

Noch herrscht an den Aktienmärkten weltweit gute Laune. Die Kurse eilen von Rekord zu Rekord. Der Deutsche Aktienindex steht nur knapp unter seinem Allzeithoch, die amerikanischen Indizes markieren ohnehin stets neue Höchstmarken, und selbst in den Schwellenländern geht es inzwischen wieder aufwärts. Die Börsenwelt ist rosarot.

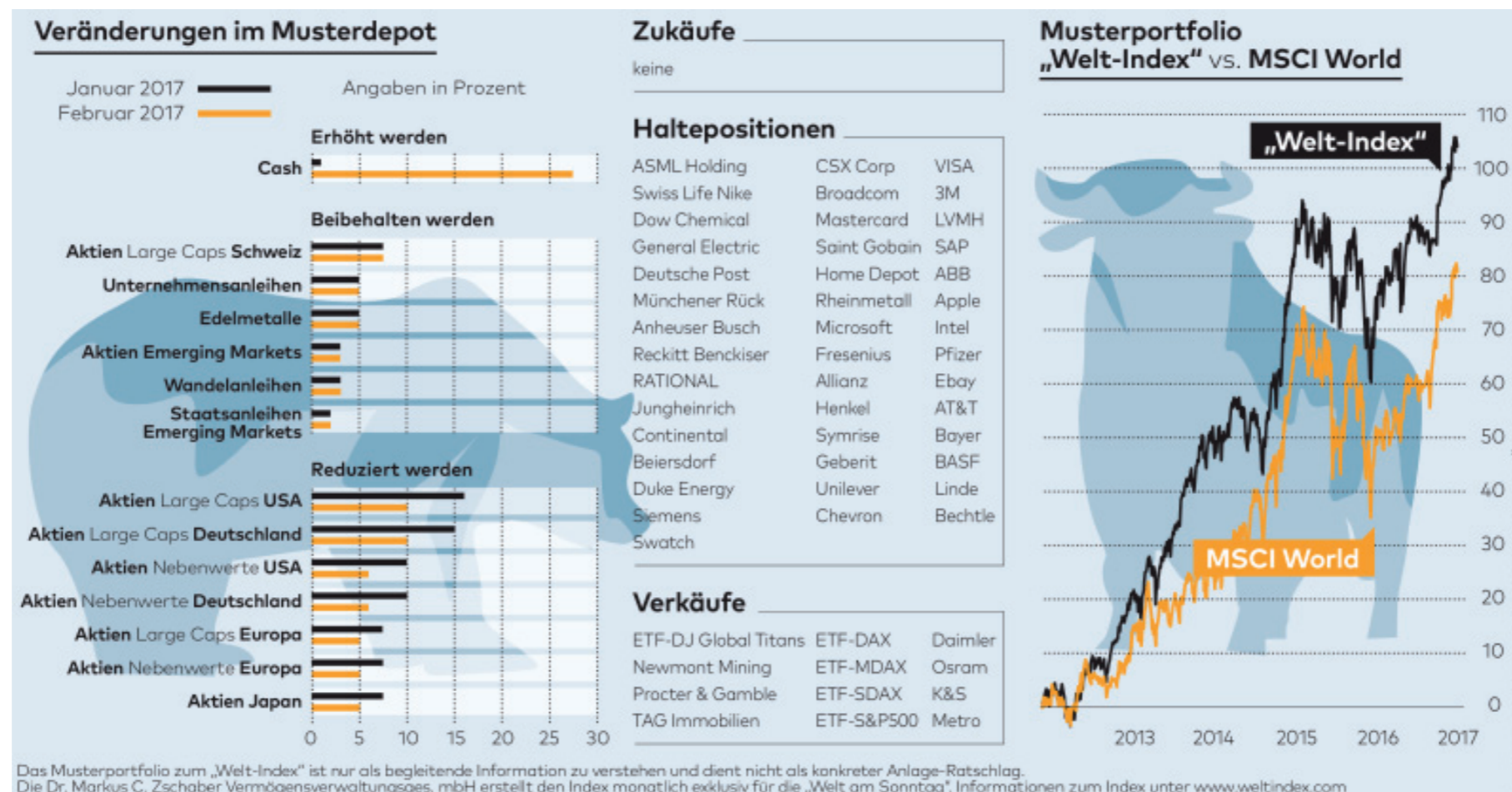
VON FRANK STOCKER

Doch der Schein trügt. Es droht Ungemach in Form von deutlich einbrechenden Notierungen, Kursabstürzen, kleineren oder größeren Crashes. Das signalisiert der „Welt-Index“, den der Vermögensverwalter Markus Zschaber jeden Monat für die „Welt am Sonntag“ ermittelt. Es werde eine „gesunde Konsolidierung“ geben, wie er das im Börsensprech nennt, „das steht fest.“ Gesund deshalb, weil nach dem Sturm wieder die Sonne aufgehe.

Der „Welt-Index“ besteht aus zwei Komponenten. Die erste misst, wie viele der weltweit erhobenen wirtschaftlichen Daten sich in den vergangenen Wochen verbessert haben. Der entsprechende Wert ging nun von 70 auf 66 Prozent zurück – doch das ist nicht das eigentliche Problem. Das liegt vielmehr im zweiten Teil des Index, der misst, wie viele der Daten die Erwartung der Finanzmarktteilnehmer übertroffen haben. Und hier gab es einen regelrechten Absturz, von 70 auf 54 Prozent.

Aus der Kombination dieser beiden Werte ergibt sich eine klare Schlussfolgerung. Zwar entwickelt sich die Wirtschaft offenbar weiter recht gut, die Dynamik hat nur ein wenig nachgelassen. Gleichzeitig rechnen die Marktteilnehmer aber mit weit mehr, ihre Erwartungen liegen deutlich über dem, was die Zahlen wirklich hergeben. Sprich: An den Börsen herrscht Euphorie. Und das war noch nie gut. „Die jüngst sehr steil angestiegenen Erwartungen der Investoren an die Konjunktur und an die bereits sehr guten Geschäftsergebnisse machen mir wirklich Sorgen“, sagt Zschaber.

Den überbordenden Optimismus führt er vor allem auf die Entwicklung



Auf der Party ist vor dem KATER

Der „Welt-Index“ sendet ein klares Warnsignal. An den Börsen sind die Erwartungen inzwischen so hoch, dass sie in der Realität gar nicht erfüllt werden können. Ein Einbruch scheint unausweichlich

in den USA zurück. „Hier wurden riesengroße Erwartungen geweckt“, sagt er. Ausgelöst wurden sie durch die Ankündigung massiver Steuersenkungen bei gleichzeitig deutlich ausgeweiteten Investitionen des Staates durch den neuen Präsidenten Donald Trump. All dies sei inzwischen in den Aktienkursen eingepreist. „Sollte die Regierung die Erwartungen jedoch enttäuschen, wird dies den Markt negativ beeinflussen.“

Die Wahrscheinlichkeit dafür hält Zschaber für sehr hoch. Denn zum einen hat die Regierung überhaupt nicht den finanziellen Spielraum für ein solches Programm, das mehr Ausgaben bei gleichzeitig geringeren Einnahmen vorsieht. Schließlich steigt die Schuldenlast schon jetzt unaufhörlich und in schnellen Schritten. „Die Frist für eine Erhöhung der verfassungsrechtlich festgesetzten Schuldenobergrenze in den USA rückt immer näher“, sagt Zschaber.

Zum anderen wird die Notenbank genau in dieser Lage die Zinsen anheben, möglicherweise sogar stärker, als von den meisten bislang erwartet. Das lässt die Kosten neuer Kredite steigen, der Staat wird für die Schulden also künftig deutlich mehr aufwenden müssen. Gleichzeitig werden die höheren Zinsen auch noch den Dollar stärken, was wiederum die Exporte der amerikanischen Unternehmen und damit deren Gewinne beeinträchtigt.

Zu dieser ohnehin schon problematischen Situation für die amerikanische Wirtschaft gesellen sich auch noch die politischen Risiken in Europa. Am Mittwoch stehen Parlamentswahlen in den Niederlanden an, bei denen die rechtswidrige Bewegung von Geert Wilders zur stärksten Partei werden könnte. Dies wiederum könnte ein Signal nach Frankreich senden, wo Ende April ein neuer Präsident oder eine Präsidentin

gewählt wird – Letztere ebenfalls aus der rechtsnationalen Ecke. Marine Le Pen könnte von einer populistischen Welle aus den Niederlanden ganz nach oben, an die Spitze getragen werden. Die Folgen für den Euro und die Europäische Union wären dramatisch – zumal der EU ohnehin in den kommenden Wochen der offizielle Austrittsantrag Großbritanniens droht.

Überzogene Erwartungen an die Finanzpolitik in den USA, Gefahren für die Gewinne der amerikanischen Unternehmen und große politische Risiken in Europa – die Gemengelage ist wirklich brisant. Doch die Börsen haussieren, die Investoren strotzen vor Optimismus, die Analysten heben fröhlich ihre Prognosen immer weiter an. Markus Zschaber zieht aus diesem offensichtlichen Widerspruch Konsequenzen. „Das bedeutet nicht, das man grundsätzlich alle Aktien verkaufen sollte“, sagt er. Aber er rät dazu, einen Teil zu veräußern und als Bargeld im Depot liegen zu lassen.

Im Musterportfolio zum „Welt-Index“ hat er genau dies umgesetzt und die Cash-Quote in den vergangenen vier Wochen drastisch erhöht, von einem Prozent auf 27,5 Prozent. Dazu hat er Aktien aus Deutschland, Europa, den USA und Japan verkauft. Konkret wurden Anteile an Indexfonds auf den Dax, den MDax, den SDax, den amerikanischen S&P 500 sowie den Dow Jones Global Titans veräußert, zudem Aktien von Newmont Mining, Procter & Gamble, Daimler, TAG Immobilien, Osram, K&S und Metro.

Neu hinzugekauft wurden diesmal keine Werte. Das plant Zschaber jedoch für die Zeit, wenn das eintritt, was er voraussagt. Wenn der Absturz kommt, dann liegt im Musterportfolio nun genug Bargeld, um zuschlagen und gute Aktien zu günstigeren Preisen zurückkaufen zu können.

Denn mittel- bis langfristig ist er nach wie vor optimistisch für die Aktienmärkte, in den kommenden zwei bis drei Jahren seien höhere Kurse sehr wahrscheinlich. Davor müssten die Finanzmärkte aber zunächst einmal eine Talsohle durchschreiten, eine Zeit, in der die Kurse an den Börsen deutlich fallen dürften. Das Warten darauf hat jetzt begonnen.