

Aktienmarkt: Die Zinskurve gemahnt 2018 zu mehr Vorsicht!

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

Interessierte Anleger konnten in den vergangenen Wochen viele Prognosen für das Finanzjahr 2018 studieren. Doch kaum eine Vorhersage beschäftigte sich intensiv mit dem Faktor, den wir für den nachweislich verlässlichsten Indikator halten: die Zinsstrukturkurve. Wie in unserer jüngsten Kolumne dargelegt, zeigte der Abstand zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen stets korrekt an, ob eine Rezession kommen wird. Für 2018 sieht das Bild nicht gerade rosig aus.

Wenn die kurzen über den langen Zinsen liegen, kam es in den folgenden Monaten stets zu einer Rezession. Diesen Zusammenhang hat die US-Notenbank vor einigen Jahren in einer groß angelegten Studie bestätigt und ihm eine weit bessere Trefferquote bescheinigt als den Prognosen der Expertenzunft.

Bei einer solchen inversen, also umgekehrten Zinsstruktur, sollten Anleger wirklich auf der Hut sein. Denn im Vorfeld einer Rezession kommt es regelmäßig zu heftigen Abschlügen am Aktienmarkt, der als Frühindikator für die Realwirtschaft den Rückgang der Gewinne vorwegnimmt. Diese Abschlüge können ganz schön ins Geld gehen: So verlor der breite US-Aktienmarkt in Zeiten der ersten Ölkrise rund 40 Prozent; im Oktober 1978 waren es immerhin 10 Prozent. 1980/81 gab der S&P 500 etwa 30 Prozent nach, während der Index 1990 bis zu 17 Prozent verlor. Bei den großen Baissen von 2000 bis 2002 und von 2008/2009 stürzte der breite Markt noch viel deutlicher ab – teils um bis zu 55 Prozent.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage: Wie sieht die aktuelle Lage aus? Dies lässt sich an der nächsten Grafik gut erkennen, bei der die rote Kurve den Renditeabstand der zehnjährigen und der zweijährigen US-Staatsanleihen und die blaue Kurve den S&P 500-Aktienindex in den vergangenen 20 Jahren repräsentiert. Die blaue waagrechte Linie markiert die Null-Linie: Unterschreitet die rote Kurve die blaue Linie, sind die kurzen Zinsen höher als die langen – und die Gefahr für einen Kurseinbruch/Rezession ist hoch. Dies war, wie erwähnt, in den Jahren

2000 und 2006 der Fall, nach denen es zu heftigen Einbrüchen kam – was im Chart gut erkennbar ist.



Quelle: stockcharts.com

In der rechten Hälfte des Charts erkennen wir: Der Abstand der zehnjährigen und zweijährigen Zinsen war 2011 mit einer Differenz von 2,8 Prozentpunkten am größten. Seitdem geht es unter starken Schwankungen abwärts. Ab dem Jahr 2014 verschärft sich der Abwärtstrend – selbst die Trump-Wahl im Jahr 2016, die als großer Wendepunkt für die Zinsen ausgerufen wurde, entpuppt sich im Nachhinein nur als zeitweiliges Hoch in diesem längeren Abwärtstrend. Aktuell liegt die Differenz zwischen zehnjährigen und zweijährigen Anleihen bei nur noch 0,6 Prozent – und damit so niedrig wie zuletzt vor der Finanzkrise!

Ist 2018 deshalb nun ein Ausverkauf bei Aktien unweigerlich? Gemach, gemacht, eine solche Panikmache wäre fehl am Platz. Dennoch kann man einige wichtige Schlussfolgerungen ziehen:

- Wir befinden uns in der Spätphase des Aufschwungzyklus, was sich in der immer geringeren Zinsdifferenz widerspiegelt.
- Solange die Null-Linie (horizontale Linie) nicht erreicht wird, ist voraussichtlich keine Rezession und in deren Vorfeld kein Kursabschwung bzw. -einbruch zu befürchten. Es ist auch durchaus möglich, dass sich der Trend (zeitweilig) umkehrt.

- Wird die Null-Linie erreicht, sollten Aktienanleger über Verkäufe nachdenken oder mit klar definierten Stopp-Kursen größere Verluste vermeiden.

Wir halten Sie in unseren Kolumnen auf dem Laufenden, wenn wegen der Zinskurve Handlungsbedarf für den Aktienmarkt besteht.