



"Superzyklen" am Kapitalmarkt

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- Die "Höhenangst" am Aktienmarkt ist gerechtfertigt. Eine Verschnaufpause ist überfällig.
- Längerfristig gesehen müssen Aktienmarkt-Rallyes nicht nach fünf Jahren vorbei sein. Es gibt auch Superzyklen.
- Superzyklen müssen aber durch eine entsprechende realwirtschaftliche Entwicklung abgesichert sein.

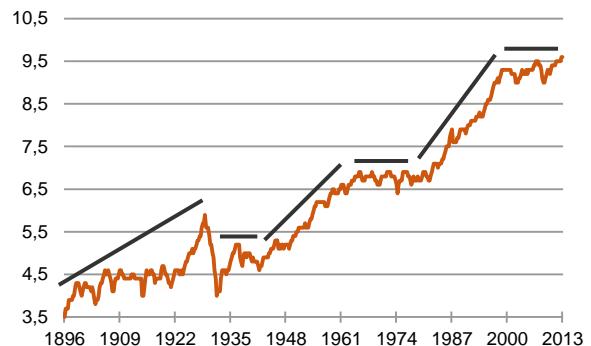
Am Aktienmarkt herrscht "Höhenangst". Die Kurse sind in Deutschland jetzt fast fünf Jahre mit nur einer kurzen Unterbrechung gestiegen. Sie liegen beim DAX inzwischen um beinahe 15 % über dem bisherigen Höchstkurs. Allein seit Beginn dieses Jahres haben die Kurse um über 22 % zugelegt (nach plus 30 % im vorigen Jahr). Da kann man schon Bauchgrimmen bekommen. Nun muss man allerdings zwischen kurzfristigen Entwicklungen und längerfristigen Trends unterscheiden. Kurzfristig, da sind sich alle Beobachter einig, ist eine "technische Reaktion" des Aktienmarktes fällig. Der Markt ist überhitzt. Die Kurse könnten gut und gerne 10 % fallen. Sie würden dann wieder Niveaus erreichen, die manchem Anleger als attraktiv erscheinen, der die jetzigen Stände für zu hoch hält. Danach könnte der Markt wieder durchatmen und steigen.

Längerfristig stellt sich die Frage, wie lange sich die Aktien überhaupt an einem Stück erhöhen können. Die meisten haben nach den Erfahrungen in den letzten Jahrzehnten in Deutschland den Eindruck, dass Aufwärtsbewegungen nicht viel länger als fünf bis sechs Jahre dauern. Die Hause der New Economy in den 90er Jahren war nach fünf Jahren vorbei. Ebenso der Aufschwung ab 2004. Jetzt sind wir auch wieder etwa so weit.

Das ist jedoch zu kurz gedacht. In einer längeren Perspektive sieht das ganz anders aus. Um das zu erkennen, muss man auf Daten aus den USA zurückgreifen, weil Deutschland keine so langen Statistiken hat. In den Vereinigten Staaten gab es in den letzten hundert Jahren drei langfristige Aufschwungphasen am Aktienmarkt (siehe Grafik). Die eine dauerte von 1900 bis zur Weltwirtschaftskrise 1929. Das war die Phase der Industrialisierung in Amerika.

Superzyklen am Aktienmarkt

Dow Jones USA, log. Maßstab



Quelle: Federal Reserve St. Louis

Die zweite begann nach dem zweiten Weltkrieg und hielt bis etwa 1970. Sie beruhte auf dem hohen Wachstum in der Nachkriegszeit. Die dritte ging von Anfang der 80er Jahre bis zur Jahrhundertwende. Dahinter stand das starke Wachstum nach den Ölkrisen in den 70er Jahren.

Für den DAX gibt es bislang erst eine solche ausgeprägte Aufwärtsentwicklung der Aktienkurse. Sie ging von Anfang der 80er Jahre bis 2000. Sie wurde am Anfang gespeist durch die Konsolidierungs- und Wachstums-politik in den 80er Jahren. Dann kamen die Impulse der Wiedervereinigung dazu. Am Schluss war dann der Hype der New Economy. Insgesamt erhöhte sich der DAX in dieser Zeit von 500 auf 8.000, er ist also auf das sechzehnfache gewachsen. Zwischen den langfristigen Aufschwungphasen gibt es nach den bisherigen Erfahrungen immer rund zehn Jahre der Seitwärtsbewegung mit kürzerfristigen Schwankungen. Das waren zuletzt die "Nullerjahre".

Superzyklen gibt es übrigens nicht nur bei Aktien. Am Bonds-Markt liegen gerade über 30 Jahre mit sinkenden Zinsen hinter uns.

Könnten wir jetzt wieder am Beginn eines solchen Superzyklus bei Aktien stehen? Von der Entwicklung des Charts steht dem nichts entgegen. Die Aktienkurse haben sich aus dem Tunnel entfernt, der durch die beiden Hochpunkte 2000 und 2007 gegeben war. Formal könnte es weiter nach oben gehen.

Fundamental ist jedoch Voraussetzung, dass auch die Realwirtschaft mitspielt. Kurssteigerungen müssen durch



steigende Wertschöpfung der Unternehmen gespeist werden. Das war in den letzten zwanzig Jahren der Fall. Seit 2011 ist hier jedoch ein Bruch eingetreten. Die Aktienkurse gehen weiter nach oben. Die Wirtschaft stagniert.

Der Grund für die Lücke ist klar. Die Kurse wurden seitdem nicht mehr realwirtschaftlich abgesichert, sondern nur noch durch die expansive Geldpolitik. Das kann auf die Dauer nicht gut gehen. Zwei Entwicklungen sind denkbar. Entweder brechen die Aktienkurse ein und nähern sich wieder der realen Basis. Mit anderen Worten, die Blase platzt. Oder die Konjunktur zieht an und gibt dem Aktienmarkt neue Stützen. Dann könnte sich der Aufschwung fortsetzen. Tatsächlich hat sich das Wachstum in den letzten Monaten belebt. Für 2014 sind höhere Raten zu erwarten. Freilich gibt es hier einiges aufzuholen. Es reicht nicht ein "Aufschwängchen". Es braucht eine kräftige Aufwärtsentwicklung.

Ich habe in meinem letzten Wochenkommentar geschrieben, dass der Aufschwung diesmal eine beson-

dere Qualität hat, weil er durch gesündere Strukturen in der Wirtschaft und in den Unternehmen abgesichert ist. Wenn es gelingen sollte, den Schwung daraus mitzunehmen, dann wären das gute Aussichten für die Aktienmärkte. Die Kurssteigerungen könnten nicht nur noch ein, zwei Jahre anhalten, sondern vielleicht sogar zehn Jahre oder mehr. Aber das hängt an vielen "Wenns".

Für den Anleger

Die "Höhenangst" am Aktienmarkt ist gerechtfertigt. Eine "technische Reaktion" ist überfällig. Das muss aber nicht zwangsläufig auf ein Platzen der Blase hinauslaufen. Nach den historischen Erfahrungen mit Superzyklen ist auch denkbar, dass die Hause, vielleicht mit geringerer Geschwindigkeit, aus der beginnenden konjunkturellen Erholung Kraft saugt und noch längere Zeit weitergeht. Die konjunkturellen Voraussetzungen dafür stehen gar nicht so schlecht.

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, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsaussagen 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 u. U. 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- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

© 2013