

Harren statt handeln

Auf Börsenrückschläge reagieren Anleger am besten gar nicht. Geduld bringt mehr

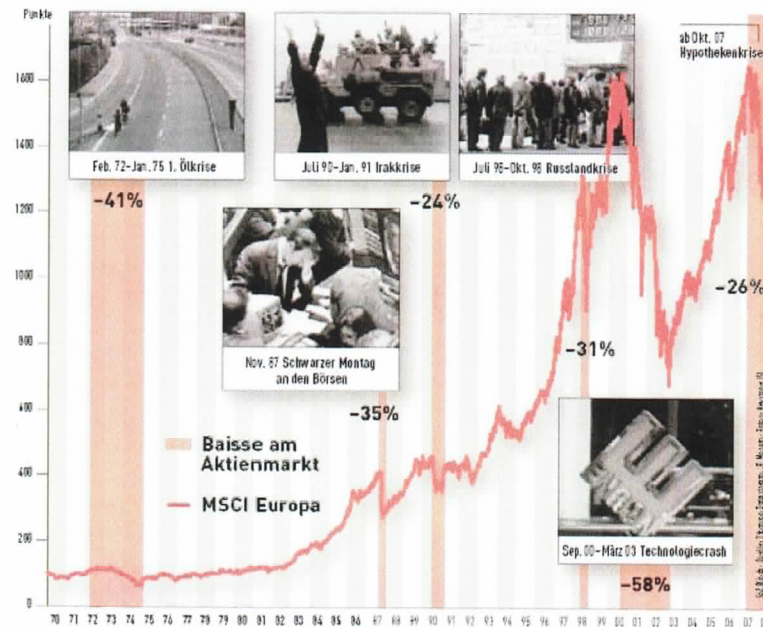
VON MARCO ZANCHI

Das konjunkturelle Klima kühlt sich immer weiter ab. An den Börsen ist die Rezession bereits Tatsache. Fachleute sprechen von einer Baisse, wenn die Verluste seit dem letzten Hoch auf 20 Prozent oder mehr anschwellen. Das ist seit Juli der Fall, wenn man den MSCI-World-Weltaktienindex als Massstab heranzieht. Ist der Tiefpunkt nun erreicht oder steht Schlimmeres bevor?

Viele Börsianer sind skeptisch. Sie haben ihren Aktienanteil reduziert oder sind ganz ausgestiegen. Sie spekulieren darauf, dass die Kurse weiter fallen werden und es Gelegenheiten geben wird, sich zu tieferen Kursen einzudecken. Anderen wiederum ist die Börse schlicht verleidet. Sie fragen sich, ob sie die Verluste realisieren sollen, um noch grössere zu vermeiden. Einige Börsianer suchen Orientierung in der Vergangenheit. Die Anatomie ausgestandener Baisse soll Aufschluss geben über diesen Bärenmarkt, seinen weiteren Verlauf und dessen Ende.

Gleich nach Baisse-Ende steigen die Aktienkurse am stärksten

Analysten suchen in der Vergangenheit nach wiederkehrenden Mustern, nach Indikatoren, die das Ende einer Baisse angezeigt haben. Sie hoffen, damit das Ende dieser Baisse vorhersehen zu können. Die Wende richtig zu antizipieren, kann sich als sehr wichtig herausstellen. Denn oft steigen die Kurse in den ersten paar Wochen nach dem Tief am stärksten. Eine neue Analyse von Hinder Asset Management für den Schweizer Aktienmarkt über



die letzten zwei Jahrzehnte bestätigt dies: Drei Monate nach einer Wende haben Aktien die Hälfte der Kursverluste bereits wieder wettgemacht. Wer das verpasste, verpasste einen erheblichen Teil der Rendite, die Aktien langfristig bieten und überhaupt erst interessant machen, argumentiert der Vermögensverwalter.

Was aber zeigt der Blick zurück? 19 Baisse liessen sich in den USA in den letzten 100 Jahren beobachten, schreibt die US-Investmentbank JP Morgan in einem Analysepapier: drei von vier hätten vor dem Hintergrund

eines Konjunkturreinbruchs stattgefunden. In Europa gab es seit 1970 fünf Baisse, nimmt man die derzeitige davon aus. Im Schnitt dauerte die Baisse an den europäischen Börsen 15 Monate. Das Minus betrug im Schnitt 38 Prozent. Das sind jedoch Durchschnittswerte, die grosse Unterschiede in der Dauer und im Ausmass der Baisse überdecken. Der MSCI-Aktienindex für europäische Aktien hat seit dem Hoch im Oktober 2007 im Maximum 29 Prozent verloren. Gemessen am Durchschnitt ist das Minus also eher tief.

In der Schweiz dauert der gegenwärtige Bärenmarkt so lange wie keiner in den letzten beiden Jahrzehnten. Das Kursminus hingegen ist mit 22 Prozent seit dem Hoch im Juni 2007 eher gering. Im historischen Vergleich betrug es 36 Prozent. Aber wenn die Skeptiker Recht haben, stehen die Zeichen auf weitere Kursverluste.

Oder doch nicht? «Die Statistik deutet darauf hin, dass der gegenwärtige Bärenmarkt vermutlich in diesem Quartal seinen Tiefpunkt markieren könnte», schreibt Hinder Asset Management. Einige

Anleger würden auf den «eigentlichen Panikausverkauf», den «definitiven Sell-off» warten, der in der Regel historische Wendepunkte markiere.

Börse reagierte meist Monate vor dem Konjunkturmusschlag

Aber was hat in der Vergangenheit eine Wende signalisiert? «Da die meisten Baisse im Schatten von Rezessionen stattfanden, kamen die Kursanstiege mit der Wende zum Besseren bei den Konjunkturdaten», sagt Mislav Matejka von J.P. Morgan. Die Aktienkurse hätten die Wende an der volkswirtschaftlichen Front aber nicht abgewartet, sondern bis zu sechs Monate vor den Makrodaten nach oben gedreht. Denn an den Börsen werden Erwartungen gehandelt.

Gemäss der Bank Wegelin, die sich auf Daten für die USA bezieht, laufen die Aktienmärkte der Konjunktur bis zu drei Quartale voraus. Die Erholung der Börsen setzte bereits während einer Rezession ein, argumentiert Wegelin. Das heisst, dass Anleger oft zu spät verkaufen; nämlich dann, wenn die Kurse eine Rezession bereits vorweggenommen haben. Damit riskierten sie aber, die darauf folgende Erholung zu verpassen. Da Aus- und Wiedereinstieg zu spät erfolgen, ist es ratsam, passiv zu bleiben, auch wenn das der Intuition widerspricht. Jetzt noch zu verkaufen, kann sich als sehr teuer herausstellen.

Aktivismus – im Jargon Market Timing – wäre zwar eine gute Sache. Es liesse sich viel Geld damit verdienen. Nur können es die wenigsten. Immer investiert bleiben bringt langfristig die besseren Resultate.