



Können Märkte irren?

Das neue Jahr hat seinen ersten Monat abgearbeitet und die Aktienindizes sind in der Breite deutlich gestiegen. So deutlich, dass der ein oder andere Analyst schon die v-förmige Erholungsformation zitiert. Da drängt sich die Frage auf, ob die Märkte mit ihrer Panik im Dezember nicht drastisch danebengelegen haben? Das soll ja vorkommen. So wie Analysten und Gurus auch des Öfteren mit ihren Prognosen an der Realität vorbei zielen.

Die Erwartungen für das Jahr 2018 lagen zum Beispiel meilenweit daneben. Einerseits. Die so beliebte Punktprognose für den DAX zum Jahresbeginn 2018 sah für das Jahresende im Schnitt der Schätzungen der bekanntesten Banken und Vermögensverwalter einen Stand von 14.009 Punkten vor. Die tatsächlichen 10.559 Punkte waren da ganz schön weit entfernt. Andererseits hatten die meisten Auguren vor erhöhten Risiken und Kursschwankungen gewarnt. Damit lagen sie dann goldrichtig.

Im Februar 2018 schockte eine Volatilitätsexplosion die Investoren weltweit. Offensichtlich waren zu viele Anleger dem Herdentrieb gefolgt und hatten zu viel Geld auf anhaltend niedrige Kursschwankungen gesetzt. Das Jahresende brachte dann den schlechtesten Dezember seit der großen Weltwirtschaftskrise in den 30-er Jahren. Panikmässig verkauften Investoren Aktien in den letzten Dezembertagen, wobei mit fallenden Kursen immer offensichtlicher wurde, dass die mangelnde Liquidität in den Aktienmärkten den Verkäufern übel mitspielte. Nicht nur, aber gerade in den marktengen Werten gab es Kursabschläge von mehr als zwanzig Prozent in wenigen Handelstagen. Dass hierfür wohl in erster Linie markttechnische Faktoren verantwortlich waren, zeigte sich in den ersten Januartagen, als dieselben Titel in kurzer Zeit einen großen Teil der Verluste wieder aufholten. Mehr und

mehr deutet darauf hin, dass das Jahresende 2018 deswegen so desaströs endete, weil in den USA eine Welle von Rückgaben von Fondsanteilen auf die Märkte schwappte. Mit 152 Milliarden US- Dollar erreichte das Volumen an Fondsrückgaben das höchste Niveau seit März 2009, dem Tiefpunkt der Börsen innerhalb der Finanzkrise. Diese Verkaufswelle traf im letzten Börsenmonat auf traditionell geringe Liquidität, da viele Marktteilnehmer in den letzten Handelstagen ihre Aktivitäten deutlich zurückschraubten.

Und da könnte die Erklärung für den drastischen Absturz liegen. Leider gibt es viel zu wenig Informationen darüber, dass der Handel im sogenannten „High Frequency Trading“ also der ultraschnelle, algorithmische Handel durch Supercomputer in den USA etwa 60 – 70 Prozent des gesamten Börsenhandels ausmacht. Das ist aber wichtig zu wissen. Nicht nur, weil die ethische und ökonomische Seite dieses Geschäftsmodells seit Jahren in der Kritik steht, ohne dass die Börsenaufsicht oder der Gesetzgeber eingeschritten wären.

Diese Marktteilnehmer überschwemmen in normalen Handelszeiten den Markt mit großvolumigen Transaktionen und übervorteilen andere Handelsteilnehmer systematisch in minimalen Einheiten. In turbulenten Marktphasen ziehen sie sich aber aus Eigenschutz zurück. Die fehlende Nachfrage kann dann zu sich selbst verstärkenden Verkaufswellen führen, was höchstwahrscheinlich auch im Dezember 2018 zu den extremen Kursrückgängen geführt hat. Nicht, dass die Kursverluste keinen fundamentalen Hintergrund hatten. Dieser war natürlich die explosive Kombination aus rigider US-Notenbankpolitik, der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die sich hieraus entwickelnde Rezessionsfurcht.

Die ersten Wochen des neuen Jahres zeigen jedoch, dass diese Befürchtungen möglicherweise übertrieben waren. Sollte sich dies in den nächsten Wochen bestätigen, würde der Dezember 2018 als weiterer Beleg für die problematische Entwicklung der Marktstruktur an den Börsen in die Geschichte eingehen.