

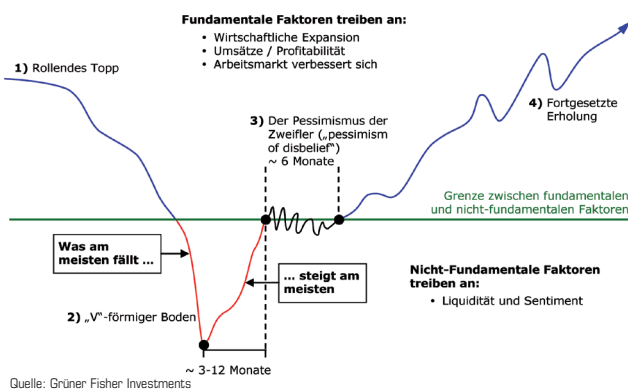
DER PESSIMISMUS DER ZWEIFLER

von **Thomas Grüner** (www.gruener-fisher.de)

Das Jahr 2010 war ein erstklassiges Beispiel für ein – aus meiner Sicht – offensichtliches und signifikantes Muster, das von der Mehrheit der Investoren hartnäckig ignoriert wurde. Heute hat sich dies grundlegend gewandelt. Bereits Anfang 2009 habe ich den Verlauf der globalen Aktienmärkte mit der V-förmigen Erholung des Jahres 2003 verglichen. Unsere Jahresprognose lautete damals: „2009 wird sehr ähnlich wie 2003 verlaufen. Einer nochmaligen Schwäche bis ins Frühjahr hinein folgt eine rasante Erholung.“ Der zweitgrößten Börsen-Krise aller Zeiten folgte von März 2009 bis März 2010 die zweitgrößte Erholung aller Zeiten. Lediglich bis 1932 fielen die Kurse stärker, stiegen jedoch in den damals folgenden zwölf Monaten auch noch stärker als im letzten Jahr an.

Für 2010 sagten wir erneut eine sehr ähnliche Entwicklung wie – analog zum Vergleich dieses typischen Bullenmarktmusters – 2004 voraus. Der Pessimismus der Zweifler sollte nach einer guten Entwicklung in den ersten Monaten ab dem Frühjahr einsetzen und rund sechs Monate andauern. Kaum jemand hielt unsere Prognose für plausibel und man hörte und las oft von der „neuen Normalität“ oder dem Umstand, dass diese Krise mit nichts Vorhergehendem zu vergleichen sei. Der Rest der Geschichte ist Ihnen bekannt. 2010 folgte genau unserer Prognose und nahezu eins zu eins dem Muster des Jahres 2004.

Theorie: Was treibt neue Bullenmärkte an?



Die vier Phasen der Entstehung eines neuen Bullenmarktes

Dieses Muster ist relativ einfach zu erklären. Fast jeder Wechsel zwischen Bären- und Bullenmärkten folgt einer sehr ähnlichen – psychologisch begründbaren – Verhaltensweise. Diese ist in vier grobe Phasen gegliedert.

Phase 1: Rollendes Top. Diese Phase stellt den Beginn des Bärenmarktes dar und vollzieht sich in Form eines rollenden Top. Die Abwärtsbewegung gewinnt allmählich an Fahrt. Die sich anschließenden Panikverkäufe der finalen Abwärtsbewegung sind übertrieben. Fast immer finden Zwangsverkäufe statt. Der Mangel an Liquidität sorgt für einen massiven Kurssturz und in der letzten Phase vor der Wende für einen „freien Fall“.

Phase 2: „V“-förmiger Boden. In den darauffolgenden drei bis zwölf Monaten wird die umgekehrte Blase, d. h. die Übertreibung in den unterbewerteten Bereich wieder abgebaut. Unterhalb der grünen Linie dominieren nicht-fundamentale Faktoren das Anlegerverhalten. Oberhalb der grünen Linie sind fundamentale Faktoren (wie bspw. wirtschaftliche Rahmendaten) für die Anlageentscheidungen der Investoren wieder maßgebend.

Phase 3: „Der Pessimismus der Zweifler“. Die Anleger sind noch immer grundsätzlich negativ gestimmt. Das ist typisch in den frühen Phasen von Bullenmärkten. Jedes positive Signal wird nicht als solches wahrgenommen und Negativem wird mehr Bedeutung beigegeben. Die Anleger können aber nicht ewig pessimistisch bleiben, während in der Realität akzeptable Fortschritte erzielt werden und sich die Nachrichtenlage in der Weltwirtschaft stetig verbessert.

Phase 4: Allmählich nähert sich die Stimmung wieder an die Wirklichkeit an und hebt die Aktienkurse in die Höhe. Die fundamentalen Faktoren treiben ab jetzt die Märkte an. Immer mehr Pessimisten – die auf Bargeld sitzen und den ersten Anstieg des Bullenmarktes verpasst haben – werfen ihre Zweifel über Bord und steigen ein. Die Hausse nährt die Hausse.

Sucht man nach Vergleichen in der Geschichte, so sticht folgende Parallele ins Auge. Der deutsche Aktienindex DAX verlief in den letz-

ten drei Jahren bisher nahezu identisch mit der Phase von 2002 bis 2004. Das Jahr 2010 war ebenfalls von der beschriebenen Phase des „Pessimismus der Zweifler“ dominiert. Die Jahresend-rallye hat viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt. Die Aktienquoten sind noch immer verbreitet recht niedrig.

„Herr Grüner, diesmal ist alles anders als bei der letzten Krise!“ Diesen Satz habe ich in den letzten Monaten sehr oft gehört. Jede Krise ist historisch gesehen natürlich absolut einzigartig und ist in dieser Art und Weise noch nicht vorgekommen. Betrachtet man jedoch die ökonomischen Fundamentaldaten, so ist die derzeitige Krise nur eine Abwandlung bereits dagewesener Krisen. Zurückgehende Wachstumsraten der Schwellenländer, einbrechende Umsätze und ein sich verschlechternder Arbeitsmarkt sind der typische Beginn eines wirtschaftlichen Abschwungs. Wiederkehrende Muster sind nicht von der Hand zu weisen und deuten den wahrscheinlichsten Verlauf der kommenden Börsenmonate und -jahre an. Der Verlauf der Jahre 2005 bis 2007 sollte den Weg nach oben weisen.

Der Vergleich zwischen Theorie und Praxis zeigt, dass die psychologischen Muster mit dem tatsächlichen Kursverlauf im Beispiel der Jahre 2002 bis 2007 sehr gut übereinstimmen. Wir erwarten, dass in den kommenden Monaten wieder die fundamentalen Faktoren das Anlegerverhalten bestimmen und diese die Aktienmärkte nach oben treiben werden. Diese Hausse wird unserer Einschätzung nach ungefähr bis 2013 andauern.

DAX: 2002–2007 im Vergleich mit 2008–2013 (Hypothese)

rot = Deutscher Aktienindex „DAX“ von 2008 bis 2013

blau = DAX von 2002 bis 2007



: 05. Januar 2010

Quelle: Grüner Fisher Investments

Fazit und Risiken

Setzt sich der Vergleich 2002 bis 2007 und 2008 bis 2013 weiter fort, dann sollte das erste Halbjahr 2011 – analog zu 2005 – volatil und per Saldo seitwärts verlaufen. Erst im zweiten Halbjahr würde sich dann eine weitere Aufwärtsbewegung anschließen. Das Börsenjahr 2011 würde letzten Endes deutlich positiv ausfallen. Es gibt jedoch eine große Gefahr, die man im Hinterkopf behalten sollte: Während unsere Prognose dieser Parallele für 2010 Anfang des letzten Jahres noch eher belächelt wurde und sich dieses Muster kaum jemand vorstellen konnte, so hat sich dies heute grundlegend gewandelt. Viele Analysten haben unsere Parallele aufgegriffen und gehen heute konform mit unserer Einschätzung dieses typischen Musters. Die Finanzmärkte lieben es aber, die Marktteilnehmer zu überraschen. Dies sorgt für einen großen Unsicherheitsfaktor im Jahr 2011. Die Stimmung unter den Anlegern hat sich – ausgelöst durch die Jahresend-rallye 2010 – deutlich verbessert. Vielleicht zu deutlich.

Viele Zweifel, Skepsis und Angst wurden in den letzten Wochen über Bord geworfen. Ob das bereits ausreicht, um eine größere Korrektur auszulösen, muss aufmerksam beobachtet werden. 2011 wird ein schwierigeres Börsenjahr als 2010 werden. Während uns die Angst der Investoren im Januar 2010 gut gefallen hat, missfällt uns heute der in den letzten Tagen und Wochen schnell aufgekommene Optimismus. Viele Trends der letzten Monate – allen voran eine Outperformance der deutschen Aktienmärkte und der Emerging Markets – werden ins Jahr 2011 fortgeschrieben. Das ist riskant! Unsere ausführliche Jahresprognose für 2011 können Sie ab jetzt kostenlos unter www.gruener-fisher.de anfordern.

Zum Autor: Thomas Grüner ist Firmengründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments GmbH mit Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern. Seine treffsicheren und oft dem Marktkonsens entgegenstehenden Prognosen sorgten bereits für großes Aufsehen. Weiteres Research und zusätzliche Informationen finden Sie unter www.gruener-fisher.de. Sie erreichen Thomas Grüner per E-Mail an thomas.gruener@gruener-fisher.de. Sein aktuelles Buch „Die acht größten Fallen für Geldanleger – und wie man sie vermeidet“ ist im Dezember 2009 erschienen. ■

