

Ein Schrecken ohne Ende

Im historischen Mittel ist eine Aktienbaisse in Europa erst nach 15 Monaten und Kursverlusten von 38 Prozent vorbei

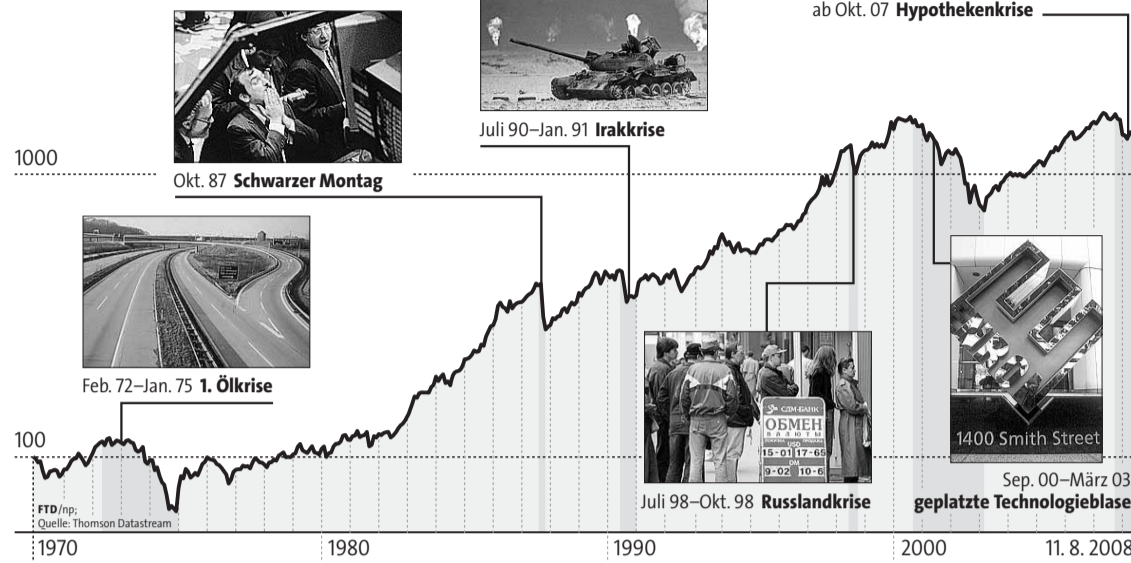
VON HUBERT BEYERLE

Was es das nun, oder kommt noch etwas? Die Frage, ob die Aktienmärkte ihren Tiefpunkt erreicht haben oder ob der eigentliche Absturz erst noch kommt, entzweit derzeit die Finanzmarktexperten. Einige von ihnen versuchen es nun mit dem Blick in die Vergangenheit. Dauer und Tiefe eines „typischen“ Bärenmarkts können bei der Einschätzung der gegenwärtigen Aktienbaisse helfen, so die Vermutung. Interessant ist das deshalb, weil die ersten Wochen nach dem Tief normalerweise besonders hohe Kursgewinne aufweisen.

Nach einer Faustregel herrscht ein Bärenmarkt, wenn die Kurse eines wichtigen Index seit dem jüngsten Hoch um 20 Prozent zurückgegangen sind. Für Europas Märkte, beobachtet etwa an Dax und Stoxx 50, gilt das schon seit Januar, für den MSCI World seit Mitte Juli. Diese Definition ist jedoch unstritten. Einigen Experten ist sie zu formalistisch. Zudem ist sie nicht völlig eindeutig. So gibt es auch Theoretiker, die von einem Bärenmarkt seit 2000 sprechen – und die Erholung seit 2003 bloß als Bärenmarktrally sehen. Für andere wiederum ist der Aufwärtstrend seit 2003 nur durch eine Korrektur getrieben, aber nicht beendet.

Nach der allgemein gebräuchlichen Definition gab es in den USA

MSCI Europe Logarithmierter Index



in den vergangenen 100 Jahren 19 Bärenmärkte, das haben die Analysten von JP Morgan errechnet. Europa hatte seit 1970 immerhin fünf: während der ersten Ölkrise Mitte der 70er-Jahre, im berühmten Oktober 1987, während der ersten Irakkrise 1990 bis 1991, der Asien- und Russlandkrise 1998 sowie 2000 bis 2003 nach dem Platzen der Technologieblase.

Im Schnitt dauerten diese in Europa 15 Monate, der Verlust gegenüber dem jeweiligen letzten Hoch lag durchschnittlich bei

38 Prozent. Der kürzeste Bärenmarkt war schon nach einem Monat vorbei, der heftigste währte über drei Jahre. Noch länger dauerte nur die Baisse während der Weltwirtschaftskrise in den 30er-Jahren. Bis die Verluste wieder aufgeholt waren, brauchte es im Schnitt immerhin 31 Monate, im Extremfall sogar über vier Jahre.

Wo stehen die Märkte im Vergleich dazu heute? Seit dem letzten Höchststand im Oktober 2007 dauerte der aktuelle Bärenmarkt zehn Monate, und der MSCI Europe fiel

im Maximum um 29 Prozent. Für einen typischen Bärenmarkt ist der bisherige Kursverlust also noch immer relativ schwach. Das spricht dafür, dass ein weiterer Rückgang zu erwarten ist – zumal viele Beobachter die aktuelle Bankenkrise als besonders dramatisch einschätzen. Wie stark die Gewinne noch einbrechen werden, ist dabei völlig offen.

Für einige Experten ist das Ende der Baisse allerdings nahe. Die Statistik deutet jedenfalls darauf hin, dass der gegenwärtige Bärenmarkt schon in diesem Quartal seinen

Tiefpunkt markieren könnte, sagt Alex Hinder, Vermögensverwalter in Zürich. „Der gegenwärtige Bärenmarkt ist zwar bislang noch relativ schwach, dafür dauerte er schon vergleichsweise lange“, so Hinder.

Die genaue Dauer eines Bärenmarkts ist für Experten spannend, weil die Erholung in den ersten Wochen nach dem Tiefpunkt meist schnell abläuft. „Nach dem Ende eines Bärenmarkts hat etwa der Schweizer Aktienmarkt nach rund drei Monaten bereits die Hälfte des Kursverlusts wettgemacht“, sagt Hinder. Das gelte in der Tendenz auch für andere Aktienmärkte.

Experten rätseln daher, welche Signale den Tiefpunkt möglichst gleichzeitig erkennen lassen. „Eindeutiges Signal für die Erholung ist immer eine Verbesserung der volkswirtschaftlichen Daten. Allerdings warten die Aktien nicht so lange. Sie drehen normalerweise etwa sechs Monate vor den Makrodaten“, sagt Mislav Matejka von JP Morgan.

Allerdings sind auch volkswirtschaftliche Daten kein sicheres Hilfsmittel. Meist gingen Bärenmärkte zwar mit Rezessionen einher. Der Zusammenhang ist aber nicht besonders eng: „Die Rezession Anfang der 80er-Jahre war zwar schwer, der Bärenmarkt damals aber relativ schwach“, schreibt Carl Mason von BNP Paribas. „Dagegen fiel die US-Börse im Herbst 1987 um über 30 Prozent, aber die Rezession kam erst Jahre später.“

Dramatischer Einbruch der Edelmetallpreise

Die Notierungen für Gold, Platin und Silber sind auf den tiefsten Stand seit sieben Monaten gefallen. Die Edelmetalle haben angesichts des rückläufigen Ölpreises und der Aufwertung des Dollars ihre Attraktivität als Inflationsschutz eingebüßt, sagte Peter McGuire von Commodity Warrants Australia. Mit den erneuten Rückgängen rutschte der Rohstoffindex GSCI in einen Bärenmarkt. Seit dem Hoch Anfang Juli fiel das Rohstoffbarometer von Goldman Sachs um 21 Prozent. Gold verlor seit seinem Höchststand im März 22 Prozent, Silber 33 Prozent und Platin 36 Prozent. Auch andere Rohstoffe wie Öl, Mais, Weizen und Sojabohnen befinden sich im Bärenmarkt. „Der Markt hat sich innerhalb von 48 Stunden umgestaltet“, sagte Darren Gibbs von der Deutschen Bank in Neuseeland. BLOOMBERG

Wagniskapitalbranche schöpft Hoffnung

Wagniskapitalinvestoren sehen ein Ende der jahrelangen Durststrecke. „Der Wendepunkt ist ganz klar erreicht“, sagte Hendrik Brandis von der Venture-Capital-Gesellschaft Earlybird, eine der größten deutschen Wagniskapitalgesellschaften, die gerade 127 Mio. € eingesammelt hat. „Die Preise für Investitionen in junge Technologiefirmen liegen am Boden, da der Finanzierungsmarkt völlig ausgegoren ist.“ Im Vergleich zu den vergangenen Jahren könnten Risikokapitalgeber derzeit im Schnitt für die Hälfte einsteigen. Allerdings hätten nur wenige Wagniskapitalinvestoren das Plätzen der Internetblase überlebt. REUTERS

Fortsetzung von Seite 20

Name	Währ.	Ausg. pr.	Rückn.	ZWG	Aktien-	Immow.	AIE
		pr. 12.08.	pr. 12.08.				
PIONEER							
80 years Tel. 0800.888-1928 www.pioneerinvestments.de							
East Europe Eq A*	EU	6,55	6,24	0,003	18,58	0,00	0,38
East Europe Eq B*	EU	19,95	19,00	0,018	63,85	0,00	0,09
East Europe Eq C*	EU	5,87	6,47	0,001	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq D*	EU	53,70	50,15	0,576	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq E*	EU	6,44	6,25	0,00	0,00	0,00	1,04
East Europe Eq F*	EU	32,91	36,49	1,630	-18,92	0,00	0,06
East Europe Eq G*	EU	5,00	5,90	0,114	0,00	0,00	0,84
East Europe Eq H*	EU	48,28	48,28	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq I*	EU	58,13	58,13	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq J*	EU	42,68	40,65	0,052	-13,40	0,00	0,27
East Europe Eq K*	EU	17,07	17,07	0,00	-6,99	0,00	0,00
East Europe Eq L*	EU	61,54	59,17	0,17	-2,19	0,00	0,00
East Europe Eq M*	EU	2,07	2,07	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq N*	EU	43,29	41,43	0,042	-3,61	0,00	0,08
East Europe Eq O*	EU	64,66	62,47	0,110	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq P*	EU	82,94	80,14	0,01	-0,61	0,00	0,00
East Europe Eq Q*	EU	56,68	53,98	0,09	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq R*	EU	30,86	30,86	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq S*	EU	7,83	7,53	0,214	0,17	0,00	2,11
East Europe Eq T*	EU	7,93	7,55	0,001	64,89	0,00	0,09
East Europe Eq U*	EU	85,52	81,45	0,18	-28,28	0,00	0,00
East Europe Eq V*	EU	10,99	10,99	0,002	0,00	0,00	0,11
East Europe Eq W*	EU	56,09	53,42	0,00	-9,98	0,00	0,00
East Europe Eq X*	EU	7,88	7,77	0,007	46,20	0,00	0,27
East Europe Eq Y*	EU	5,07	5,07	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq Z*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AA*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AB*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AC*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AD*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AE*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AF*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AG*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AH*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AI*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AJ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AK*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AL*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AM*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AN*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AO*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AP*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AQ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AR*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AS*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AT*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AU*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AV*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AW*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AX*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AY*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq AZ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BA*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BB*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BC*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BD*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BE*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BF*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BG*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BH*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BI*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BJ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BK*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BL*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BM*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BN*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BO*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BP*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BQ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BR*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BS*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BT*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BU*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BV*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BW*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BX*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BY*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq BZ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CA*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CB*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CC*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CD*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CE*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CF*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CG*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CH*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CI*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CJ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CK*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CL*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CM*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CN*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CO*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CP*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CQ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CR*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CS*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CT*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CU*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CV*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CW*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CX*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CY*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq CZ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DA*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DB*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DC*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DD*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DE*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DF*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DG*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DH*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DI*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DJ*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DK*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DL*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DM*	EU	1,58	1,58	0,00	0,00	0,00	0,00
East Europe Eq DN*	EU	1,58	1,58	0,00	0		