

KOLUMNE

DR. OLIVER STOLTE

ist Sprecher des Vorstandes der
Alpine Trust Management AG.

Das Jahr 2019 sollte wie das Jahr 2009 verlaufen

Neben den weiterhin ungelösten wirtschaftlichen Spannungen zwischen den USA und China beschleunigte der weitere Liquiditätsentzug der FED sowie der dritte – diesmal wohl aber länger anhaltende – US-Government-Shutdown die Abwärtsbewegung insbesondere über die Weihnachtsfeiertage.

Mit Kursrückgängen – von den Höchstständen ausgehend gerechnet – um mehr als 20 Prozent im Jahr 2018 verbuchten die Aktienmärkte sehr hohe Kursverluste. Nicht zuletzt deshalb geht in den USA das vergangene Jahr als das schlechteste seit der großen Rezession aus dem Jahr 2008 in die Geschichte ein. Insbesondere im Dezember führte eine ungebremste Talfahrt die Indizes rund um den Globus tief in den roten Bereich und wischte alle – bis dato noch teils positiven – Aktiengewinne vom Tisch.

Von ehemals 13.600 Punkten im Januar 2018 kommend, waren wir bei rund 11.400 Punkten (erwarteter Abschluss der Welle 1) – aus heutiger Sicht leider zu optimistisch – im Oktober in zwei Tranchen wieder long in den Markt eingestiegen und waren fest von einer hier – spätestens bei 10.600 bis 10.800 Punkten – beginnenden Erholung (Welle 2) ausgegangen.

Die Kursrückgänge über die Weihnachtsfeiertage und hier insbesondere der nachhaltige Bruch der 2.500 Punkte im S&P500 haben das chart-technische Bild signifikant verändert. In diesen Tagen war in Europa das Handeln feiertagsbedingt unmöglich. Wir haben dann – unmittelbar nach Wiederaufnahme des europäischen Handels am 27. Dezember – die Aktienquoten um 75 Prozent auf nur noch 25 Prozent long reduziert. Die Allokation blieb unverändert zu je einem Drittel in Dax, CAC40 und Nasdaq.

Die Korrektur an den Aktienmärkten verlief und verläuft einerseits deutlich schneller, als wir es erwartet hatten und andererseits auch bereits jetzt in deutlich tieferen Kursregionen als berechnet. Wir befinden uns daher jetzt bereits in der 3. Welle – und nicht wie noch jüngst bewertet in Welle 1. Das Jahr 2018 war entsprechend nicht wie das Jahr 2007, sondern bereits wie das Jahr 2008!

Daher haben wir unsere Einschätzung für die folgenden zwei, drei Jahre deutlich geändert: Wir erwarten einen Abschluss der laufenden Korrektur und bereits eine entsprechende Umkehr in 2019. Entsprechend sollte das Jahr 2019 wie 2009 verlaufen.

Kurzfristig können wir uns noch einen leicht freundlichen Start in das neue Jahr vorstellen, wobei dann ein neuerlicher Abverkauf und beispielsweise im Dax ein Test der 10.000

Punkte einsetzen sollte – in dieser Phase werden wir entsprechend short positioniert sein. Im S&P500 dürfte dann auch der 2009er-Aufwärtstrend bei rund 2.280 Punkten nach unten durchstoßen werden – was perspektivisch weitere Kursabschläge ermöglichen wird.

Dennoch sehen wir bei einem Dax um 10.000 Punkte (S&P500 entsprechend um 2.200 Punkte) zunächst nochmals eine stärkere Gegenbewegung im Bärenmarkt (klassische Welle 4), die nochmals eine Rückkehr an die Obergrenze des Abwärtskanals bei 12.000 bis 12.500 Punkte im Dax ermöglichen sollte. In dieser Erholung werden wir entsprechend long positioniert sein.

Als Finale der laufenden Korrektur dürfte die abschließende Welle 5 uns zu exemplarischen Dax-Kursen um 8.000 bis 8.500 Punkte führen – diesen Weg werden wir entsprechend short begehen.

Nach aktuellen Berechnungen sollten diese Kurse erst in 2020 kommen. Die im Dezember gezeigte Dynamik des Marktes lässt aber den validen Rückschluss zu, dass die Märkte diesen Fahrplan – nach Bruch der 2.500 Punkte im S&P500 – nun deutlich schneller abarbeiten werden, sodass wir von einem Ende der laufenden Korrektur bereits in 2019 ausgehen.

Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs seitwärts notieren. Die Federal Reserve Bank wird von ihrer noch jüngst kommunizierten Einschätzung von noch zwei Zinserhöhungen in 2019 abrücken und die Zinsen nicht mehr weiter erhöhen. Potenziell wird sie auch dem Markt keine weitere Liquidität mehr entziehen. Auch in Europa wird es de facto bei einer Seitwärtsentwicklung der Zinsen bleiben – jedoch bei null Prozent und nicht wie in den USA bei 2,25 bis 2,5 Prozent. Rein formell wird es aber noch während der Amtszeit von EZB-Chef Mario Draghi zu einer einmaligen Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank um 0,25 Prozent auf 0,25 Prozent kommen. Diese Maßnahme der EZB ist allerdings bereits in den Kursen eingepreist.

Anleihen der zweiten Qualität werden zunächst noch im Einklang mit Aktien weiter schwächer tendieren – dann aber parallel wieder fester notieren, wenn die Kurskorrektur in Aktien beendet sein wird. Durch die erwarteten Seitwärtsentwicklungen bei den Zentralbankzinsen werden diese entsprechend auch keinen Einfluss auf diese Bondkurse haben.

Gold notierte sukzessive freundlicher von 1.180 bis auf jüngst 1.280 US-Dollar je Unze. Das Chartbild ist weiterhin diffus. Unterstützungen sind einerseits die – nur schätzbaren – Explorationskosten bei rund 1.100 und die langjährige Unterstützung bei 1.060 US-Dollar je Unze. Nach oben müsste der Preis über 1.262 bis 1.287 US-Dollar pro Unze ausbrechen, um ein erstes stabiles Kaufsignal zu generieren. Wir warten mit einem Wiedereinstieg ab. Das Edelmetall dürfte bei der erwarteten Erholung an den Aktienmärkten zunächst schwächer, dann aber im Laufe der letzten fünften Korrekturwelle an den Aktienmärkten entsprechend wieder freundlicher tendieren. Erster großer Widerstand wird dann das Level um 1.366 bis 1.382 US-Dollar je Unze sein, welches immer wieder der Widerstand der letzten fünf Jahre war.

Ein Ausblick beim Währungspaar Euro/US-Dollar ist – aufgrund der jüngsten politischen und markttechnischen Entwicklungen – nicht valide zu skizzieren.