

Wie tief können die Kurse noch fallen?



An den Börsen regiert die Angst. APA/AFP/GETTY IMAGES/SPENCER PLA

An den Börsen herrscht die blanke Angst. Wenigstens das ist ein gutes Zeichen. Doch kann es noch weiter nach unten gehen.

Aktionäre haben derzeit wenig zu lachen. Fast immer, wenn sie den Stand ihres Depots einsehen, zeigt sich ein schlimmeres Bild als beim letzten Mal. Noch ärger ist es, wenn man Einzeltitel wie Delivery Hero, **PayPal** oder **Netflix** hält. Diese kosten nur noch einen Bruchteil ihres einstigen Werts. Auf den Märkten herrscht Angst. Der Fear and Greed Index von CNN Money – er misst anhand von Indikatoren wie der Trendstärke, der Schwankungsintensität, dem Anteil der Aktien auf 52-Wochen-Hoch oder dem Verhältnis von Wetten auf steigende und fallende Kurse die Stimmung an den Märkten – steht auf „Furcht“ und ist nicht mehr weit von dem Bereich „Extreme Furcht“ entfernt.

Grundsätzlich ist das ein gutes Zeichen: Wenn die Stimmung schlecht ist, haben schon viele verkauft, die das tun wollten. Zudem besteht keine Gefahr einer Blasenbildung mehr. Doch kann sich eine solche Phase hinziehen, wie die Geschichte zeigt. Dass der Boden schon erreicht ist, ist zwar möglich, aber unwahrscheinlich: Die Indizes bewegen sich zickzackförmig nach unten, und jedes Tief ist tiefer als das vorherige.

Tech-Aktien im Bärenmarkt

Dabei ist noch gar nicht so viel passiert. Die großen US-Indizes **Dow Jones** und der breiter gefasste S&P 500 sind noch nicht einmal in einen Bärenmarkt gerutscht. Von einem solchen spricht man, wenn die Märkte zum Rekordhoch um mehr als 20 Prozent nachgeben.

Der technologie-lastige Nasdaq 100 ist jedoch bereits in einem Bärenmarkt, ebenso wie der Technologiegiganten-Index NYSE FANG+ oder der Wiener ATX (wobei Letzterer streng genommen noch immer in dem Bärenmarkt ist, in den er im Zuge der Finanzkrise 2008/09 gerutscht ist).

Doch wie schlimm können Bärenmärkte werden? Und wie lang dauern sie? Die Antwort befriedigt kaum: Bärenmärkte können einige Wochen oder auch einige Jahre dauern, die Kurse um 20 bis 85 Prozent fallen. Letzteres passiert zum Glück selten. Zwischen 1929 und 1932 gaben die US-Aktienkurse im Zuge der Weltwirtschaftskrise um 85 Prozent nach. Am Ende lagen sie auf einem Niveau, das man seit dem späten 19. Jahrhundert nicht mehr gesehen hatte, und es dauerte 23 weitere Jahre bis zum nächsten Rekordhoch.

Doch auch die Finanzkrise war schlimm. Von 2007 bis 2009 war der S&P 500 um rund die Hälfte auf das Niveau von 1996 zurückgefallen: Die Finanzkrise hatte die Kursgewinne von elf Jahren ausgelöscht. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase in den Jahren 2000 bis 2002 fielen die Kurse um ein Drittel, jene von Technologieaktien um drei Viertel. Bei Letzteren dauerte es dann 13 Jahre, bis sie sich wieder erholt hatten.

Andere Krisen erweisen sich dafür als harmlos. Im März 2020, auf dem Höhepunkt der Covid-Angst, stürzten die Aktienkurse in Rekordzeit um mehr als ein Drittel ab. Nach wenigen Monaten gab es aber schon wieder neue Hochs.

Im Schlussquartal 2018 ging es um etwa 20 Prozent nach unten. Damals hatte die US-Notenbank Fed sich an einer Straffung ihrer Geldpolitik versucht.

Das tut sie auch jetzt, nur dass sie es diesmal durchziehen dürfte. Vorige Woche hat die Fed die Zinsen um 0,5 Prozentpunkte angehoben, mehrere solcher Schritte dürften folgen. „Der Leitzins wird dann zwölf Monate nach der ersten Anhebung bei rund drei Prozent liegen“, schreibt Ingrid Szeiler, CIO der Raiffeisen KAG, in einem Marktkommentar. „Sollte diese Erwartung Realität werden, dann sind wir live beim aggressivsten Zinsanhebungszyklus seit den 80er-Jahren des vorigen Jahrhunderts dabei. Selbst vor dem Platzen der Dotcom- und der Immobilienblasen waren die Zinsen nicht in einem solchen Tempo angehoben worden.“ Dem Aktienmarkt stünden wohl noch einige schwierige Wochen und Monate bevor, „bis im Verlauf des zweiten Halbjahrs ein Durchschreiten der Tiefstände wahrscheinlich ist“.

Schwierige Alternativen

Was derzeit nur bedingt hilft: Zuflucht in Anleihen, Gold oder anderen Alternativen zu suchen: Die Kurse von Anleihen leiden ebenfalls unter den Zinserhöhungen, Gold hält sich relativ stabil, kann aber schwere Aktienkursverluste nicht kompensieren, und Bitcoin bewegt sich im Gleichklang mit den Tech-Aktien nach unten.

Doch was sollen Anleger nun tun? Am besten möglichst wenig. Für einen Neueinstieg im großen Stil ist es wohl noch zu früh. Jetzt noch auszusteigen, auf das Tief zu warten und dann wieder einzusteigen, ist hingegen eine Strategie, die meist nicht funktioniert.