

Aktienrisiko: Eine etwas andere Sicht



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri

*Professor für Finanztheorie an der Universität Basel
und am Swiss Finance Institute in Zürich*

In Zeiten wie heute, in welchen Aktienmärkte weltweit immer wieder Höchstkurse erklimmen und zum Teil auf Niveaus notieren, die man noch vor Kurzem kaum für möglich gehalten hätte, fragen beunruhigte Investoren mehr und mehr danach, «... was denn passieren könnte, wenn...». Natürlich will sich niemand dem Vorwurf aussetzen, «die Zitrone auspressen zu wollen», aber gleichzeitig will auch niemand «vom fahrenden Zug abspringen». Aber eben: «Was ist, wenn...?»

Bei dieser Frage greifen Analytiker gerne zum Begriff der Volatilität. Basierend auf dem, was schon mal passiert ist, untersucht Volatilität, was – im übertragenen Sinn – wieder passieren könnte. Der Begriff der Volatilität ist als solcher nicht wirklich umstritten, für unseren beunruhigten Investor aber auch nicht wirklich hilfreich, beruht er doch auf ganz spezifischen (vielleicht auch etwas komischen) Annahmen, die wir

hier nicht vertiefen wollen. Trotzdem ist es aber hilfreich, ein wenig in der Geschichte der Aktienmärkte herumzuzwühlen, um ein Gefühl zu bekommen, was in früheren Phasen stolzer Notierungen «passiert ist, wenn...». Bekanntlich ist Geschichte ein vielerorts vernachlässigter aber interessanter Wegweiser für Eventualitäten an den Finanzmärkten. Oft zeigt aber eben die Volatilität nicht wirklich das, was uns tatsächlich interessiert. Schauen wir uns doch die Aktienmarktentwicklungen der letzten 25 Jahre an (*Grafik 1*).

Beginnend mit einem Indexstand von 100 im Jahr 1990 (Deutschland: 1994) zeigt die Grafik die Entwicklung der Aktienmärkte in Deutschland, der Schweiz und den USA mit durchschnittlichen Renditen von 7,5 bis 9,6% p.a. Um einen Hinweis zu bekommen, was auf den heutigen Indexständen «passieren könnte, wenn...», können wir anhand der Grafik untersuchen, «was

passiert ist, als...» (z.B. Zusammenbruch der Dotcom-Blase 2000–2003, Finanzkrise 2007–2009). Wir können uns beispielsweise fragen, wie tief man getaucht ist, wenn man in den Höchstständen investiert hat, und wie lange es nach der Korrektur gedauert hat, bis man wieder an der Oberfläche war.

Grafik 2 zeigt alle Aktienmarkt-einbrüche von über 30% am Schweizer Aktienmarkt zwischen 1990 und 2014 (es waren die beiden oben genannten). Was lernen wir daraus? Die Einbrüche lagen bei rund 50%, der Einbruch selbst dauerte jeweils 2 bis 3 Jahre, und 6 bis 7 Jahre dauerte es, bis man wieder Einstandswerte schreiben konnte.

Wenn wir uns die entsprechenden Einbrüche von über 30% in den anderen Ländern ansehen – sie lagen letztlich allesamt nicht weit auseinander –, dann entsteht zusammenfassend *Grafik 3*, die aufzeigt, dass die Schweizer Werte in etwa repräsentativ sind (interessierte Leser seien auf den URL <http://www.fintool.ch/und-wenn-der-crash-kommt> verwiesen, der ein Kurzvideo zu dem Thema enthält).

Die Einbrüche haben allesamt ein ähnliches Muster und einen ähnlichen zeitlichen Verlauf.

Gibt es einen Crash? Das war nicht wirklich die Frage, und die Antwort darauf hingee natürlich von vielen anderen Fragestellungen ab, die hier in der Kürze nicht beleuchtet werden können (Bewertungen, geopolitisches Umfeld, Wirtschaftsentwicklung etc.).

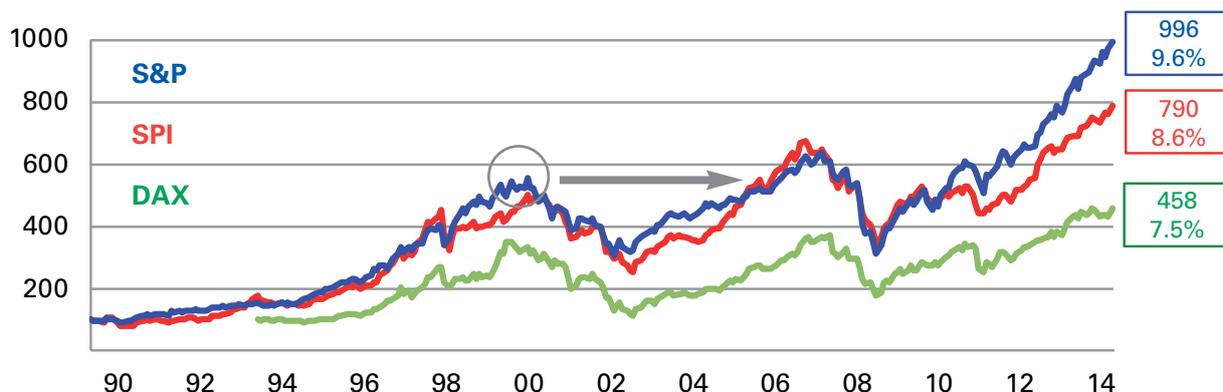
Immerhin ist es aber interessant zu sehen, was in früheren Phasen passiert ist, wenn man zu (damaligen) Höchstkursen investiert hat und ebendann die grosse Korrektur gekommen ist. Es zeigt sich auch, dass eine solche Darstellung interessantere Einsichten liefert als eine einfache Volatilitätszahl.

Kann sich das obige Szenario wiederholen? Selbstverständlich.

e.heri@fintool.ch / www.fintool.ch

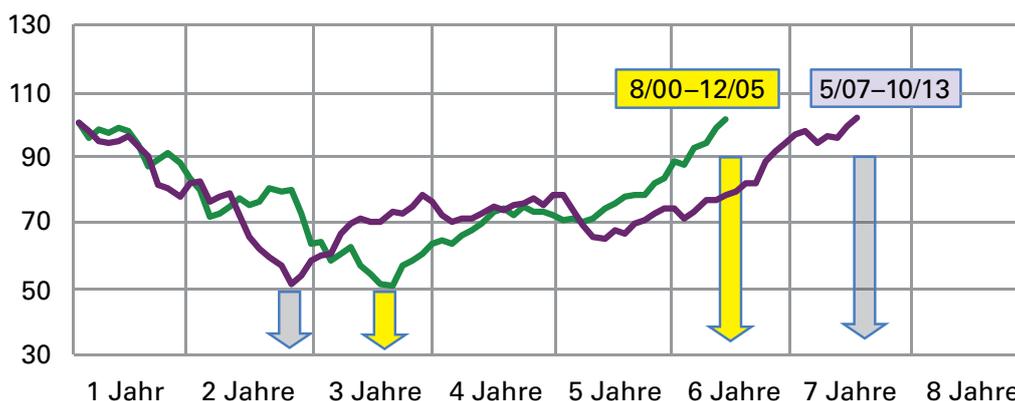
Grafik 1: Aktienmärkte Deutschland, Schweiz und USA

Schweiz und USA: 1990–2014 / Deutschland: 1994–2014



Grafik 2: Korrekturen am Schweizer Aktienmarkt

SPI-Monatsdaten 1990–2014



Grafik 3: Korrekturen über 30% an den Aktienmärkten

Schweiz, Deutschland und USA, 1990–2014

