

Achtung Bärenmarkt!

von Thomas Grüner

Das erste Quartal 2008 bescherte den globalen Aktienmärkten heftige Verluste. Es gilt heute fast schon als ausgemachte Sache, dass ein neuer Bärenmarkt gestartet ist und dass die US-Wirtschaft sich bereits in einer Rezession befindet. Aber ist das denn wirklich wahrscheinlich?

Euphorie ist ausgefallen

Damit ein neuer Bärenmarkt beginnen kann, muss erst einmal ein Bullenmarkt enden. In welchem Umfeld enden Bullenmärkte? Richtig. In grenzenloser Euphorie, mit überbewerteten Aktien und attraktiveren Alternativen am Rentenmarkt. Ich konnte diese drei typischen Merkmale bisher nicht feststellen. Im Gegenteil: Aktien sind extrem günstig bewertet. Die globalen Aktienmärkte sind weltweit deutlich günstiger als die jeweiligen Rentenmärkte. Erinnern Sie sich an das Jahr 2000? Damals war dieses Verhältnis genau umgekehrt. Einem Aktien-KGV von über 30 standen Anleihen-Renditen von über 6% gegenüber. Bei den heutigen Anleiherenditen von knapp unter 4% in Deutschland und rund 3,5% in den USA errechnen sich KGVs zwischen 25 und 30. Sind das attraktive Alternativen zu den Aktienmärkten, die KGVs zwischen 10 und 15 aufweisen?

Robstoffe boomen

Die US-Wirtschaft soll sich bereits in einer Rezession befinden und den Rest der Welt ebenfalls deutlich beeinträchtigen und das globale Wirtschaftswachstum spürbar verlangsamen. Parallel dazu sind viele Rohstoffpreise nahe an ihren Rekordständen. Das passt nicht so recht zusammen. Die Rohstoffpreise müssten sich in einem global rezessiven Umfeld längst auf dem Rückzug befinden.



Teure Kredite als Bremsfaktor?

Im Rahmen der angeblich globalen Kreditkrise sollten Kredite eigentlich teurer werden. Sie wurden für Unternehmen mit erstklassiger Bonität aber sogar günstiger. Die langfristigen Zinssätze sind seit Sommer 2007 deutlich gefallen! Auch das ist untypisch für einen startenden Bärenmarkt.

Erinnern Sie sich an den letzten Börsengang?

Im Jahr 2000 – auf dem Höhepunkt der Euphorie – erfolgten teilweise mehrere Börsengänge täglich, gepaart mit kräftigen Zeichnungsgewinnen. Den Aktienmärkten wurde durch das steigende Angebot an Aktien viel Liquidität entzogen. Und heute? Barübernahmen und Aktienrückkäufe verknappen das Angebot an Aktien. Der letzte Börsengang in Deutschland liegt zudem lange zurück.

Fazit

Der Vergleich mit der Situation im Jahr 2000 hinkt nicht nur gewaltig, das blanke Gegenteil trifft eher zu. Während im damaligen Bärenmarkt die schwächeren Kurse viele Monate lang als erstklassige Nachkaufchancen bezeichnet wurden, werden aktuelle Gegenbewegungen auf die Kursverluste bereits als „Bärenmarkt-Rallyes“ bezeichnet. Genau deshalb ist diese Variante unwahrscheinlich. Bärenmärkte starten nicht in einem solchen Umfeld. Und werden schon gar nicht nach nur wenigen Wochen von den Anlegern als Bärenmärkte erkannt. Ein echter Bärenmarkt beginnt langsam und schleichend. Er tarnt sich so gut, dass er meist zu spät von der Mehrheit der Investoren erkannt wird.

Aktien sind noch immer extrem günstig bewertet

Jahr	Mär 2000	Jan 2005	Jan 2006	Jan 2007	Apr 2008
KGV 10-jährige Anleihen	15,38	26,81	30,96	25,45	25,19
Rendite 10-jährige Anleihen	6,50%	3,73%	3,23%	3,93%	3,97%
KGV DAX	34	12	12	11	10
"Rendite" DAX	2,94%	8,33%	8,33%	9,09%	10,00%
Differenz Aktien vs. Anleihen	-3,56%	4,60%	5,10%	5,16%	6,03%
DAX-Stand	8136	4256	5432	6597	6603

Grüner Fisher Investments 2008 - www.gruener-fisher.de



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. Weitere Informationen finden Sie unter www.gruener-fisher.de. Sie erreichen Thomas Grüner per E-Mail an thomas.gruener@gruener-fisher.de.