

# Schlussakkord in Moll?!

## Rückblick auf das Börsenjahr 2015

Unterm Strich war 2015 ein erfolgreiches Börsenjahr: Rund 8% legte der DAX bis Mitte Dezember zu und erreichte zwischenzeitlich ein neues Rekordhoch von deutlich über 12.000 Punkten. Ein Wert, der – zweifelsfrei von der Geldpolitik der EZB getrieben – auch fundamental gerechtfertigt erscheint. Doch der nochmalige Anstieg der Volatilität belegt, dass Fundamentaldaten für die Marktbewegungen eine immer mehr untergeordnete Rolle spielen. Das ist Misstand und Chance zugleich. **Von Axel Rose**



Es hätte alles ganz anders kommen sollen: Als EZB-Chef Mario Draghi am 3. Dezember vor die Kameras trat, waren die Erwartungen hoch. Die Mehrheit rechnete nicht nur mit einer Verlängerung des Anleihekaufprogramms, sondern auch mit einer deutlichen Aufstockung des Volumens bis hin zu einer Verdopplung. Entsprechend groß war hinterher die Enttäuschung. In Zahlen ausgedrückt betrug diese Enttäuschung 700 Punkte – etwa so viel verlor der deutsche Leitindex DAX vom Tag der EZB-Entscheidung bis zum Abend des 10. Dezember (Redaktionsschluss). Ein Rückgang um rund 6,5% und der Anfang vom Ende der erhofften Jahresendralley.

### Volatilität Normalzustand

Dieser Schlussakkord in Moll trübt natürlich den Rückblick auf das Börsenjahr

2015. Ein Jahr, das noch stärker als 2014 ein Jahr der Volatilität war. Ob tägliche Schwankungen zwischen Eröffnung- und Schlusskurs, zwischen Höchst- und Tiefstkurs, absolute Kursspanne im Jahresverlauf oder ganz simpel der VDAX-New, das deutsche Angstbarometer, das die Kursauschläge abbildet, mit denen Anleger beim DAX auf 30-Tage-Sicht rechnen: Überall war 2015 ein signifikanter Anstieg zu beobachten. Ein Phänomen, das nicht auf den DAX beschränkt ist: 14 Tage in Folge betrug die Innertagesspanne beim Standard & Poor's 500 Anfang Januar mehr als 1% und der Dow Jones bewegte sich nicht nur zu Jahresbeginn an über 60% der Handelstage um mindestens 100 Punkte.

Doch Volatilität muss nichts Negatives sein: Vielmehr stellen Kurskorrekturen speziell im Verlauf von Bullenmärkten

häufig gesunde Verschnaufpausen dar, die die Weichen für den nächsten Aufwärtstrend stellen. Gerade vor dem Hintergrund, dass es unverändert keine echten Alternativen zu Aktien gibt. So war 2015 unter dem Strich durchaus ein erfolgreiches Börsenjahr: Rund 8% legte der DAX bis zum oben genannten Stichtag zu und erreichte Mitte April zwischenzeitlich ein neues Rekordhoch von deutlich über 12.000 Punkten. Auch daran war die EZB übrigens nicht ganz unbeteiligt, fielen doch die Entscheidung für milliarden-schwere Anleihekäufe im Januar sowie der Start des Programms im März in die Aufwärtsphase. Doch auch aus fundamentaler Sicht war der Kursanstieg nicht übertrieben, wie ein Blick auf durchschnittliche Bewertungsrelationen wie Dividendenrendite, KGV oder KBV zeigt.



### ZUM AUTOR

**Axel Rose** ist bei der **BankM** im Corporate Actions & Documentations-Team tätig und betreut in dieser Funktion mittelständische Unternehmen bei Transaktionen am deutschen Kapitalmarkt sowie bei der Erfüllung der Folgepflichten. Rose ist ausgebildeter Bankkaufmann und studierte in Frankfurt und Southampton Volkswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten internationale Wirtschaftsbeziehungen und Finanzen.

### Gute Fundamentaldaten – doch die Treiber sind andere

Dass der DAX die 12.000-Punkte-Marke dennoch nicht lange halten konnte, ist neben Gewinnmitnahmen darauf zurückzuführen, dass aufkeimende Konjunkturerwartungen Diskussionen um eine baldige Zinswende schürten. Einhergehend mit der Frage, ob Anleger in Erwartung steigender Zinsen Gelder aus Aktien abziehen würden, in der Hoffnung, diese in höher verzinsten Anleihen investieren zu können. Eine nicht ganz unbegründete Frage, wie sich schnell herausstellte: Wichtige Indizes wie der DAX oder der Euro Stoxx 50 gaben zwischen Mitte April und Mitte Mai kräftig nach und büßten rund 6% ein. Letztendlich blieb die Zinswende (bis heute) jedoch aus, der Markt stabilisierte sich und mäanderte bis Mitte August zwischen knapp 11.000 Punkten und gut 11.500 Punkten dahin. Solange, bis die Währungsabwertung und der Börseneinbruch in China auch hierzulande einen rapiden Kursverfall einläuteten. Und nachdem der DAX mühsam die 10.000-Punkte-Marke zurückerobert hatte, vergiftete der VW-Skandal das (Börsen-)Klima. Am 24. September fiel der DAX auf einen Jahrestiefstwert von 9.428 Punkten.



*Undifferenzierte Kurschwankungen eröffnen Anlegern Einstiegsmöglichkeiten, die es in stabilen Märkten nicht gäbe und langfristige Positionen können durch günstige Zukäufe aufgestockt werden.*

### DAX in Zahlen

| Unternehmen  | 2015 (Stand 10.12.)                    | 2014 (Stand 15.12.)                  |
|--|--|--------------------------------------|
| Performance insgesamt                                      | +8,1% (10.599 Punkte)                  | -2,8% (9.334 Punkte)                 |
| Durchschnittliche Bankenprognose am Jahresanfang           | +9,4% (10.731 Punkte)                  | +4,9% (10.067 Punkte)                |
| Anzahl der Handelstage mit pos./neg. Kursverläufen*        | 133/108                                | 138/105                              |
| Längste Zeitspanne mit täglichen Kursgewinnen/-verlusten*  | 9/7                                    | 12/4                                 |
| Höchster Kursgewinn/-verlust an einem Tag*                 | +5,0% /-4,7%                           | +3,1% /-3,4%                         |
| Höchster Kursgewinn/-verlust am Stück*                     | +10,0%/-12,4%                          | +8,4%/-6,5%                          |
| Durchschnittliche Dividendenrendite                        | 2,7%                                   | 2,3%                                 |
| Volatilität (ein Jahr)                                     | 23,4%                                  | 16,5%                                |
| Anzahl der Einzelwerte mit positiver/negativer Entwicklung | 19/11                                  | 12/18                                |
| Anzahl der Prognoseanhebungen/Gewinnwarnungen              | 13/7                                   | 7/9                                  |
| Gewinnträchtigster/verlustrichster Einzelwert*             | Adidas (+52,0%) /<br>RWE (-57,2%)      | Merck (+16,7%) /<br>Adidas (-39,3%)  |
| Volatilster/stabilster Einzelwert (1 Jahr)                 | K+S (53,1%) / Münchner<br>Rück (17,9%) | Lufthansa (32,1%) /<br>Linde (16,1%) |

\* ) Schlusskurse im Xetra-Handel  
Quelle: Bloomberg, BankM

Wirklich aufwärts ging es mal wieder erst, als Mario Draghi im Oktober die Nutzung aller verfügbaren Instrumente versprach. Auf dieses Versprechen sind wohl auch die enttäuschten Erwartungen nach der jüngsten EZB-Entscheidung zurückzuführen. Erwartungen, die Ewald Nowotny, Chef der österreichischen Notenbank, als absurd bezeichnet. Das Mitglied im Rat der EZB geht sogar noch einen Schritt weiter und wirft den Marktanalysten komplettes Versagen vor. Tatsächlich ist es für Anleger, die auf fundamentale Einflussfaktoren wie Unternehmensgewinne und Übernahmeaussichten vertrauen, frustrierend zu beobachten, mit welcher Kraft allgemeine Signale die Aktienkurse nach unten oder oben treiben. Dass es keine Alternativen zu Aktien gibt, erhöht dabei noch die Sensibilität vieler Anleger für das Gewirr an täglichen Nachrichten, resultierend in teilweise brutalen Stimmungsschwankungen, die zu Verzerrungen und unverhältnismäßigen Korrelationen einzelner Anlagen führen und durch ein ausgeprägtes Herdenverhalten noch verstärkt werden.

### Chancen für Investoren

Statt mit Stop-Loss-Orders mit dem Strom zu schwimmen, sollten Investoren den

dargelegten Misstand und den damit verbundenen Volatilitätsanstieg aktiv für sich ausnutzen und stärker antizyklisch agieren – denn die Fundamentaldaten bleiben vielfach unverändert. Es gilt genau hinzuschauen, welche Werte von spezifischen Nachrichten tatsächlich betroffen sind und welche nur dem allgemeinen Grundrauschen folgen. Gerade unter den Small Caps sind viele Unternehmen deutlich unabhängiger von globalen Einflussfaktoren als große Konzerne. Undifferenzierte Kursschwankungen eröffnen Anlegern dadurch Einstiegsmöglichkeiten, die es in stabilen Märkten nicht gäbe, und langfristige Positionen können durch günstige Zukäufe aufgestockt werden. Neben dem richtigen Timing sind dafür in erster Linie eine fundierte Analyse sowie Geduld und Disziplin notwendig.

Tugenden, die sich am Ende auszahlen könnten. Denn mit der wachsenden Geldmenge und dem niedrigen Euro bleiben die Haupttreiber der nun schon seit 2009 anhaltenden Hausse wohl auch 2016 in-takt. Spätestens wenn die nächste Liquiditätsspritze kommt und die DAX-Unternehmen ihre Ausschüttungen mehrheitlich wie erwartet anheben, dürften die Dur-Klänge am deutschen Aktienmarkt wieder überwiegen. ■