



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

- > Der deutsche Aktienmarkt entwickelt sich derzeit ähnlich wie vor zehn Jahren.
- > Wenn sich das fortsetzen sollte, hätten wir am Ende trotz aller Unkenrufe ein gutes Aktienjahr.
- > Die Geschichte wiederholt sich nicht. Nach der großen Finanzkrise waren die Bedingungen viel kapitalmarktfreundlicher.

Man kann die Bären an der Börse nicht zählen. Aber viel spricht dafür, dass sie zumindest in Europa nach wie vor in der Mehrheit sind. Sie gehen davon aus, dass die Aktienkurse nach der erfreulichen Entwicklung zu Jahresbeginn wieder kippen. Es könnten wegen der schlechten Konjunktur neue Tiefstände erreicht werden. Natürlich gibt es auch Bullen, die mit einer weiteren Aufwärtsbewegung rechnen. Aber sie haben es schwer, im derzeitigen Umfeld überzeugende Argumente zu finden.

»Eine längerfristige Aufwärts-entwicklung der Aktienkurse ist nicht unmöglich.«

Ich mache keinen Hehl daraus, dass ich mich zu den Bullen rechne. Das beruhte ursprünglich auf einem Bauchgefühl. Ich habe dazu dann vor kurzem eine volkswirtschaftliche Begründung geliefert. Sie beruht darauf, dass der Konjunkturabschwung im Laufe dieses Jahres auslaufen wird (vielleicht schon im ersten Halbjahr). Dann kommt das Konjunkturtief. Es ist erfahrungsgemäß die beste Zeit für Aktien. Da müsste es mit den Kursen also wieder nach oben gehen.

Denn dann sind die Unternehmensgewinne niedrig, die Zinsen gehen noch nicht wieder hoch. Da können die Kurse nur steigen. Es könnte sein, dass die Entwicklung der Märkte in den ersten Monaten dieses Jahres diese Perspektive bereits vorweggenommen hat. Das Risiko ist natürlich, dass die Politik – sei es in Amerika oder in Großbritannien – bei all dem einen Strich durch die Rechnung macht.

Ich halte diese Begründung nach wie vor für tragfähig. Trotzdem ist die Sache so wichtig, dass ich nach weiteren Argumenten suche. Eines fand ich für den DAX in der nebenstehenden Grafik.

Sie zeigt im unteren Teil die Entwicklung des deutschen Aktienindex nach der Rezession in der großen Finanzkrise. Im Laufe des Jahres 2008 stürzten die Kurse dramatisch ab. Im März 2009 drehte sich die Situation. Von nun an ging es – natürlich unter Schwankungen – wieder nach oben. Über diese Linie habe ich die Entwicklung des DAX zehn Jahre später, also seit 2017 gelegt. Im Laufe des Jahres

2018 gingen die Kurse wie damals kräftig nach unten, besonders stark im Dezember. Anfang 2019 drehte sich die Situation und der DAX erhöhte sich.

Die Parallelität der beiden Kurven ist verblüffend. Ich hätte mir das nicht so vorgestellt. Mit ein bisschen Phantasie kann man die obere Kurve analog der Entwicklung in 2009/10 verlängern. Dann ergäbe sich für die nächsten zwei Jahre eine wunderschöne Aufwärtsentwicklung mit vergleichsweise wenigen Schwankungen. Was für eine Perspektive für Anleger!

Das darf man natürlich nicht ernst nehmen. Die Geschichte wiederholt sich nicht. Aus der Parallelität zweier Kurven kann man keine Schlüsse auf die Zukunft ziehen. Was dieser Vergleich aber zeigt, ist eine wichtige Erkenntnis: Eine längerfristige Aufwärtsentwicklung der Aktienkurse ist nicht unmöglich. Es hat sie auch nach nicht so spektakulären Crashes wie der großen Finanzkrise gegeben. Beispiele sind die Kurseinbrüche 2011 und 2016. Damals gab es nach dem Tiefpunkt allerdings größere Schwankungen, weshalb ich diese Beispiele hier nicht genommen habe.

WIE SICH DIE BILDER GLEICHEN



Quelle: Bundesbank

Anleger denken häufig zu kurzfristig. Sie meinen, wenn die Börse ein paar Monate nach oben gegangen ist, dann muss automatisch eine Korrektur folgen. Die Bäume wachsen auch am Kapitalmarkt nicht in den Himmel. Die Grafik zeigt, dass das nicht so sein muss.

Damit aber genug der Parallelität. Es gibt natürlich auch erhebliche Unterschiede zwischen der damaligen Entwicklung und heute. Das Wichtigste ist, dass der Verlauf damals sehr viel dramatischer war (das kann man wegen der unterschiedlichen Maßstäbe in der Grafik leider nicht sehen). In den ersten zweieinhalb Monaten nach dem Tiefpunkt stiegen die Kurse damals um 18 %. Diesmal waren es "nur" 10 %.

Wenn man den gesamten Zeitraum des Aufschwungs bis Ende 2010 betrachtet, ergab sich damals ein Zuwachs des DAX von unvorstellbaren 80 %. Wenn man das in die heutige Zeit übersetzen würde, hätten wir Ende dieses Jahres einen Stand des DAX von über 16 000. Ende 2020 wären es über 19 000. Das mögen sich auch ausgemachte Optimisten nicht vorstellen.

Die außerordentliche Dynamik der damaligen Entwicklung hatte gute Gründe. **Erstens** waren die Kurse damals im Crash viel stärker gefallen. Sie haben sich im Verlauf von 2008 fast halbiert. In 2018 fiel der DAX "nur" um 18 %. Da gibt es natürlich viel weniger Aufholpotenzial.

Zweitens war der Konjktureinbruch in der großen Finanzkrise viel tiefer. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging im Jahr 2008 um 5 % zurück. Ähnlich widrige gesamtwirtschaftliche Bedingungen können sich heute auch die ausgekochtesten Pessimisten nicht vorstellen.

Drittens waren die Maßnahmen der Wirtschafts- und Geldpolitik zur Überwindung der Rezession damals viel umfang-

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.