

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 350, September 2018

Presseinformation

Wien/Salzburg, 21. September 2018

Wir behandeln folgendes Thema:

Der längste Bullenmarkt aller Zeiten: Was können Anleger aus der Geschichte lernen?

- Der S&P 500 verzeichnete in den vergangenen 70 Jahren elf Bullenmärkte
- Der aktuelle – und historisch betrachtet auch längste – Bullenmarkt dauert bereits mehr als 9,5 Jahre an
- Das Ende eines Bullenmarktes ist gemäß Definition ein Verlust von 20% oder mehr. Doch zu diesem Zeitpunkt ist der Bullenmarkt schon lange Zeit vorüber
- Sowohl Beginn als auch Ende eines Bullenmarktes sind nicht vorhersehbar. Investoren sollten sich davon aber nicht abschrecken lassen
- Unter anderem helfen folgende Grundregeln, um das Risiko zu reduzieren:
 - Anleger, welche auf die Bewertung achten und stark überbewertete Titel und Märkte meiden, haben langfristig bis besten Renditechancen
 - Wenn die Euphorie und die Erwartungen an den Börsen zu hoch werden, ist es oft vernünftig, Gewinne mitzunehmen und trockenes Pulver zu schaffen
- Der Blick in die Geschichtsbücher zeigt vor allem eines: Bullenmärkte sind die Norm, Bärenmärkte die Ausnahme
- Wer nicht in Aktien investiert, weil er sich vor fallenden Aktienkursen fürchtet, der verpasst alle Chancen dieser Anlageklasse

Am 9. März 2009 erreichte der S&P 500 mit einem Indexstand von 666,79 Punkten den Tiefpunkt in der Finanzkrise. Gleichzeitig markiert dieser Tag auch den Beginn eines neuen Bullenmarktes. Neun Jahre und sechs Monate sind seither vergangen. Der S&P 500 ist in diesem Bullenmarkt um 327% gestiegen. Das ergibt eine annualisierte Performance von 16,5%. Das ist bemerkenswert, doch diese Analyse zeigt, dass frühere Bullenmärkte oft noch stärkere Kursgewinne aufwiesen.

Am 21. August 2018 erreichte der S&P 500 gleich zwei Meilensteine: Zum einen handelte der Index erstmals seit Jänner 2018 auf einem neuen Höchstkurs, zum anderen wurde der aktuelle Bullenmarkt mit 3.452 Tagen genauso alt, wie der bisher längste Bullenmarkt in den 1990er-Jahren. In Tabelle 1 sind alle Bullenmärkte seit den 1950er-Jahren übersichtlich dargestellt. Die Experten der Schoellerbank haben insgesamt elf Bullenmärkte identifiziert, die hinsichtlich Dauer und Performance sehr unterschiedlich waren.

Was macht einen Bullenmarkt aus?

Ein Bullenmarkt ist ein steigender Aktienmarkt, der keine starken Rückschläge erfährt. Als ein starker Rückschlag wird oft ein Verlust von mehr als 20% – gemessen von einem einmal erreichten Höchstkurs – angesehen. Den Beginn und das Ende eines Bullenmarktes kann man leider erst im Nachhinein erkennen. Wer auch

immer am 9. März 2009 Aktien kaufte, konnte nicht wissen, dass der Markt hier tatsächlich einen Boden gefunden hatte. Genauso wenig war am 9. Oktober 2007 klar, dass der Markt einen Höchstkurs erreicht hatte, den die Anleger für viele Jahre nicht mehr sehen würden. Erst fast fünf Jahre und sechs Monate später, am 28. März 2013, erreichte der Aktienmarkt wieder dieses Niveau.

Die Statistik in Tabelle 1 misst den Bullenmarkt vom jeweils günstigsten Zeitpunkt, d. h. den Tiefststand zu Beginn und den Höchststand am Ende. Es ist allgemein bekannt, dass nur extreme Glückspilze zum Tiefstkurs kaufen und zum Höchstkurs verkaufen.¹ Diese Tabelle bezieht sich auf den S&P 500. Die Betrachtung anderer Indizes bringt natürlich andere Ergebnisse hervor.

Das Ende eines Bullenmarktes ist gemäß Definition ein Verlust von 20% oder mehr. Doch zu diesem Zeitpunkt ist der Bullenmarkt schon lange Zeit vorüber. Zum Beispiel erreichte der S&P 500 am 24. März 2000 einen Höchstkurs. An diesem Tag endete der Bullenmarkt. Doch erst am 22. Februar 2001, als der Markt erstmals über 20% vom Höchstkurs gefallen war, wurde diese Tatsache offiziell bekannt. Und die größeren Verluste standen den Anlegern damals erst bevor.

Tabelle 1

Bullenmärkte im S&P 500 Index in den letzten 70 Jahren						
Beginn	Ende	Dauer in Jahren	Performance gesamt	Performance annualisiert	jährliche Inflation	% p. a. nach Inflation
13.06.1949	02.08.1956	7,14	267,1%	20,0%	1,6%	18,4%
22.10.1957	12.12.1961	4,14	86,4%	16,2%	1,7%	14,6%
26.06.1962	09.02.1966	3,62	79,8%	17,6%	1,4%	16,2%
07.10.1966	29.11.1968	2,14	48,0%	20,1%	3,4%	16,6%
26.05.1970	11.01.1973	2,63	73,5%	23,4%	4,3%	19,1%
03.10.1974	28.11.1980	6,15	125,6%	14,1%	9,0%	5,1%
12.08.1982	25.08.1987	5,04	228,8%	26,7%	3,4%	23,3%
04.12.1987	16.07.1990	2,62	64,8%	21,0%	4,5%	16,5%
11.10.1990	24.03.2000	9,45	417,0%	19,0%	2,8%	16,1%
09.10.2002	09.10.2007	5,00	101,5%	15,0%	2,8%	12,2%
09.03.2009		9,51 ²	326,9% ²	16,5% ²	1,6% ²	14,9% ²
Mittelwert		5,22		19,1%		15,7%

Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen (Werte gerundet auf die erste Nachkommastelle)

Diese Tabelle ist nicht in Stein gemeißelt. Viele Analysten haben abweichende Definitionen für einen Bullenmarkt und wann dieser endet. Je nach Betrachtungsweise ist der aktuelle Bullenmarkt entweder der längste in der Geschichte des S&P 500 oder gehört zumindest zu den längeren Phasen steigender Aktienmärkte.

Doch auf die Dauer kommt es ohnehin nicht an, entscheidend ist die Performance. Eine annualisierte Performance von 16,5% ist unterdurchschnittlich. Zwischen August 1982 und August 1987 – das fällt in die Amtszeit

¹ Der US-amerikanische Börsianer Bernard Baruch (gestorben am 20. Juni 1965 in New York) erlebte die Euphorie der 1920er-Jahre und die Depression in den 1930ern. Er sagte einmal: „Versuche nicht, am Tief zu kaufen und am Hoch zu verkaufen. Das kann niemand – außer ein Lügner.“ Bis heute hält sich der Mythos, dass jemand die Wechselfälle der Börsen vorhersagen könne. Dieser Mythos ist gut für die Umsätze gewisser Bücher, für den langfristigen Anlageerfolg ist er aber schädlich.

² Stand per 12. September 2018

des ehemaligen US-Präsidenten Ronald Reagan – stieg der Aktienmarkt im Schnitt um 27,6% pro Jahr an. Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges – von Juni 1949 bis August 1956 – war der Aktienmarkt mit durchschnittlich 26% Performance ebenfalls deutlich stärker. Und in den „goldenen 90ern“ – von Oktober 1990 bis März 2000 – konnte man mit dem S&P 500 immerhin noch 20,9% pro Jahr lukrieren. Auch wenn diese Performance um die Inflation bereinigt wird – denn die Inflation war in diesen Phasen höher als heute – ändert sich dieser Befund nicht gravierend.

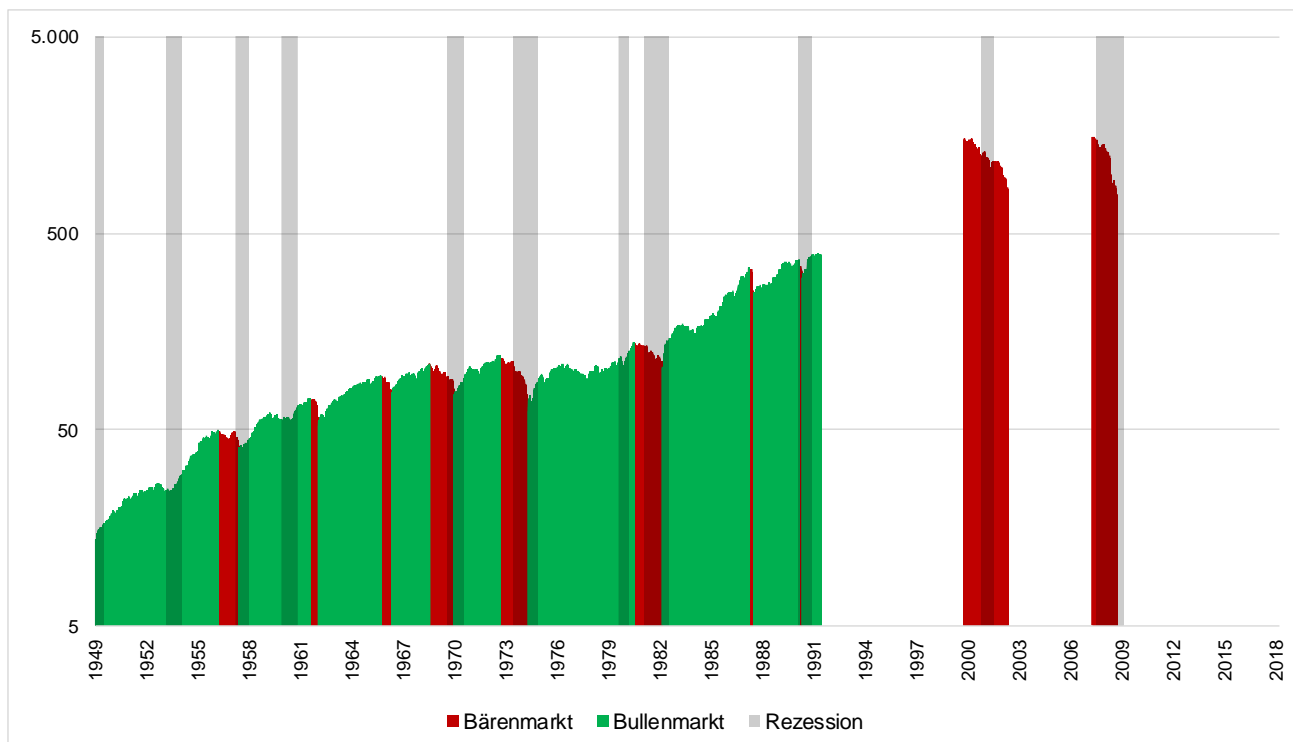
Wann enden Bullenmärkte?

Ein Börse-Sprichwort sagt: „Bullenmärkte sterben nicht an Altersschwäche“. Ein Bullenmarkt hört nicht einfach auf, weil die Anleger das Interesse an Aktien verlieren, sondern er wird in der Regel von einer Krise beendet. Ende 2007 war es der heraufziehende Sturm der Finanzkrise, welcher einen regelrechten Crash auslöste. Im Jahr 2000 war der Aktienmarkt bereits auf extreme Bewertungen gestiegen – die Dotcom-Blase hatte sich voll aufgebläht und die US-Notenbank hatte die Zinsen bereits mehrfach angehoben. Dazu kamen Bilanzskandale und eine Wirtschaft, die in eine Rezession hineinschlitterte, um damit dem Bullenmarkt endgültig zu beenden. Die Anschläge am 11. September 2001 trafen den bereits verunsicherten Markt mit noch größerer Wucht.

Welche Signale gibt es für das Ende eines Bullenmarkts?

Rezessionen, also Phasen, in denen die Wirtschaft schrumpft, sind oft Auslöser für Bärenmärkte. In Abbildung 1 sind alle Bullen- und Bärenmärkte aus Tabelle 1 und die entsprechenden Rezessionen grafisch dargestellt. Wie ersichtlich ist, fallen Bärenmärkte und Rezessionen meist zusammen. In den 1960er-Jahren gab es zwei Bärenmärkte ohne Rezession und eine Rezession – Anfang 1961 – ohne Bärenmarkt. Aber in der jüngeren Geschichte gingen Bärenmärkte und Rezessionen meist Hand in Hand.

Abbildung 1: Bullen- und Bärenmärkte im S&P 500 mit Rezessionen, logarithmische Darstellung



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen

Leider existieren keine ökonomischen Modelle, die eine zuverlässige Vorhersage von Rezessionen erlauben. Ökonomen beobachten gewisse Signale – sogenannte Vorlaufindikatoren – um wirtschaftliche Abschwünge auszumachen. Ein wichtiger Vorlaufindikator ist der Aktienmarkt selbst. Anhand der Entwicklung von Unternehmensgewinnen und Aktienkursen lässt sich einigermaßen verlässlich ablesen, wie gut die Wirtschaft läuft. Auch die Entwicklung der Zinsen und die Steilheit der Zinskurve – also der Abstand von kurzfristigen zu langfristigen Zinsen – ist so ein Vorlaufindikator.

Wenn man diese Vorlaufindikatoren heute bewertet, dann zeigen die Aktienkurse und Unternehmensgewinne einerseits eine starke Wirtschaft an, während steigende Zinsen und eine flacher werdende Zinskurve eher zur Vorsicht raten. Für Aktionäre ist dieser Befund zu unklar, um darauf eine Strategie aufbauen zu können. Selbst wenn man die Konjunktur perfekt vorhersagen könnte, wären Anleger noch nicht auf der sicheren Seite. Manche Bärenmärkte entstehen auch aus anderen Gründen.

Aktienmärkte losgelöst von der Wirtschaft

Ein interessantes Beispiel dafür ist der kurze aber heftige Bärenmarkt im Jahr 1987. Der als „Schwarzer Montag“ bekannte Crash traf den Markt aus heiterem Himmel. Die Wirtschaft lief gut, keine Rezession weit und breit. Die Zinsen waren für damalige Verhältnisse ebenfalls nicht hoch und auch sonst schien kein Wölkchen den Himmel zu trüben. In der ersten Jahreshälfte stieg der Markt um 39% an. Doch im Oktober 1987 begannen die Kurse rapide zu fallen und schon im November stand der Markt tiefer als zu Jahresbeginn.

Maßgebliche Schuld an diesem Crash trugen die ersten computerisierten Handelssysteme. Die Programmierung der Computer erfolgte nach dem Prinzip der „Portfolioversicherung“, wobei die Systeme in steigenden Märkten Aktien kauften und in fallenden Märkten Verkauforders generierten, um die erzielten Gewinne abzusichern. Wenn alle gleichzeitig durch dieselbe Tür wollen, entsteht Panik. Dieses Ereignis führte dazu, dass Börsen ihr Regelwerk änderten und bei großen Verlusten automatisch den Handel aussetzten. Das sogenannte „Limit-Down“ hat auch beim letzten, durch automatische Handelssysteme erzeugten Crash – dem sogenannten „Flash-Crash“ im Jahre 2010 – Schlimmeres verhindert.

Episoden, in denen sich die Aktienmärkte von den wirtschaftlichen Gegebenheiten losgelöst entwickeln, sind in den USA bisher die Ausnahme gewesen. In anderen Ländern kommt das häufiger vor. In den sogenannten Emerging Markets sind fallende Aktienmärkte oft nicht das Resultat einer schwachen Konjunktur. Solchen Ländern mangelt es meist an inländischem Kapital und so bemühen sie sich um ausländisches Kapital, das in wirtschaftlich guten Phasen gerne in die aufstrebenden Märkte fließt. Sobald sich das Bild eintrübt – und das kann auch von Ereignissen ausgelöst werden, die nichts mit den betroffenen Ländern selbst zu tun haben – flieht das ausländische Kapital. Die Währungen, die Zinsmärkte und die Aktien dieser Länder geraten unter Druck und negative Auswirkungen auf die heimische Volkswirtschaft lassen sich nur mehr schwer verhindern.

Für die USA ist das oben beschriebene Szenario nicht gültig. Auch nach dem „Schwarzen Montag“ erholten sich die US-Aktienmärkte sehr schnell und erreichten nach weniger als zwölf Monaten wieder die alten Höchststände. Wer Anfang 1988 investierte, konnte in kurzer Zeit 30% Gewinn machen.

Boom und Crash – der Aktienmarkt als Achterbahn

Die Jahre von 1982 bis 2000 waren goldene Jahre für Aktionäre. Lange und starke Bullenmärkte, die von kurzen – wenn auch heftigen – Bärenmärkten unterbrochen wurden. Nach der Jahrtausendwende ist der Aktienmarkt in ein deutlich schwierigeres Fahrwasser geraten. Die Bullenmärkte waren weniger stark, die Bärenphasen dauerten länger und gingen tiefer.

Ein Investor, der Anfang 2000 den S&P 500 kaufte und das Platzen der Dotcom-Blase erlebte, musste mehr als sieben Jahre warten, ehe der Index wieder auf die alten Höchststände zurückgeklettert war. Vorausgesetzt natürlich, dass er die Position nicht verkaufte. Allerdings war der Markt im Jahr 2000 bereits sehr teuer: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 war auf über 30 geklettert. Der historische Mittelwert liegt bei 16. Ein fast um 100% überteuerter Markt war ein klares Signal, vorsichtig zu sein.

Nachdem der S&P 500 im Jahr 2007 wieder den Höchststand des Jahres 2000 erreichte, platzte die Blase rund um die US-Hypothekarkredite und die sich daraus entfaltende Finanzkrise brachte die Kurse ein weiteres Mal zum Einsturz. Dieses Mal waren nicht die Bewertungen schuld. Das KGV lag bei etwa 18 und auch sonst deutete nichts auf einen überhitzten Aktienmarkt hin. Diese Blase entwickelte sich an den Kreditmärkten und schwappte auf die Aktienmärkte über.

Ist das Ende des Bullenmarkts nah?

Der heutige Bullenmarkt gehört zwar zu den längsten, aber keineswegs zu den stärksten Phasen steigender Aktienmärkte. Das ist ein Indiz dafür, dass die heutigen Kurse womöglich noch nicht zu teuer geworden sind. Auch anhand gängiger Bewertungskriterien wie dem KGV lässt sich das bestätigen. Eine Überhitzung der Aktienmärkte wie Anfang der 2000er-Jahre ist also nicht zu erkennen.

Doch wie schon im Jahr 2007 ist es auch heute möglich, dass Entwicklungen in anderen Bereichen den Aktienmarkt gefährden: Die Zinsen steigen. Die letzte Rezession liegt überdurchschnittlich lange zurück. Handelskonflikte und populistische Wirtschaftsmaßnahmen sind eine Gefahr für die Börsen. Zudem hat die Verschuldung in den vergangenen Jahren abermals deutlich zugenommen. Grund zur Sorge gibt es also immer.

Doch für Pessimismus sehen die Experten der Schoellerbank keine Veranlassung. Der Blick in die Geschichtsbücher zeigt vor allem eines: Bullenmärkte sind die Norm, Bärenmärkte die Ausnahme. Wer nicht in Aktien investiert, weil er sich vor fallenden Aktienkursen fürchtet, der verpasst das Beste. Es gibt keine Methode, um Bärenmärkte gänzlich zu vermeiden. Folgende Grundregeln helfen unter anderem trotzdem, das Risiko zu reduzieren:

- Investoren, die auf die Bewertung achten und stark überbewertete Titel und Märkte meiden, haben langfristig die Nase vorne.
- Es macht sich auch bezahlt, die Stimmung der Anleger im Auge zu behalten. Bullenmärkte führen zu einer positiven Anlegerstimmung, die lange Zeit anhalten kann. Doch wenn die Euphorie und die Erwartungen zu hoch werden, ist es oft vernünftig, Gewinne mitzunehmen und trockenes Pulver zu schaffen.

Fazit:

Der Beginn oder das Ende eines Bullenmarktes lassen sich erst im Rückspiegel mit Sicherheit erkennen. Investoren sollten sich davon nicht abschrecken lassen. Die Anlageexperten der Schoellerbank raten dazu, Aktien prominent ins Portfolio zu nehmen. Auf lange Sicht sind Aktien wesentlich ertragreicher als Zinsprodukte – und das nicht nur im aktuellen Zinsumfeld. Wer in ein breit gestreutes Portfolio aus Aktien von guten Unternehmen investiert, hat wesentlich bessere Chancen sein Kapital zu erhalten – und zwar nach Kosten, Inflation und Steuern – als wenn er es in Anleihen investiert oder am Sparbuch parkt.

Autor:

Mag. (FH) Jakob Frauenschuh, CFA
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2751

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.