

Aktienmärkte: Kurskorrektur weicht der Baisse - Kursziele - Handlungsempfehlungen

Wir vertraten während der vergangenen Tage [an dieser Stelle](#) zum wiederholten Male die Einschätzung, dass die Aktienmarktentwicklung vor einer wichtigen Entscheidung stünde: Entweder würden sich die aktuellen Kursverluste, die mit dem „Sprung“ des Coronavirus SARS-CoV-2 von China nach Europa ihren Anfang nahmen, als Teil einer **Marktkorrektur** erweisen oder den Auftakt eines „**Bear Markets**“, einer längerfristigen Baisse, darstellen. Wir vermuteten weiter, dass angesichts des Ausmaßes der bereits stattgefundenen Kursrückgänge **diese Entscheidung aus heutiger Sicht eher früher als später fallen** sollte.

Mit der Erklärung der Weltgesundheitsorganisation (WHO), dass die Verbreitung von SARS-CoV-2 nunmehr als weltweite Pandemie zu werten sei sowie der Entscheidung von US-Präsident Trump, einen Einreise-Stopp für die Mitgliedsnationen der EU zu verhängen, **erscheint „der Rubikon überschritten“**. Daher beleuchten wir die Entwicklung der Weltaktienmärkte im Folgenden aus **historisch-statistischer und markttechnischer** Perspektive in mittel- und kurzfristiger Betrachtungsweise, stellen dem eine Betrachtung relevanter **fundamentaler Einflussgrößen** gegenüber und leiten daraus unsere **(Neu-)Einschätzung** der künftigen mittelfristigen Entwicklung der **Aktienmärkte** ab. Diese übersetzen wir schließlich in **konkrete Handlungsempfehlungen für Aktienanleger**.

Nicht nur fielen die Aktienmarktnotierungen rund um den Globus während der letzten Börsentage ungebremst weiter. Die kumulierten Kursverluste bedeutsamer Aktienindices seit Beginn der SARS-CoV-2-getriebenen Kursrückgänge nach dem 21.02.2020 erreichen damit ein Ausmaß, dass nach historischer Erfahrung mit Kursrückgängen¹ einen **Übergang von der Marktkorrektur in eine Baisse** wahrscheinlich macht:

Als eine **Marktkorrektur** gilt gemeinhin ein **Kursrückgang führender Aktienindices um mindestens 10 %** von zuvor erreichten Höchstständen. Gemäß CNBC/ Goldman-Sachs kam es am US-amerikanischen Aktienmarkt seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs zu gesamthaft 26 solcher Marktkorrekturen. Deren **durchschnittlicher Umfang lag bei 13,7 %**. Und es vergingen **durchschnittlich ca. 4 Monate**, bis die im Zuge der Marktkorrektur entstandenen Kursverluste wieder egalisiert waren.

Demgegenüber verzeichneten CNBC/ Goldman-Sachs wiederum seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs 12 Mal das Auftreten eines „**Bear Market**“ (**Baisse**). So wird ein **Kursrückgang führender Aktienindices um mindestens 20 %** von zuvor erreichten Höchstständen bezeichnet. Während einer solchen Baisse kam es historisch zu **Kursrückgängen von durchschnittlich 32,5 %**. Und die zur Kurserholung notwendige Zeit betrug **durchschnittlich 24 Monate**. Mit einem **kumulierten Rückgang des S&P 500-Index von seinen Topständen vor dem 21.02.2020 um aktuell 23,5 %** (Euro STOXX 50-Index: -29,4 %, DAX-Index: -28,5 %) ist der Übergang in eine **Baisse** wahrscheinlich geworden.

Auch ein Blick auf die markttechnischen (wahrscheinlichen) **Unterstützungsniveaus** der genannten Aktienindices führt zu einem **ähnlichen Schluss**, wenn man diese vermuteten Unterstützungsniveaus relativ zu den aktuellen Indexständen betrachtet:

¹ URL: <https://www.cnbc.com/2020/02/27/heres-how-long-stock-market-corrections-last-and-how-bad-they-can-get.html?&qsearchterm=stock%20market%20correction>, abgerufen am 29.02.2020.



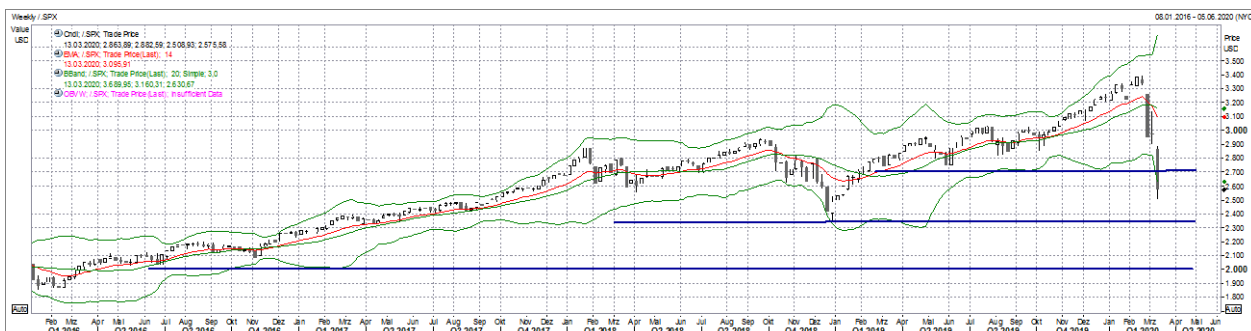


Abbildung 1: S&P 500-Index mit Unterstützungs-Niveaus bei ca. 2.700, 2.300 und 2.100 Punkten



Abbildung 2: Euro STOXX 50-Index mit Unterstützungs-Niveaus bei ca. 2.700, 2.300 und 2.100 Punkten

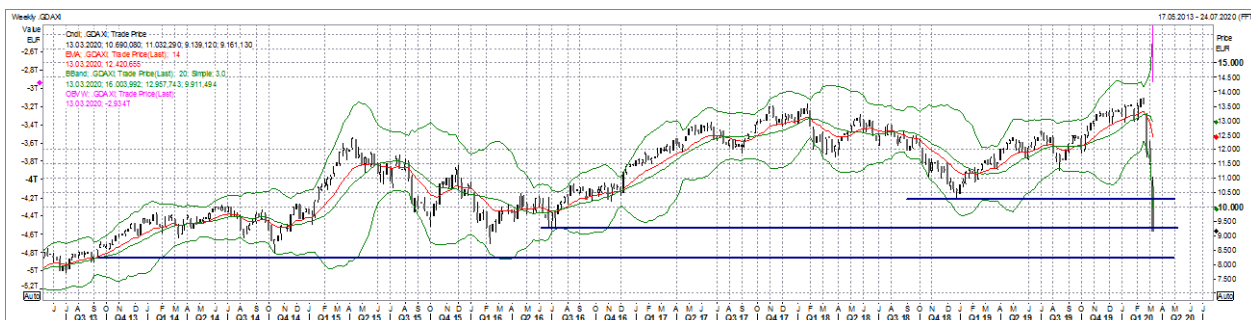


Abbildung 3: DAX-Index mit Unterstützungs-Niveaus bei ca. 10.200, 9.300 und 8.200 Punkten

Und auch die Betrachtung der populären **200-Tage-Linie**, deren mittelfristiger Nutzen empirisch zweifelsfrei zu belegen ist², liefert **dasselbe Ergebnis**: Sämtliche betrachteten und genannten Aktienindices liegen nunmehr deutlich unterhalb ihres eigenen gleitenden arithmetischen Mittelwerts über 200 Tage. **Wenn und solange dies der Fall ist**, so die historische Erfahrung, erfolgt **keine Rückkehr zur Hausse**, also zur mittelfristigen Aufwärtsbewegung.

Diesen **mittelfristig**, auf einen Zeithorizont von 12-24 Monaten angelegten statistisch-markttechnischen Betrachtungen muss eine äquivalente, jedoch eher **kurzfristig** motivierte Betrachtung zur Seite gestellt werden. Hierbei fällt ins Auge, dass die betrachteten Aktienindices mittlerweile auf aktuellem Niveau **als stark „überverkauft“** erscheinen:

Auf Wochenbasis liegen nahezu sämtliche maßgebende Aktienindices, gewiss aber S&P 500, Euro STOXX 50 und DAX, **mindestens um 3 Standardabweichungen unterhalb** ihres exponentiellen gleitenden 14-Wochen-Durchschnitts. Die von John Bollinger als sog. „Bollinger Bands“³ (grüne Bänder in den obenstehenden Grafiken) popularisierte Betrachtungsweise

² vgl. z. B. Andreas Clenow: Stocks on the Move, 2015.

³ vgl. z. B. John Bollinger: Bollinger on Bollinger Bands, 2001.

se setzt eine Normalverteilung der Aktienindexrenditen voraus und folgert unter dieser Voraussetzung, dass aktuell eine **Wahrscheinlichkeit von mehr als 99 %** dafür besteht, dass der laufende Kurszerfall mindestens durch eine **kurzfristige und u. U. heftige Gegenreaktion nach oben** unterbrochen wird.

Die Betrachtung der **Volatilitätsindices VIX und VDAX-NEW**, die die Schwankungsfreudigkeit der Aktienindices S&P 500 und DAX beschreiben, befinden sich **mit Werten von 50-60 % auf Rekordständen** wie sie zuletzt im August 2011 erreicht wurden. Hier lautet die empirisch gesicherte Erkenntnis: Volatilitätsindexstände von ca. 60 % und höher **implizieren einen kurzfristigen Boden** in der Indexentwicklung.

Und auch der **AII Sentiment Indicator** der American Association of Individual Investors und dessen Interpretation als Kontraindikation⁴ legen nahe, dass die Zahl derjenigen Umfrageteilnehmer, die weiter fallende Kurse erwarten („Bears“), derzeit um **ca. 2 Standardabweichungen oberhalb** ihres historisch zu beobachtenden Mittelwerts liegt. Einer solchen Konstellation folgte bislang in **60 % aller beobachteten Fälle auf Sicht von 6 bzw. 12 Monaten** eine **Kurserholung des S&P 500-Index um 5,3 % (Median) bzw. 14,3 % (Median)**.

Somit lautet der **(vorläufige) Schluss auf Basis der vorstehenden, statistisch bzw. markttechnisch basierten Überlegungen**: Die bisher angenommene **Marktkorrektur weicht der Baisse**, es eröffnet sich **mittelfristig weiteres Kursrückschlagpotential** für die aufgeführten Aktienindices in einer **Größenordnung von ca. 10-15 %**. In **kurzfristiger** statistisch bzw. markttechnisch basierter Betrachtungsweise besteht eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit für eine unmittelbar bevorstehende und u. U. heftig verlaufende **Aufwärtskorrektur**, die jedoch **keine Aufwärts-Trendwende** einleiten dürfte.

Nach der obenstehenden (wenig Inspiration vermittelnden) statistisch bzw. markttechnisch basierten Beurteilung wenden wir uns den **fundamentalökonomischen** Perspektiven der Aktienmärkte zu und beginnen mit wesentlichen **gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen**. Hier ist zunächst festzustellen, dass es künftig rund um den Globus im Gefolge der wirtschaftlichen „Corona-Vollbremsung“ zu **Wachstumseinbußen** noch unbekannter Größenordnung kommen dürfte. Diese dürften auch ihre Spuren in den **Unternehmensergebnissen** während der kommenden Quartale hinterlassen. Allerdings haben die kollabierenden Aktienkurse der letzten drei Wochen bereits eine **deutliche analytische Verbilligung** von Aktien bewirkt, deren Ausmaß allerdings von den künftigen Unternehmensergebnissen abhängig ist.

Als **dezidiert positiv** für die künftigen gesamtwirtschaftlichen Perspektiven betrachten wir den durch das Verhalten der Russischen Föderation und Saudi-Arabiens bewirkte **Baisse der Energieträgerpreise**, die sich zeitnah zum Rückgang der Aktienindices vollzieht. **Fallende Energieträgerpreise sind ein machtvoll globales Konjunkturförderprogramm**. Gleiches gilt für die ebenfalls unter Druck stehenden übrigen **internationalen Rohstoffpreise**. Eine wichtige Folge von Rohstoffpreisermäßigungen liegt in deren wahrscheinlicher „Übersetzung“ in **künftig anhaltend bzw. noch niedrigere Inflationsraten** rund um den Globus. Anhaltend niedrige Inflationsraten haben sich bislang stets als **beste Wirtschafts- wie auch Sozialpolitik** erwiesen und stellen mittelfristig eine **notwendige Bedingung für anziehende Aktienkurse** dar.

Das geschilderte positiv zu wertende Inflationsbild wiederum bildet eine wichtige Voraussetzung für **künftige monetäre Alimentierung durch die globalen Notenbanken**. Diese Alimentierung wird in unterschiedlichen Formen erfolgen. Dazu werden Leitzinsreduktionen ebenso gehören wie die (Wieder-)Aufnahme von mengenmäßigen Lockerungen (quantitative easing), möglicherweise auch Mindestreserve-Reduktionen u. a. m.) Monetäre Alimentierung durch die Zentralbanken bedeutet die **Erfüllung einer notwendigen Bedingung für künftige Wachstumsbeschleunigungen sowie einhergehende Aktienmarkterholungen**.

⁴URL:<https://www.aaii.com/journal/article3/is-the-aaii-sentiment-survey-a-contrarian-indicator?viewall=true>, abgerufen am 12.03.2020.

Mittlerweile ist es kaum noch ein Wagnis, auch das **künftige Einsetzen fiskalischer Stimuli** vorherzusagen. Dies kann und wird in vielfältiger Form geschehen. Direkte Konjunkturstimulierungspakete von Regierungsseite sind dabei ebenso denkbar und wahrscheinlich wie partielle Maßnahmen (Steuererlässe, -stundungen, Beihilfen usw.). Fiskalische Stimuli würden ebenfalls das **künftige Wirtschaftswachstum begünstigen**.

Der **Wermutstropfen** in der fundamentalökonomischen Betrachtung liegt darin, dass derlei ökonomische Argumente seit drei Wochen bedingt durch das alles beherrschende Thema SARS-CoV-2 **nicht mehr wahrgenommen** werden. Und dies dürfte auch solange so bleiben, wie es dem Coronavirus gelingt, nahezu ausschließlich die Schlagzeilen der Berichterstattung zu bestimmen. Dabei lässt sich ebenfalls zeigen, dass **Phasen „leichten Geldes“ bei relativer Abwesenheit von Inflation in Verbindung mit fiskalischer Stimulanz mittelfristig noch nie ihre positive Wirkung auf Volkswirtschaften und Aktienmärkte verfehlt haben**.

Festzuhalten bleibt somit, dass derzeit **mehrheitlich mittelfristig positiven fundamentalökonomischen** Gegebenheiten dezidiert **verschlechterte markttechnisch-statistisch begründete Perspektiven** gegenüberstehen. Diese Betrachtung führt uns zu folgenden **Schlußfolgerungen**:

- Die bislang angenommene **Marktkorrektur** der internationalen Aktienmärkte **weicht einer mittelfristigen Baisse**.
- Auf Sicht von **6-12 Monaten** eröffnet sich **weiteres Kursverlustpotential von ca. 10-15 %**.
- Die derzeit überbordend **hohe Volatilität** wird sich vermutlich **nicht schnell ermäßigen**.
- In **kurzfristiger** Hinsicht erscheinen die Aktienmärkte **extrem überverkauft**. Damit wird das Auftreten möglicherweise unmittelbar bevorstehender und heftig ausfallender **Aufwärtsreaktionen („Snap-back Rallies“)** **wahrscheinlich**, denen jedoch **keine mittelfristige Aufwärts-Trendwende** folgen dürfte.

Dieses Fazit zieht eine weitere Neufestlegung unserer bislang veröffentlichten Richtungs- und Punktziele für die von uns laufend verfolgten Aktienindices nach sich. **Die neuen Zielpunkte bzw. spannen tragen unserer veränderten Einschätzung der mittelfristig zu erwartenden Entwicklung Rechnung:**

	aktuell	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	Mrz. 21	Jan. 00
DAX	9.161	8.500	10.200	9.200	11.000	0
Euro Stoxx 50	2.545	2.350	2.850	2.550	3.050	0
S&P 500	2.481	2.300	2.750	2.500	2.950	0

	Spanne für 12 Monate
DAX	8.200 - 11.400
Euro Stoxx 50	2.250 - 3.300
S&P 500	2.200 - 3.050

Aus dem oben gezogenen Fazit wiederum leiten wir folgende **Handlungsempfehlungen für Aktienanleger** ab:

- Die bislang nahegelegten **Neu- und Nachkäufe** von Aktien und das mit diesen verbundene **„bottom-fishing“** sollten **umgehend eingestellt** werden.
- Der **Aktienanteil eines Depots** sollte **mittelfristig verringert** werden, um zu erwartenden weiteren Kursverlusten auszuweichen.
- Der **Abbau** von Aktienpositionen sollte **selektiv und keinesfalls in den derzeitig stattfindenden Kurszerfall hinein** erfolgen, sondern **während des Auslaufens einer wie geschildert zu erwartenden „Snap-back-Rally“**.
- Im Rahmen der **Auswahl** abzubauen der Aktienpositionen sollten **solche zuerst** aufgelöst werden, die **schon bislang am wenigsten zum Depoterfolg beigetragen** haben (**„Biggest losers go first!“**).
- Die entstehende **Barreserve** sollte für den **Wiedereinsatz am Aktienmarkt nach dem Ende des „Corona Bust“** bereitgehalten oder in kurzfristig verfügbare Anlageformen überführt werden.
- Aktienanleger stehen künftig vor der **anspruchsvollen Herausforderung**, sich **überdurchschnittlich flexibel** in den eigenen Erwartungen und dem eigenen Verhalten zeigen zu müssen: **Es wird künftig gelten, das**

Überwinden der „Corona-Krise“ rechtzeitig zu erkennen, um die sich daraus mit hoher Wahrscheinlichkeit ergebende neue bedeutsame Anlagechance an den Aktienmärkte nutzen zu können. Wann dieser Zeitpunkt jedoch erreicht sein wird, kann aktuell nicht prognostiziert werden.

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

Tel.: 0201 8115 558

email: ekkehard.link@national-bank.de

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK
Aktiengesellschaft
Theaterplatz 8
45127 Essen

Aufsichtsbehörde

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.