**BÖRSEN UND KRIEG**

Kaufen, wenn die Kanonen donnern?

RALPH PÖHNER

Wenn der Krieg kommt, bringt er Zerstörung, und das ist schlecht für die Wirtschaft – so die naheliegende Logik. Doch die Börsen sehen es anders: Wenn der Krieg kommt, brummt oftmals das Geschäft. Die Kurse steigen. «Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen», lautet der bekannte Spruch des Bankiers Carl Mayer von Rothschild (1788–1855). Und bekannt ist auch, dass am 1. September 1939, also beim Ausbruch des Zweiten Weltkriegs, der US-Hauptindex Dow Jones um fast 10 Prozent nach oben sprang.

Sind Panzerattacken also gut für Aktienanleger und -anlegerinnen? So einfach ist es nicht – auch das kann man jetzt spüren. Neben Zins- und Inflationssorgen haben auch Kriegsängste dazu beigetragen, dass Europas Börsen in den letzten Wochen ins Rutschen kamen.

Sieht man es kommen – oder nicht?

Doch auch dies passt in den grossen Rahmen. So besagt die historische Faustregel: Die Börsen leiden, solange die Kriegsgefahr steigt, denn die dunklen Wolken trüben den Blick in die Zukunft ein. Sobald aber die Kampfhandlungen ausbrechen, ändert sich das Bild: Es gibt eine neue Klarheit. Und folglich wagen manche Anlegende wieder den Einstieg.

Das Muster wurde unter anderem von einer Zürcher Forschergruppe unter Lei-

tung des Bankenprofessors Thorsten Hens beschrieben: In einer Untersuchung grosser Konflikte ab dem Zweiten Weltkrieg – etwa des Koreakriegs, Golfkriegs, Irakkriegs oder Afghanistankriegs – stiessen die Ökonomen auf zwei typische Phasen: Wenn langsam ein Krieg droht, sinken die Kurse; wenn die Kämpfe dann ausbrechen, steigen sie. Anders verläuft es allerdings, wenn die Kämpfe unerwartet losbrechen (wie beim Überfall Südkoreas durch nordkoreanische Truppen 1950): Dann brechen die Kurse sofort ein.

Die Autorinnen und Autoren einer anderen Studie kamen zu einem sehr ähnlichen Ergebnis. Ihre Interpretation: Die Börsen «begrüssen Konflikte, deren erwartete Kosten die Ungewissheit über die zukünftige Entwicklung beseitigen und eine weniger kostspielige Lösung des Streits versprechen als ursprünglich erwartet worden war». Oder im Volksmund: Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende.

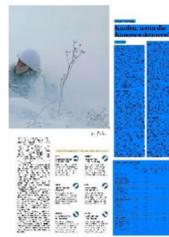
Schon viele Investmentprofis sind der Unerschütterlichkeit der Börsen inmitten des Blutvergiessens nachgegangen. Ben Carlson, ein Portfoliomanager beim Vermögensverwalter Ritholtz, untersuchte etwa die Börsenfolgen der schwersten Auslandskonflikte der amerikanischen Geschichte: der beiden Weltkriege, des Koreakriegs und des Vietnamkriegs. Stets standen die US-Aktienmärkte am Ende deutlich besser da als am Anfang. Das durchschnittliche Plus des Dow-Jones-In-

dex während des Ersten Weltkriegs betrug 8,7 Prozent pro Jahr. Während des Zweiten Weltkriegs lag es bei jährlich 7 Prozent, während des Koreakriegs bei 13 Prozent und während des Vietnamkriegs bei knapp 5 Prozent.

Einen aktuelleren Fokus bietet LPL Research, der grosse kalifornische Broker, der die wichtigsten geopolitischen Schläge zwischen 1990 und 2020 aufgeschlüsselt hat. Fazit: In den 16 grössten geopolitischen Konfliktereignissen – darunter Golf-, und Irakkrieg und 9/11 – sank der Dow-Jones als Sofortreaktion um durchschnittlich 2 Prozent (was auch sonst an schlechten Börsentagen passieren kann). Aber in den nachfolgenden drei bis sechs Monaten stieg das Börsenbarometer in 88 Prozent der Fälle. Der Durchschnittszuwachs betrug 5 Prozent nach drei Monaten und knapp 8 Prozent nach sechs Monaten.

Vorteil Amerika

Die Basis solcher Betrachtungen ist jeweils die US-Börse. Denn nur hier gibt es genügend Daten über eine lange Zeitspanne. Und als Leitbörse der westlichen Welt bildet die New Yorker Aktienmarkt die entscheidenden Trends bei uns ebenfalls ab, zumindest ungefähr. Allerdings verfälscht sich hier das Bild auch. Denn etwas verbindet die grossen Kriege und die amerikanischen Börsengewinne: Sie spiegeln gemeinsam einen starken Trend des 20. Jahrhunderts – den Aufstieg der USA zur Weltmacht. Wenn geschossen wurde, siegte Amerika. Und wenn Amerika siegte, wuchsen seine Unternehmen. Hier könnten sich die Akzente im 21. Jahrhundert verschieben. Eine Rolle spielt zudem, wie sehr ein Aktienmarkt durch einen Krieg direkt betroffen ist.

**Aktien in Krieg und Kampf**

Entwicklung der US-Börse bei Kriegsausbruch, Terrorattacken oder geopolitischen Konflikten

Ereignis	Datum	Tages- veränderung, Index*	Kalendertage bis Tiefst- punkt	Kumulierter Verlust	Kalendertage bis vollständige Erholung
Drohnenangriff auf Saudi-Aramco-Ölfeld	14.9.2019	-0,3%	19	-4,0%	41
Cruise-Missiles: USA intervenieren in Syrien	7.4.2017	-0,1%	7	-1,2%	18
Erster Ukraine-Konflikt: Infiltration russischer Truppen	27.2.2014	+0,3%	–	–	–
9/11: Angriff auf World Trade Center und Pentagon	11.9.2001	-4,9%	11	-11,6%	31
Invasion von Kuwait durch den Irak	2.8.1990	-1,1%	71	-16,9%	189
Jom-Kippur-Krieg	6.10.1973	+0,3%	5	-0,6%	6
Terrorangriff Olympische Spiele München	5.9.1972	-0,3%	42	-4,3%	57
Vietnamkrieg: Tet-Offensive	30.1.1968	-0,5%	36	-6,0%	65
Sechstagekrieg	5.6.1967	-1,5%	1	-1,5%	2
Ermordung von US-Präsident Kennedy	22.11.1963	-2,8%	1	-2,8%	1
Kubakrise	16.10.1962	-0,3%	8	-0,6%	18
Suez-Krise	29.10.1956	+0,3%	3	-1,5%	4
Ungarn-Aufstand	23.10.1956	-0,2%	3	-0,8%	4
Invasion Südkoreas: Ausbruch Koreakrieg	25.6.1950	-5,4%	23	-12,9%	82
Japanischer Angriff auf Pearl Harbor	7.12.1941	-3,8%	143	-19,8%	307
Zweiter Weltkrieg: Deutscher Angriff auf Polen	1.9.1939	+10,0%	885	-45,2%	2280

* 1939: DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE. 1941 BIS 1957: S&P-INDEX (90 TITEL). AB 1957: S&P 500.

QUELLEN: LPL RESEARCH, NYSE, INVESTOPEDIA, CNBC