

# READY – SET – GO

## Jahresendrallye – aber was ist mit den Zinsen?

Von Daniel Schütz

Die Vorzeichen für eine Jahresendrallye scheinen gut. In der wichtigsten EZB-Sitzung des Jahres hat Draghi letzte Woche – wie erwartet – das quantitative easing (QE) von derzeit 60 Milliarden Euro ab Januar 2018 auf 30 Milliarden Euro reduziert. Damit waren die für Aktien ungünstigen geldpolitischen Entscheidungen aus dem Weg geräumt. Die Märkte reagierten. Die Aktienindizes in Europa zeigten neue Hochs. Der DAX zeigte an Allerheiligen erneut ein Allzeithoch bei über 13.460 Punkten. Dies wurde durch den schwächelnden Euro unterstützt.

Ungünstig für den Euro zeigte sich der starke US-Arbeitsmarkt. Da die Fed im Unterschied zur EZB nicht der Geldwertstabilität, sondern dem Arbeitsmarkt verpflichtet ist, mehren sich die Hoffnungen auf eine mögliche weitere Zinsanhebung in den USA. Mit dem neuen Fed-Chef Paulson dürfte dieses Szenario das wahrscheinlichste für Dezember sein.

Die Frage, die sich für den Anleger in dieser Situation stellt, ist, ob sich ein Einstieg in diesen paradisiisch wirkenden Zeiten noch lohnt. Nachdem die Finanzkrise aus den Jahren 2007/2008 ausgestanden ist, zeigen sich die Aktienmärkte, abgesehen von kleineren Korrekturen in bullischer Laune und der Deutsche Leitindex hat sich im Vergleich zu 2009 verdreifacht.

Da werden Erinnerungen wach. Am 19. Oktober 2017 feierten wir das 30-Jährige des schwarzen Montags von 1987. Damals brach der US-Leitindex Dow Jones nach einer zwei Jahre anhaltenden bullischen Phase an nur

einem Tag um 23 Prozent ein. Das beunruhigende an der damaligen Geldschmelze von 500 Milliarden Dollar ist die Tatsache, dass es eigentlich keinen tiefen, fundamentalen Grund für einen so drastischen Absturz gab.

Der automatisierte Börsenhandel war damals noch in den Kinderschuhen, was sicherlich mit zu diesem drastischen Absturz geführt hat. Mittlerweile sind die Systeme weiterentwickelt und auch die Börsen werden ihren Teil dazu gelernt haben. Dennoch bleibt der beunruhigende Beigeschmack aus diesem Ereignis bestehen.

Die lang andauernde fröhliche Stimmung an den Börsen führt regelmäßig zu Spekulationen über bevorstehende Crashes. In den letzten acht Jahren werden mindestens einmal im Jahr Crash-Befürchtungen hervorgeholt, die bisher nicht eingetreten sind. So warnt zum Beispiel die US-Börsenlegende Jim Rogers schon seit Jahren vor einem bevorstehenden Crash.

Dennoch melden sich in den letzten Wochen immer mehr namhaftere Stimmen aus der Finanzindustrie und Wissenschaft zu Wort, die zur Vorsicht aufgrund der euphorischen Stimmung warnen.

So hat sich der Nobelpreisträger Robert Shiller darüber geäußert, dass US-Unternehmen an den Börsen zu teuer bewertet seien. Setze man die Aktienkurse in das Verhältnis zu ihrem Gewinn, zeige sich unter einer zyklischen Bereinigung ein Szenario, das bisher nur zweimal in der Börsengeschichte vorgekommen sei. Vor dem Schwarzen Freitag 1929

und vor dem Platzen der New-Economy-Blase um das Jahr 2000.

Auf welche Weise am Ende eine Korrektur des Bullenmarktes kommen wird, weiß man immer erst am Ende. Was der Anleger beachten sollte, speziell wenn er jetzt noch in dem Markt einsteigen will, ist die globale Situation der Zinsmärkte und die Positionen der Notenbanken. Die Instrumente der Notenbanken sind fast ausgeschöpft. Die Zinsen so niedrig wie nie zuvor, das QE hält schon eine gefühlte Ewigkeit. Das was eigentlich als Simulation an einem Computer stattfinden sollte, läuft an den Finanzmärkten weltweit gerade live ab.

De facto stehen die Notenbanken mit dem Rücken zur Wand. Die Finanzmärkte wurden mit viel Geld geflutet. Die Fed wie auch die EZB haben in den vergangenen Jahren in großem Stil Wertpapiere und Schuldverschreibungen gekauft. Billionen von Euro sind so zusätzlich in die Märkte geflossen. Daher ist die entscheidende Frage: „Was wird passieren, wenn dieses Geld nun abgezogen wird?“

Zusätzlich haben sich Konsumenten, Unternehmen und Staaten aufgrund des niedrigen Zinsniveaus massiv verschuldet. Um nur ein Beispiel zu nennen, lenken wir den Blick auf Japan. Dort liegt die Staatsverschuldung bei 240 Prozent der Wirtschaftsleistung. Aber auch Europa ist die Situation nicht besser. Griechenland ist mit 180 Prozent, Italien mit 133 Prozent und Portugal mit 129 Prozent der Wirtschaftsleistung verschuldet.

Am Ende ist alles eine Frage des Vertrauens. Wie lange reicht die Geduld der Gläubiger und wann werden die ersten nervös und fangen an, das Geld abzuziehen. Somit lauert die Gefahr womöglich nicht direkt in den Aktienmärkten selbst, sondern drohen von außen auf die Märkte zuzukommen.

Die spannende Frage für die Anleger in den nächsten Monaten wird daher sein, wie es weltweit mit den Zinsen weitergehen wird. Hier wartet im Dezember die nächste Entscheidung der Fed. Die Bank of England hat am ersten Donnerstag des Monats November, schon einmal vorgelegt und die erste Zinsanhebung seit einer Dekade vollzogen. Die Frage geht deshalb dahin, wie die Märkte eine globale Zinsanhebung verkraften werden.

Ohne Frage sind Aktien eine gute Anlage. Dennoch sollte der Anleger, der neu in den Club der euphorischen Anleger einsteigen will, sein Investment, sein Risikoprofil und seinen Anlagehorizont gut planen. Er sollte auch die Möglichkeit einer kürzeren Anlage in Erwägung ziehen, wenn er die Möglichkeit hat diese regelmäßig zu überwachen und zu managen. Wie bei jeder Anlage liegt der Schlüssel zum Erfolg auch hier im guten Risikomanagement.



**Daniel Schütz**

Chefredakteur PortfolioJournal