



Kilchberg, 12. November 2014

Droht Gefahr am Aktienmarkt?

In den letzten Wochen mehrten sich die Anzeichen, dass der Börsenhausse die Luft allmählich ausgehen könnte. Kommentatoren meinten, die Börsenkurse in den USA seien künstlich durch Aktienrückkäufe getragen worden. Andererseits verlören die Börsen zusehends an Tempo und der Höhenflug würde von immer weniger Firmen und Branchen getragen. Wie geht es also weiter?

Von Aktienrückkäufen ...

Tatsächlich standen in diesem Jahr Aktienrückkäufe am Anfang der Rallys. US-amerikanische Firmen gaben rund 95% ihrer Gewinne an die Investoren zurück. Dafür mussten sie kaum Fremdkapital aufnehmen – verfügt doch «Corporate America» (ohne Finanzdienstleister) über rund 1,35 Bio. USD an liquiden Mitteln (Q2 2014).

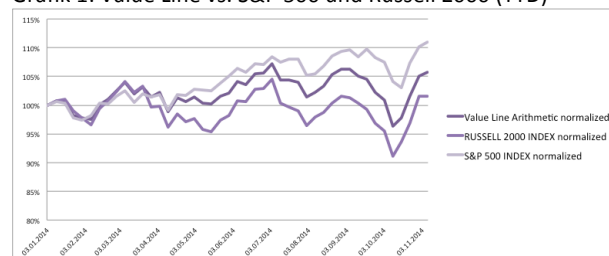
Auch bei «Japan Inc.» sind die Kassen gefüllt, was den Firmen weitere Aktienrückkäufe ermöglicht. NTT Docomo und Toyota führen die Liste dieses Jahr mit 25 Mrd. USD an. Der japanische Index Topix wird aber auch von der angekündigten Ausweitung der Zentralbankbilanz profitieren. In Europa dürfte das Potenzial jedoch limitiert bleiben.

... zu schrumpfenden Markttreibern

Aber wie sieht es mit der Marktbreite aus? Ist genug Benzin da, um den Motor der Börsen am Laufen zu halten? Tatsächlich scheinen immer weniger Aktientitel zu den Höchstständen beizutragen. Dies zeigt sich besonders klar in den USA, wo der Value Line Arithmetic Index, der ein gleichgewichtetes Portfolio des US-Marktes abbildet, seit Beginn des Jahres ständig dem S&P-500-Index hinterherhinkt (vgl. Grafik 1). Gleichzeitig hat der Value Line Index aber den Russell 2000 Index, einen Aktienindex für US-amerikanische Nebenwerte (sogenannte «Small

Caps»), geschlagen. Das heisst nichts anderes, als dass die Börsenhausse vor allem von «Large Caps» (grosskapitalisierten Firmen) getragen wurde.

Grafik 1: Value Line vs. S&P 500 und Russell 2000 (YTD)



Quelle: Bloomberg

Es lässt sich also nicht leugnen, dass das Hoch an den Aktienmärkten heute von wenigen Aktien oder Branchen getragen wird. Dennoch erwarten wir keine bevorstehende Korrektur. Vielmehr müssen wir uns auf sich seitwärts bewegende bis leicht steigende Märkte einstellen.

Fazit

Es ist wichtig, dass künftig wieder konjunkturelle Daten und die Wertschöpfung der Unternehmen statt offene Geldschleusen (Stichwort «QE») oder buchhalterische Massnahmen die Märkte beflügeln. Denn nur wenn die Mehrheit der Aktien steigt, können wir auf nachhaltig positive Märkte hoffen. In den USA, Grossbritannien und Japan stehen die Zeichen auf jeden Fall gut. Für Europa bleiben wir aber skeptisch.

Von Dr. Adriano B. Lucatelli

Verwaltungsrat und Dozent an der Universität Zürich