

Kurssturz ungeheuren Ausmaßes erschütterte das Vertrauen in Wirtschaft und Börse

Schwarzer Montag



„So etwas hab ich noch nie erlebt (...). Angesichts der Wirtschaftsdaten kann ich's auch nicht verstehen.“
Robert Allen, AT&T-Chef 1987

INTERVIEW

„Aktuell sehe ich gar keine Crashgefahr“

WirtschaftsBlatt: Sie sind ein Börseprophet, dessen Vorhersagen auch tatsächlich eintreffen. Nun scheinen die Medien zurzeit eine Inflationsgefahr herbeizuschwenken. Sind wir schon so weit?
Uwe Lang: Die Gefahr sehe ich momentan nicht. Die Rohstoffindizes stehen doch momentan viel tiefer als vor einigen Jahren.

Die Notenbanken drucken momentan viel Geld – keine Gefahr für Geldentwertung?

leicht bergauf. Aber das Wachstum lässt sich über gezielte Investitionen, etwa Subventionen erneuerbarer Energien, weiter fördern.

Im April sahen Sie den DAX heuer noch bei 9000 Punkten und den ATX bei 3000. Schaffen die Indizes das?

Dazu stehe ich weiterhin. Schließlich laufen die Börsen erfahrungsgemäß im Sommer deutlich schwächer als im Herbst und Winter. Daher kann ich mir wach-

„Anfang 2013 ist der ATX bei 3000 Punkten und der DAX bei über 9000 Punkten“

Uwe Lang
„Börsenpfarrer“



Nein, denn in Wahrheit erhöhen sie nicht einmal die Geldmenge. Das Geld, das jetzt in den Markt gepumpt wird, wurde ja zuvor an den Börsen vernichtet. Es wird oft übersehen, dass die Geldmengen gar nicht so hoch sind.

Und die steigenden Staats-schulden?

Solange das Gesamtvermögen der Bürger die Staatsverschuldung übersteigt, wird ein Land damit fertig. Und die Schulden sind für den Staat ja nicht teuer, solange er sich zu günstigen Zinsen finanzieren kann.

Sie haben den Euro nie in Gefahr gesehen. Warum?

Das war doch immer nur dummes Gerede von Politikern. Es ging nicht um die Währung selbst, sondern um die politische Währungsunion.

Sie glauben nicht an die Gefahr des Grexits?

Wenn Griechenland aus der Eurozone austritt, wäre das für die Finanzmärkte vielleicht sogar eine Erleichterung. Nur die Kettenreaktion, die Auswirkungen auf andere Länder wäre sehr teuer.

Befürworten Sie den Austritt Griechenlands?

Ich glaube nicht, dass der überhaupt möglich ist. Die Bürger geben den Euro sicher nicht mehr her – und somit entstünde eine Parallelwährung.

Und wie entledigt sich die Eurozone dann ihrer Probleme? Über Wirtschaftswachstum. Aktuell geht es bereits

sende Kurse gut vorstellen – den fairen Wert haben schließlich beide noch nicht erreicht.

Wie berechnen Sie den?

Ich nehme das historische Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV), weil das aussagekräftiger ist als das Kurs-Gewinn-Verhältnis und sich schwerer durch Bilanztricks ändern lässt. Das KUV kombiniere ich dann mit dem gleitenden Durchschnitt der letzten 20 Jahre, multipliziert mit der durchschnittlichen Abweichung.

Und der faire Wert wäre?

Der liegt momentan bei 7000 Punkten. Da sind 9000 durchaus möglich, weil die Börsen ja meist übertreiben. Und da der ATX sich oft parallel mit dem DAX entwickelt, wird er die 3000 ebenfalls schaffen – spätestens im Laufe des ersten Quartals 2013. Der faire Wert des ATX liegt doch eh schon bei 2900 Punkten. (st)

ZUR PERSON

Uwe Lang
Börsenexperte und Autor

Der größte Triumph des ehemaligen Pfarrers war es, den Schwarzen Montag 1987 vorherzusagen. Nachdem ihn das Nachrichtenmagazin Der Spiegel als einen der Propheten des Kurssturzes benannte, widmete er sich voll und ganz seiner Tätigkeit als Börsenexperte. Seine wichtigste Veröffentlichung ist „Der Aktienberater“. Das Buch erschien in 14 Auflagen.

WISSENSCHAFT

Die Anatomie eines Börsencrashes

Der Markt hat immer recht, lautet eine alte Börsenweisheit. Wie kann es dann sein, dass dieser seine Einschätzung binnen Stunden so stark ändert, dass Aktien um ein Fünftel weniger Wert sind als zuvor – wie an jenem Schwarzen Montag im Jahr 1987? „Effizienter Markt heißt nicht, dass er eine Kristallkugel hat und immer korrekte Prognosen erstellt, auf die er sich langsam zubewegt“, erklärt WU-Professor Josef Zechner und gibt zu bedenken, dass man bei einer Blase „nicht genau prognostizieren kann, wann sie platzen wird“.

Daher kann es für rationale Investoren durchaus Sinn machen, investiert zu bleiben – trotz der Einschätzung, dass eine Spekulationsblase entsteht

bzw. sich bereits ausgebildet hat. Allerdings befinden sich diese Positionen bei Investoren, die ihre Kurservartungen schon bei eher unbedeutenden Ereignissen radikal wandeln können – womit eine Grundzutat für einen Crash gegeben wäre.

Zutaten von Kursstürzen

Dazu kommt ein hohes Bewertungsniveau, was einen Börseplatz anfällig für plötzliche auftretende, negative fundamentale Informationen macht. Crash-begünstigend ist für Zechner auch ein hoher Anteil von fremdfinanzierten Positionen: „Leverage ist eine wichtige Zutat.“ Schon durch eine leicht negative Kursentwicklung können Investoren gezwungen sein, ihre Positionen zu verkaufen, um die

dahinterstehenden Kredite bedienen zu können.

Dazu bringt Zechner den Herdentrieb ins Spiel: „Man beobachtet Verkäufe anderer Investoren und sieht, diese sind nicht risikofreudig, und kommt zum Schluss, die Bewertungen sind zu hoch – auch wenn sich fundamental nichts verändert hat.“



WU-Professor Josef Zechner gibt zur Zeit Entwarnung

Verstärkt und beschleunigt wird dies durch den Computerhandel, der für eine Verkaufswelle sorgen kann. Hat diese einmal eingesetzt, gibt es kaum Mittel, den Crash zu stoppen. Eine Möglichkeit ist eine Handelsunterbrechung, um die Panik aus dem Markt zu nehmen: „Die beste Versicherung sind rationale Investoren, die einen Kurssturz als Kaufgelegenheit auslegen.“

Derzeit schätzt der WU-Professor die Crash-Wahrscheinlichkeit als gering ein. Aber aufgehoben – der nächste Schwarze Montag kommt bestimmt. (aha)

CRASH-HISTORIE

1737

In den 1720er-Jahren wurden die Niederländer von der Spekulation mit Tulpenzwiebeln erfasst. In der Spitze kosteten ausgewählte Zwiebeln so viel wie teure Häuser an einer Amsterdamer Gracht. Anfang 1737 brach der Markt zusammen, die Preise stürzten ins Bodenlose.



1873

In der Gründerzeit erlebte Österreich-Ungarn vor der Wiener Weltausstellung 1873 einen starken Aufschwung und Börsenboom. Die Ausstellung flopte und ausgehend von der Wiener Börse, damals weltweit größter Aktienmarkt, erfasste der Gründerkrach alle andere Börsen.



1929

In den 1920er-Jahren erlebten die US-Wirtschaft und die Wall Street einen enormen Aufschwung. Der Glaube an immerwährenden Wohlstand befeuerte eine Spekulationsblase, die durch auf Pump finanzierte Aktiengeschäfte weiter aufgebläht wurde. Am Schwarzen Freitag, den 24. Oktober 1929, der genau genommen ein Donnerstag war, platze die Blase. In der Folge kam es zur Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre.

2008

Nach dem Platzen der Internet-Blase der Jahrtausendwende senkte die US-Notenbank die Zinsen, um die Rezession abzufedern. Dadurch wurde eine Immobilienblase befeuert, die ab 2007 ebenfalls platze. Durch undurchsichtige Derivatengeschäfte kamen darauf Finanzhäuser ins Wanken, die Investmentbank Lehman Brothers ging pleite. Darauf erschütterten Schockwellen die Weltbörsen, das Finanzsystem drohte zu kollabieren.

„Das Ausmaß heute ist wesentlich größer als beim Börsencrash von 1987“

Darrell Duffie, US-Ökonom im Vorkrisenjahr 2007