäche befürchten und ihr Kapital vermehrt in langfristige Zinspapiere stecken, sodass diese Nachfrage deren Rendite drückt. Wie auch immer: Banken macht der Geldverleih in dieser Konstellation keinen rechten Spaß, weil sie für die Refinanzierung der Kredite mehr zahlen, als sie damit verdienen. In der Folge treten sie bei der Kreditvergabe auf die Bremse - und sorgen so auch für Bremsspuren in der Realwirtschaft.

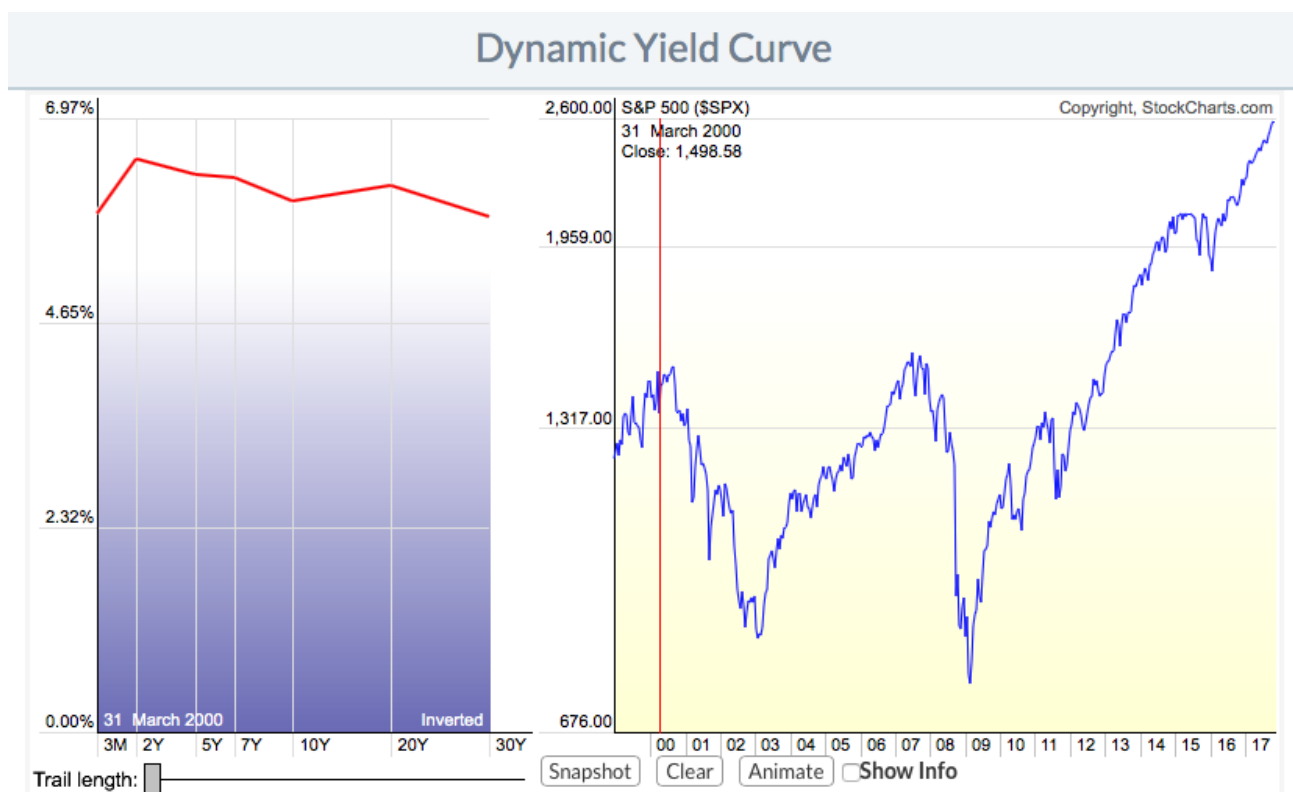
## **Unser Modell schlägt die Prognosezunft deutlich**

Die US-Notenbank hat die hohe Prognosequalität der inversen Zinsstruktur 2008 erkannt. In einer ausführlichen Analyse kam sie zu dem Ergebnis, dass professionelle Auguren bei der Vorhersage von Rezessionen schlechter abschneiden als das hier vorgestellte Modell, das auf dem Verhältnis von kurz- und langfristigen Zinsen basiert. Es gab zwar auch Rezessionen ohne

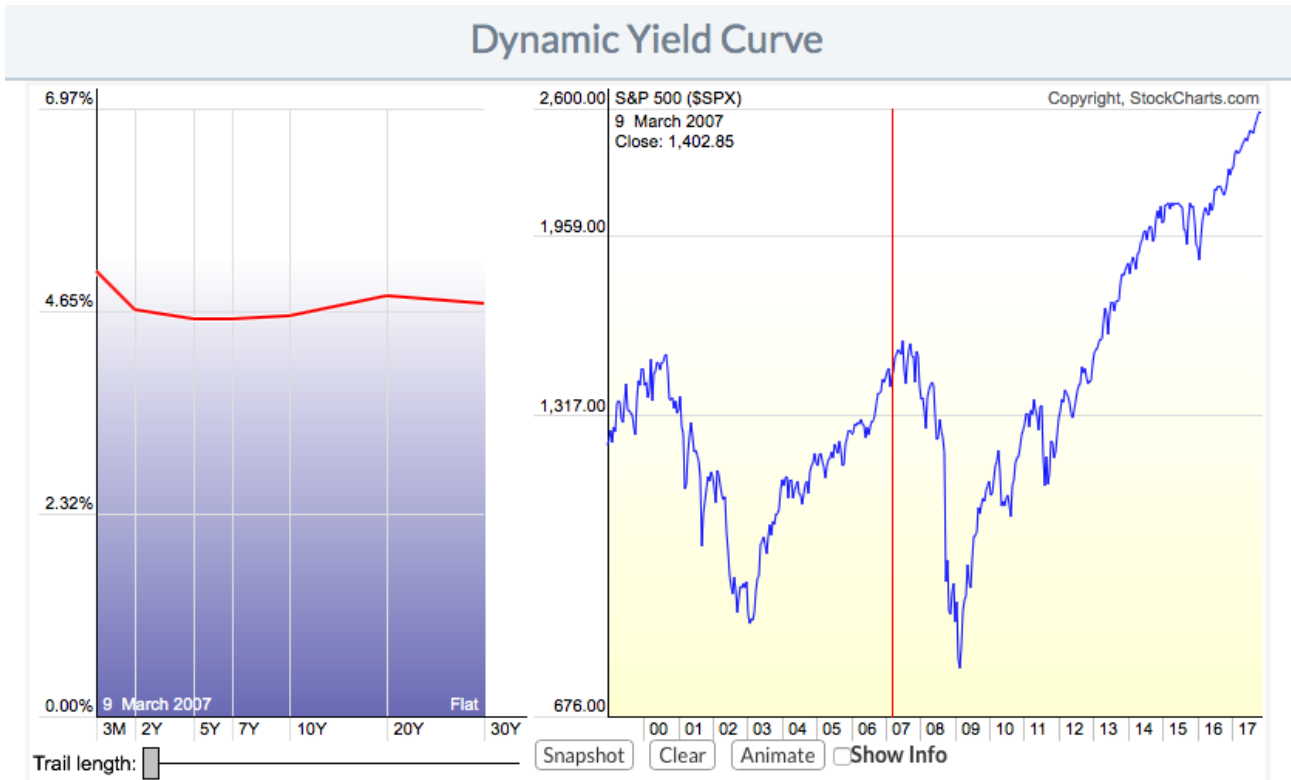
eine inverse Zinsstruktur, doch nach einer inversen Zsk kam es stets zur Rezession (Ausnahme 1998). Das bedeutet: Tritt dieses Phänomen auf, sollten Anleger auf der Hut sein. Denn in aller Regel gehen einer Rezession spürbare Kursverluste am Aktienmarkt voraus oder begleiten den Abschwung der Wirtschaft. Der Grund ist, dass der Aktienmarkt als Frühindikator der Realwirtschaft die Probleme frühzeitig „riecht“ und den Rückgang der Gewinne vorwegnimmt.

### Die Zinskurve ist invers - und der Aktienmarkt geht baden

Die Kursverluste während oder kurz nach Phasen der inversen Zinsstruktur sprechen eine klare Sprache: 1973/74 verlor der S&P 500 rund 40 Prozent; im Oktober 1978 waren es 10 Prozent. In der Baisse 1980/81 gab der breite US-Aktienmarkt etwa 30 Prozent ab; 1990 verloren Anleger bis zu 17 Prozent. 1998 gab es zwar keine Rezession, dafür einen Verlust von 15 Prozent im August. Noch besser in Erinnerung dürften die großen Baissen von 2000 bis 2002 sowie von 2008/2009 sein, die wir hier grafisch zeigen wollen. Dabei stellt die Grafik mit der roten Kurve die Zinsstruktur dar. Dort ist zu erkennen, dass am 31. März 2000 die Zinsen für 2 und 5 Jahre Laufzeit etc. höher waren als die für 10 und 30 Jahre. Rechts davon ist der S&P 500 zu sehen, wobei die senkrechte rote Linie den Zeitpunkt markiert. Hier zeigt sich überdeutlich, dass es nach dieser inversen Zinsstruktur am Aktienmarkt rund zwei Jahre lang abwärts ging.



Eine ähnliche Konstellation trat im März 2007 auf – und sie zog ein sehr ähnliches Ergebnis für den Aktienmarkt nach sich:



Vermutlich brennt unseren Lesern jetzt eine Frage besonders unter den Nägeln: Wie sieht die Zinsstrukturkurve aktuell aus? Dieses Thema werden in unserer Dezember-Kolumne beleuchten. Doch so viel sei jetzt schon verraten: 2018 dürfte es sehr spannend werden...