

Börsenkrisen im Vergleich – 13. März 2020

Der Dax erlebt derzeit den schnellsten Crash seiner Geschichte

Nie zuvor fiel der Dax so rasch so rasant. Ein Vergleich mit älteren Krisen weckt Hoffnung auf eine baldige Erholung – aber nur auf den ersten Blick.

von Dr. Ulf Sommer

Mit einem Verlust von 32 Prozent in knapp drei Wochen erlebt der Dax das schwärzeste Börsenkapitel in seiner 33-jährigen Geschichte. Nie zuvor stürzte er in so kurzer Zeit so stark ab.

Jeder Crash ist anders, doch bestimmte Mechanismen wiederholen sich. Sie zu vergleichen lohnt sich, auch um Signale für ein mögliches Ende der Talfahrt zu erkennen.

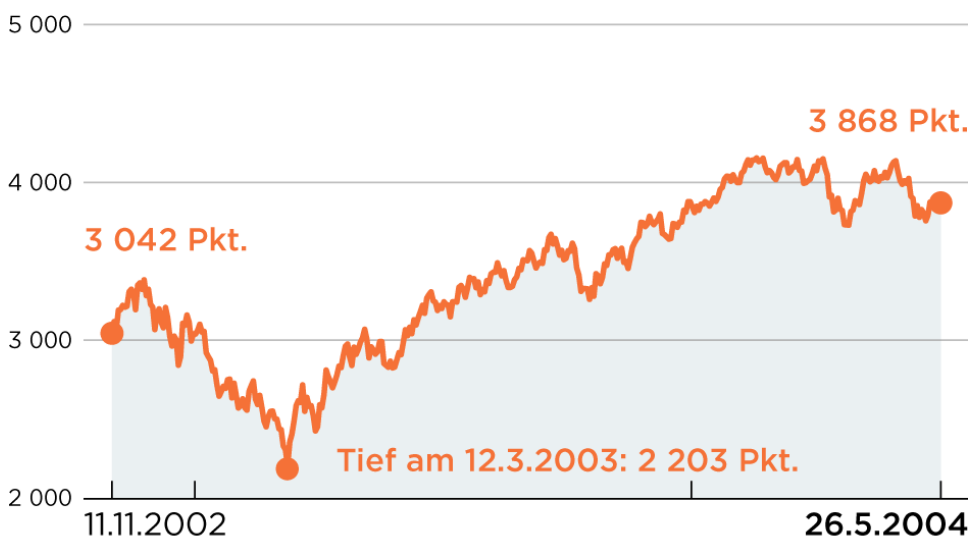
Zwei Trends lassen sich ausmachen: Oft dauerte es nach Beginn eines Crashes nur wenige Wochen, bis die Kurse wieder ihr Ursprungsniveau erreicht hatten. Das macht Hoffnung für 2020.

Aber nur auf den ersten Blick. Denn viele andere Börsenabschwünge weiteten sich nach einem ersten Crash zu einem langen und nervenzehrenden Abschwung aus. Dieser fiel stets umso stärker und länger aus, je höher die Aktien vor Beginn eines Crashes bewertet waren. Daran gemessen sieht es diesmal nicht gut aus mit einer baldigen Erholung.

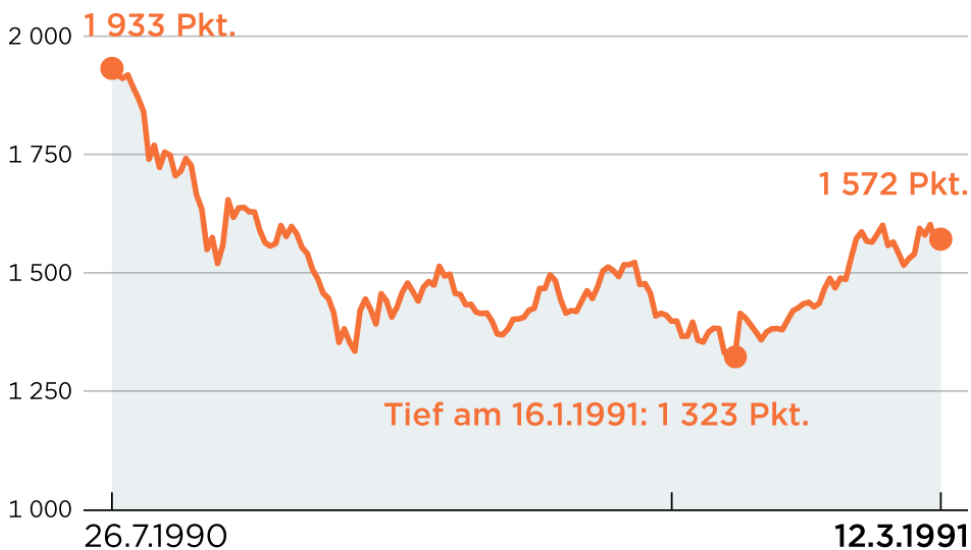
Die Erholung ab März 2003 folgte prompt und nachhaltig, als sich ein rascher Sieg der Amerikaner und der verbündeten Staaten abzeichnete. Sars geriet in den Hintergrund. Obendrein waren Aktien bei Ausbruch der Sars-Epidemie Ende 2002 sehr niedrig bewertet, weil die Kurse bereits mehr als eineinhalb Jahre tief gefallen waren.

Börsencrashes in Krisenzeiten

Sars-Epidemie: Dax-Entwicklung in Punkten



2. Golfkrieg: Dax-Entwicklung in Punkten



Quelle(n): Bloomberg, Thomson Reuters
HANDELSBLATT-GRAFIK

Computercrash 1987

Ein fallender Dollar-Kurs, das steigende Handelsbilanzdefizit der USA, die angespannte Lage im Nahen Osten und höhere Ölpreise lösten am 19. Oktober 1987 den „Schwarzen Montag“ aus: Der Dow-Jones-Index verlor 22,6 Prozent. Der Dax brach um ein Viertel ein. Ursache des größten Tagesverlusts aller Zeiten waren nicht ausgereifte computergesteuerte Verkaufsprogramme.

Erst 1989 erreichten die Kurse wieder ihr Vorkrisenniveau. Grund für die lange Zeit ausbleibende Erholung waren überteuerte Aktien: Gemessen an den Unternehmensgewinnen und dem bilanzierten Eigenkapital waren die Gesellschaften – und heruntergerechnet ihre Anteilscheine – doppelt so hoch bewertet wie im langjährigen Durchschnitt.

Das machte die Börsen anfällig für den Crash und den sich anschließenden „Bärenmarkt“. Davon sprechen Börsianer, wenn die Indizes um mehr als 20 Prozent gegenüber ihrem Hoch verlieren.

Golfkrieg 1990

Aktien waren moderat bewertet, als nur ein Jahr später Iraks Diktator Saddam Hussein am 17. Juli 1990 seine Truppen in Richtung Kuwait schickte. Zunächst reagierten die Börsen gar nicht.

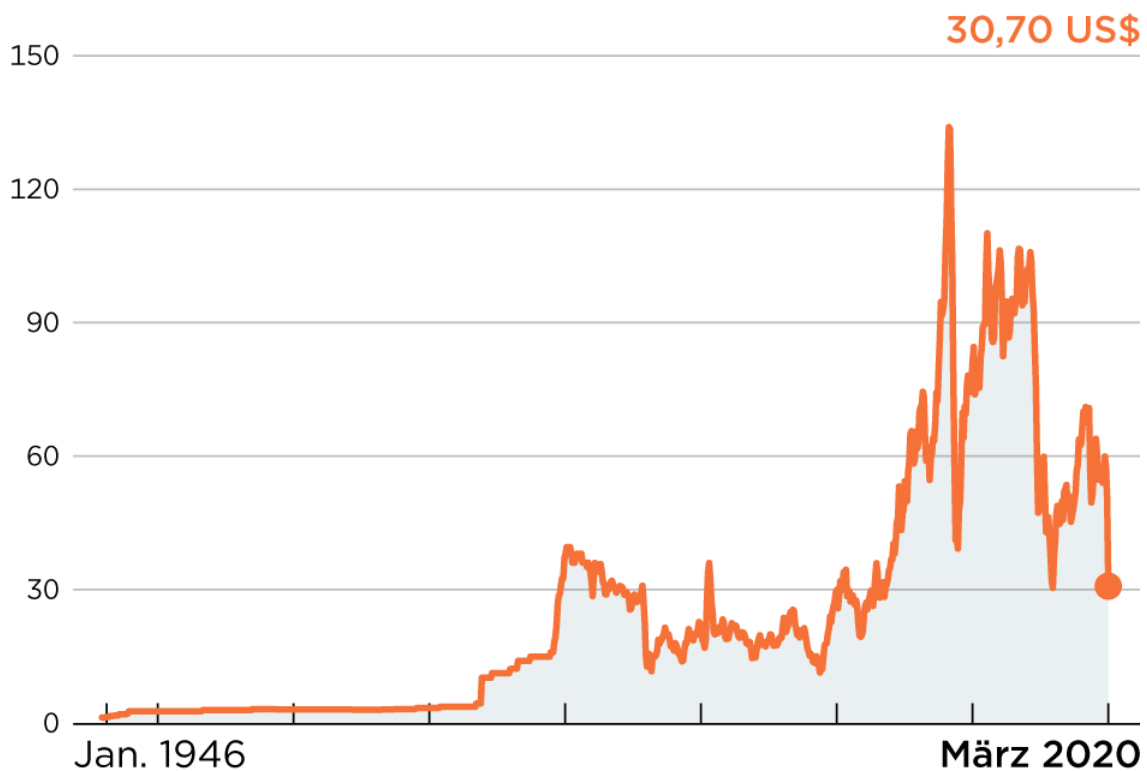
Der Dax erreichte mit 1966 Punkten sogar ein Allzeithoch. Anleger setzten auf ein Einlenken des Diktators und das diplomatische Geschick der USA und ihrer Verbündeten.

Doch es kam anders. Die Iraker überrannten das kleine Emirat, der Krieg am Golf weitete sich zu einer internationalen Krise aus, die irakischen Ölexporte kamen zum Erliegen, und die USA bereiteten mit ihren Verbündeten die Operation „Wüstensturm“ vor.

Während dieser Unsicherheit verlor der Dax im Herbst 1990 ein Drittel seines Werts – erholte sich aber 1991 sofort wieder, als sich ein rasches Ende des Kriegs abzeichnete. Die Voraussetzungen für die nachhaltig positive Börsenentwicklung schufen das Ende der Sowjetunion samt kommunistischer Marktwirtschaft und die Euphorie um neue Absatzmärkte in Osteuropa.

Ölpreisentwicklung

WTI-Öl je Barrel in US-Dollar



Quelle(n): Federal Reserve Bank of St. Louis, Bloomberg

HANDELSBLATT-GRAFIK

Asien- und LTCM-Krise 1997/98

Kräftig gestiegen waren die Aktienkurse vor Ausbruch der nächsten beiden Krisen – allerdings in Einklang mit den seit Jahren rasant wachsenden Unternehmensgewinnen. Der Fall des Eisernen Vorhangs in Europa und die Öffnung Chinas eröffneten den westlichen Konzernen neue Ertragsperspektiven.

Als die „Tigerstaaten“ Südkorea, Thailand, Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Hongkong nach maßlosen Investitionen ausländischer Kapitalgeber und starkem Wachstum in eine Rezession fielen, reagierten internationale Investoren mit dem Abzug ihres Kapitals. Die Landeswährungen stürzten ab, der Dax brach im Frühherbst 1997 um gut 40 Prozent ein. Weil die USA ihr Wachstum aber weiter steigerten, beendeten die Börsen ihre Talfahrt und setzten ihre „Jahrhundert-Hausse“ fort.

Diese wurde nur ein Jahr später durch die LTCM-Krise ein zweites Mal unterbrochen. Der milliarden schwere Fonds „Long Term Capital Management“ und seine mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften dekorierten Direktoren finanzierten ihre Investments fast ausschließlich mit Fremdkapital.

Weil sich, anders als spekuliert, die Zinsdifferenzen in verschiedenen Ländern ausweiteten und die LTCM-Manager mit großen Hebeln arbeiteten, geriet der Fonds in eine milliarden schwere Schieflage. Marktteilnehmer fürchteten den Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems. Im Herbst 1998 verlor der Dax fast die Hälfte.

Börsenboom 2000 und 1929

Die Notenbanken reagierten auf die LTCM-Krise. Sie retteten den Fonds und senkten die Leitzinsen. Das war der Startschuss für die Fortsetzung und das Finale der größten Hausse: des Booms um Internetaktien. In immer kürzeren Zeiträumen verdoppelten sich die Kurse. Wie im Boom 1929 wurden auch diesmal eigens Modelle entwickelt, um die neue Börsenwelt zu rechtfertigen.

Unternehmen wurden nicht an Gewinnen, sondern an möglichen Umsätzen gemessen. „Der Konjunkturzyklus ist tot. Es lebe die neue Ära grenzenlosen Wachstums“ war ein Slogan von 1929, der 1999 wörtlich wiederkehrte. Der Traum vom grenzenlosen Reichtum platzte 1929 und im Jahr 2000, weil sich immer höhere Erwartungen an die Unternehmen nicht erfüllten und weniger Anlegergeld die Börsen erreichte.

Den Crashes von 1929 und 2000 folgte keine rasche Erholung. Beide Male waren Aktien extrem überbewertet.

Gemessen am Eigenkapital und an den Konzerngewinnen waren die Dax-Konzerne und ihre Aktien im Jahr 2000 dreimal so teuer, wie es dem langfristigen Durchschnitt entsprach. 1929 waren die Überbewertungen an der Wall Street noch höher.

Immer neue Krisen inmitten des Börsenabschwungs – der 11. September 2001, Bilanzfälschungen großer US-Konzerne wie Enron und Worldcom und der Irakkrieg – schwächten die Wirtschaft,

untergruben das Vertrauen in die Börse und mündeten im „irrationalen Abschwung“: dem Spiegelbild zum vorangegangenen und von Nobelpreisträger Robert Shiller so bezeichneten „irrationalen Aufschwung“. In drei Jahren verlor der Dax 75 Prozent, der Neue Markt mit den Technologieaktien 98 Prozent.

Finanzkrise 2008

Fast so rasant wie im aktuellen Abschwung fielen die Kurse in der Finanzkrise 2008. Weil viele Unternehmen angesichts der Pleite der amerikanischen Großbank Lehman in eine Schockstarre verfielen, dabei Investitionen verschoben und Aufträge stornierten, stürzte die globale Wirtschaft ab.

Ähnliches fürchten Anleger angesichts verhängter Reisebeschränkungen, Einreiseverbote, abgesagter Messen und Veranstaltungen, leerer Stadien und Cafés, gestörter Lieferketten und stillgelegter Produktionsstätten auch diesmal. Und noch etwas gleicht sich: Vor Ausbruch der Finanz- und der Coronakrise 2008 und 2020 waren die Aktienkurse jahrelang stärker gestiegen, als die Unternehmen es schafften, ihre Gewinne zu erhöhen.

Setzen sich die Parallelen zwischen diesen beiden Krisen fort, dann droht den Börsen noch ein weiter Weg nach unten.

Bis März 2009 verlor der Dax gegenüber seinem vorangegangenen Hoch 58 Prozent. Daran gemessen ist bislang erst die Hälfte erreicht.