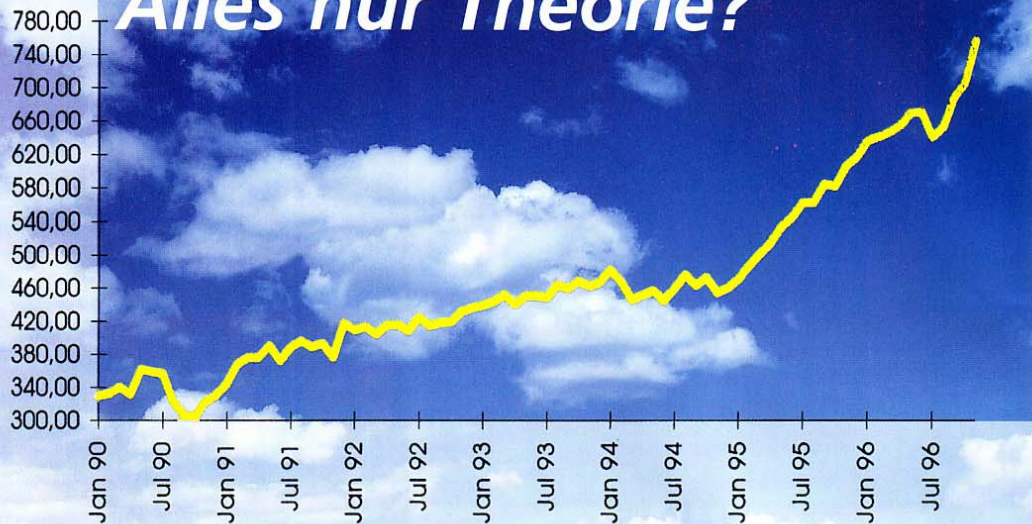




Die Wall Street-Hausse: Alles nur Theorie?



Standard & Poors 500 Index in luftigen Höhen

Das Kursfeuerwerk an der New York Stock Exchange will schier kein Ende nehmen. So mancher Investor betrachtet die aktuelle Entwicklung mit einer Mischung aus Schauern, Angst und Respekt. Aber solange die Schar der Pessimisten wächst, solange wird auch Wall Street weitere Rekorde feiern.

Seit dem 03. Dezember dürften es allerdings ein paar Pessimisten weniger geworden sein. Denn ab diesem Datum sind auch die Anhänger der „Dow-Theorie“ zum rechten Glauben bekehrt worden. Die „Dow-Theorie“ besagt, daß eine Marktrichtung -

ob auf- oder abwärts gerichtet - vom Dow Jones Industrie Index und vom Dow Jones Transport Index gegenseitig bestätigt werden muß. Hintergrund der jahrzehntealten Theorie ist, daß beide Indizes mit den darin enthaltenen 50 Aktien nahezu das gesamte Spektrum der amerikanischen Industrie abbilden. Da beide Bereiche im wirtschaftlichen Sinne voneinander abhängig sind, sollten die sich in den jeweiligen Indizes befindlichen Aktien auch simultan bewegen. Ist dies nicht der Fall, geht man von einem gestörten Gleichgewicht aus. Eine solche Divergenz wird gleichzeitig als Warnsignal kommenden Unheils gedeutet.

Die vergangenen Monate bescherten uns bislang genau solch eine Divergenz. Denn die

seit Juli laufende Aufwärtsbewegung im Dow Jones Industrie Index mit ständig neuen Rekordständen, mußte erst durch ebenfalls neue Rekordkurse im Dow Jones Transport Index bestätigt werden. Da dies lange Zeit nicht der Fall war, hielten viele Marktbeobachter die Hausse der letzten Monate für eine Bullenfalle. Mit dem Erreichen eines neuen historischen Hochs auch im Transport-Index ist damit die fehlende Forderung für einen intakten Bullmarkt erfüllt. Wer die Dow Theorie jedoch zur Bedingung seines Handelns gemacht hat, hat auch eine 20%-Rallye verpaßt. Sie läßt andererseits aber auch eine Fortsetzung der Hausse erwarten.

Analysten streiten sich darüber, ob die hinter der Theorie



steckende Ursprungsidee in der heutigen Zeit nicht eher eine Kuriosität darstellt. So wird bezweifelt, ob 50 Industrieunternehmen überhaupt das gesamte Wirtschaftsspektrum repräsentieren. Zwar hat sich die Basis des Industrieindex durch Aufnahme von Nicht-Industriewerten wie McDonald's verbreitert, dafür fehlen Werte wie Microsoft oder Intel, die in einer der größten Industrien Amerikas, der Computerindustrie, Milliarden von Dollars umsetzen. Eine Branche, die von der Dow Theorie einfach unberücksichtigt bleibt.

Ein Grund für die plötzliche Nachfrage nach Transportaktien könnte das aktuelle Markt-KGV sein. Während es im S & P 500-Index bei rund 21 und im Dow Jones Industrie Index bei etwa 19 liegt, wirken Transportwerte mit einem Markt-KGV von etwas über 17 relativ preiswert. Ein Zeichen dafür, daß der Markt inzwischen zu teuer geworden ist?

Lassen wir Fakten sprechen: Das Hoch vom Jahresanfang im S & P 500-Index lag bei 20,61 (KGV). Also kurz vor einer 5monatigen Seitwärtsbewegung. So gesehen bewegt sich der Markt tatsächlich auf hohem Niveau. Sein höchstes KGV-Niveau der letzten Jahre erreichte der S & P 500-Index Ende 1993/Anfang 1994 mit einem Spitzenwert von 24,2. Damals lag die Rendite des 30-jährigen US-Treasury Bonds mit etwas unter 6% auf dem tiefsten Niveau der letzten 10 Jahre. Seit dieser Zeit haben sich die Gewinne der im S & P 500-Index enthaltenen

Werte von 19\$ auf 36\$ nahezu verdoppelt. Unterstellt man nun, die amerikanischen Zinsen würden noch einmal ein Niveau von annähernd 6% erreichen - was aus heutiger Sicht nicht unbedingt unrealistisch erscheint - so errechnet sich auf vergleichbarer Basis ein möglicher S & P 500-Index von 871 Punkten. Unberücksichtigt bleibt dabei, daß sich das Ertragsniveau ja auch noch verbessern könnte.


Für viele ist der Anstieg des amerikanischen Aktienmarktes ein Phänomen. Seit August 1982 - dem eigentlichen Ursprung dieses Haussezyklusses - hat der S & P 500-Index rund 630% zugelegt. Aber ist dieser Anstieg wirklich so ungewöhnlich?

Gehen wir einmal etwas weiter zurück in die Vergangenheit und rekonstruieren den sagenhaften Anstieg des japanischen Nikkei-Indexes in den 70er und 80er Jahren. Sein Haussezyklus begann im Oktober 1974 und endete im Dezember 1989, eine Dauer von 15 Jahren und 2 Monaten. Er gewann von seinem Tiefststand bei 3.513 Punkten rund 1007%. Bemerkenswert erscheint hierbei, daß der Nikkei in den ersten 13,5 Jahren seines 15-jährigen Anstiegs 707% Kursgewinn aufwies. Im Februar 1996 - Dauer der US-Hausse 13,5 Jahre! - hatte der S & P 500-Index gute 538% Kursgewinn verbucht. Der Nikkei verlief im Anschluß daran ein knappes Quartal seitwärts, um danach zu seiner letzten großen Aufwärtsbewegung anzusetzen. Immerhin noch einmal 44,5%. Und der S & P 500-Index? Er machte eine ähnliche Seit-

wärtsbewegung von 5 Monaten durch und startete seine jetzige



Rallye Ende Juli. Die Länge des US-Zyklusses dauert bis heute 14 Jahre und 4 Monate an. Wiederholt sich Geschichte etwa doch? Wenn ja, dann wagt man das proportionale Kursziel im S & P 500-Index kaum auszusprechen: 897 Punkte!

Dauerpessimisten für den amerikanischen Aktienmarkt könnten - so gesehen - noch auf eine harte Probe gestellt werden. 

Die New York Stock Exchange