



Asset Manager, Vermögensverwalter, Fondsmanager sowie Finanzmarkt- und Börsenexperten beziehen Stellung. Diesmal:

Uwe Lang, Herausgeber des Börseninformationsdienstes BÖRSENSIGNALE

Uwe Lang ist seit 1987 Herausgeber des Börsenbriefs mit Schwerpunkt Aktienanlage (www.boersensignale.de), der in Deutschland, Österreich und der Schweiz verbreitet wird. Im Bereich der Vermögensverwaltung arbeitet er mit seinem langjährigen Partner Klaus Haidorfer und der Firma SWISSINVEST zusammen. Lang ist Autor verschiedener Börsen-Bücher und gefragter Redner. Der studierte Theologe und evangelische Pfarrer ist noch heute als ehrenamtlicher Pfarrer tätig.

Aktienmarkt – aussteigen oder engagiert bleiben?

„Was ist nur mit dem Aktienmarkt los?“ wird in letzter Zeit immer wieder gefragt. Bis Mitte Januar ging es stetig aufwärts. Dann schaltete die Börse um; es kam zu Kursverlusten. Und seit dem 07.02.2014 drehte sich das Börsengeschehen erneut. Ist das normal? Und warum diese Unsicherheit? Vergessen Sie erst einmal die Kommentare in den Medien, die für die zwischenzeitliche Korrektur gegeben wurden! Da war die Rede von Problemen der Schwellenländer, falls die US-Zinsen nun steigen sollten, wenn die Anleihekäufe der US-Zentralbank zurückgenommen werden. Doch das war nicht der Grund. Denn die US-Zinsen sanken ja seit Januar wieder sehr kräftig und die Zinsen in Europa auch! Selbst die Problemländer Italien, Spanien, Portugal und Griechenland bekamen wieder Kapital zu sehr günstigen Zinsen. Nein, die Kursverluste hatten keine fundamentalen Ursachen. Vielmehr hatten offenbar mehrere Groß- und Kleinanleger ein dringendes Bedürfnis, einmal ihre Gewinne mitzunehmen.

Aber die Gründe für die vorherigen Kurssteigerungen waren deshalb nicht einfach vom Tisch. Der Dax war ja nicht ohne Grund auf 9.800 Punkte gestiegen und der SMI auf 8.500 Punkte. Die Großanleger wussten schon, warum sie im Jahr 2013 Aktien kauften und damit das Kursniveau so weit anhoben. Den meisten Unternehmen geht es sehr gut, und die Dividendenzahlungen werden dieses Jahr eher höher als 2013 ausfallen.

Keine übereilten Reaktionen!

Freilich lösen solche Kursschwankungen immer wieder Nervosität bei den Privatanlegern aus. Verständlicherweise möchten sie ja die schönen Kursgewinne der letzten Jahre nicht wieder hergeben.

Und was ist im Moment zu tun? Sollte man nicht doch jetzt lieber mal die Gewinne mitnehmen, ehe eine erneute Schwankung nach unten kommt? Sollte man Teilverkäufe machen, sich mit Bargeld eindecken, um schnell wieder zuzugreifen, wenn wieder ein klarer Aufwärtstrend beginnt? Oder ist es sogar ratsam, sofort mit Zukäufen am Aktienmarkt zu starten, ehe andere auf dieselbe Idee kommen und die Kurse weiter nach oben treiben? Wichtig ist zunächst mal, keine übereilten Entscheidungen zu treffen. Das Schlimmste, was man im Moment wohl machen könnte, wäre das Setzen von Stoppkursen. Das wird in den Medien ja sehr häufig empfohlen, und zwar aus gutem Grund. Die Berater in den Medien sichern sich damit selbst ab. Sie können im Falle von Kursstürzen dann immer darauf verweisen, dass sie ja zum Setzen von Stoppkursen geraten haben.

Trotzdem halte ich nichts von dieser Vorgehensweise. Wenn Sie Pech haben, werden Ihre Aktien dann tatsächlich ausgestoppt, und zwar zu Niedrigstkursen, die weit unter Ihrem Stoppkurs liegen können. Das ist dann oft der Moment, in dem sich die Börse wieder dreht. Dann haben alle verkauft, die verkaufen wollten, und die Börsenkurse werden nun von denen gemacht, die die Billigkurse nützen möchten. Wer verkauft oder Stoppkurse setzt, ist doch offenbar der Meinung, dass die Kurse zu hoch seien und daher eine scharfe Korrektur nötig ist. Ich bin hingegen der Meinung, dass die Kurse erstens nicht zu hoch sind; dazu nachher mehr. Und zweitens kommt eine scharfe Aktienbaisse in der Regel nicht unmittelbar nach neuen Jahreshöchstkursen. Sondern sie braucht ihre Zeit. Das kann man aus der Vergangenheit lernen: Ein Börsenzug, der in eine Richtung rast, dreht nicht von heute auf morgen, um in die völlig entgegen-

gesetzte Richtung zu eilen. Das braucht seine Zeit. Dazwischen bewegt sich die Börse seitwärts.

Wie war das im Jahr 2011?

Nehmen wir einmal zum Vergleich die Aktienbaisse des Jahres 2011. Nach seinem Höchststand am 18.02.2011 gab es beim Eurostoxx50-Index, der die wichtigsten 50 Aktien des Euroraums enthält, mehrere Schübe nach unten. Doch immer wieder konnten sich die Kurse teilweise erholen. Erst Ende Juli 2011 ging es dann plötzlich steil bergab. Aber bis dahin hatte es dann genügend andere Warnzeichen zum Ausstieg aus Aktien gegeben.

Der Kurseinbruch um 30% nach Höchststand im Jahr 1998

Kann es aber nicht auch vorkommen, dass die Kurse direkt nach einem Höchststand binnen zwei Monaten gleich um 20 bis 30% einbrechen und es eben keine Zwischenkorrekturen gibt? Ja, in Ausnahmefällen kommt auch das vor. Sie sehen es am Kursverlauf des Eurostoxx50 im Jahr 1998, das durch drohende Zahlungsunfähigkeiten von ostasiatischen Staaten (Thailand, Korea, Malaysia) und Russland geprägt war. Die Schwierigkeiten dieser Länder waren seit 1997 bekannt gewesen. Dennoch stiegen die Aktienkurse in Europa kräftig an, bis plötzlich Mitte Juli eine Panik die Börsen in Europa erfasste. Der Eurostoxx50 fiel um rund 30% bis Anfang Oktober, und zwar ohne jede Zwischenkorrektur. Freilich erholte er sich dann auch wieder schnell und auch da kam die erste Zwischenkorrektur erst in der zweiten Novemberhälfte.

Das durchschnittliche Kurs-Umsatz-Verhältnis lässt Übertreibungen erkennen

Dass die Kurse aber 1998 viel zu hoch waren, hätte jeder Börsenbeobachter schon anhand des durchschnittlichen Kurs-Umsatz-Verhältnisses erkennen können. Diese Zahl errechnet sich bekanntlich aus dem Börsenwert der Industrieunternehmen, geteilt durch deren Jahresumsatz.

Der US-Analyst James P. O'Shaughnessy hat in einer Studie, die sich auf die Jahre 1950 bis 1997 bezieht, ausgerechnet, dass das durchschnittliche Kurs-Umsatz-Verhältnis der untersuchten US-Unternehmen etwa 1,0 betrug. Das heißt, dass der faire Kurs von Industrieunternehmen etwa so hoch sein sollte, dass der Wert aller seiner Aktien dem Jahresumsatz entspricht. Das weltweite Durchschnitts-KUV war aber im Juli 1998 bereits auf 1,80 (!) gestiegen. Das heißt, man war viel zu optimistisch geworden. Denn man hatte, wie dann im Jahr 2000 besonders deutlich wurde (Neuer Markt!), auf eine völlige Neubewertung des Aktienmarktes gesetzt. Dass der Preis der Aktien schon um 80% über dem „fairen“ Preis (nach KUV) lag, interessierte nicht. In einer solchen Situation kann es schon passieren, dass es vom Höchstkurs aus zu einer 30%-Korrektur kommt, ohne dass es Zwischenkorrekturen gibt. Und heute? Heute liegt das durchschnittliche Kurs-Umsatz-Verhältnis mit 0,98 sogar leicht unter seinem fairen Wert!

Berechnung des „fairen“ Indexstands aus langfristigem Durchschnitt

Es gibt noch eine andere Methode, den fairen Wert der Aktien zu berechnen, indem man den aktuellen Stand des Welt-Index mit seinem 20-Jahres-Durchschnitt vergleicht. Dabei muss aber berücksichtigt werden, dass der aktuelle Stand in der Regel immer deutlich über dem 20-Jahres-Durchschnitt liegt. Aber wie weit? Das errechnet man ebenfalls aus einem langfristigen mittleren Wert. Damit ergibt sich für den 14.02.2014 ein fairer Wert für den Welt-Index von 162,86. Und das wären rund 20% mehr als der heutige Stand, der bei etwa 136 Punkten liegt. Nur der Dax notiert also etwa um 13% über seinem aus dem langfristigen Durchschnitt berechneten fairen Wert. Die anderen liegen mehr oder weniger deutlich darunter. Aber auch das muss nicht heißen, dass der Dax momentan überbewertet ist. Sein Kurs-Umsatz-Verhältnis liegt bei 0,9 – und das ist ja kein besonders hoher Wert.

Dividendenrendite schlägt Anleiherendite

Eingangs haben wir die Frage gestellt: Aussteigen oder engagiert bleiben? Im Moment sollten Sie am besten ein breit gestreutes Aktiendepot haben, in dem marktweite Standardpapiere mit wenigstens durchschnittlicher relativer Stärke und verhältnismäßig niedriger Bewertung (nach KUV/KBV) überwiegen. Dann müssen Sie sich bei Kursrückgängen keine allzu großen Sorgen machen. Ihre Papiere sind ihren Preis wert und Sie können davon ausgehen, dass die nervösen Verkäufer auch bald einsehen werden, dass Aktien als Geldanlage momentan nicht zu schlagen sind, spätestens dann, wenn die Dividenden ausgeschüttet werden.

Durchschnittliche Dividendenrendite aus verschiedenen Ländern

Großbritannien (34 Aktien)	3,06%
Frankreich (42 Aktien)	2,87%
Niederlande u. Belgien (28 Aktien)	2,68%
DAX (30 Aktien)	2,65%
Österreich (24 Aktien)	2,64%
MDAX (50 Aktien)	2,29%
Schweiz (60 Aktien)	2,26%
USA (118 Aktien)	1,64%

Quelle: SWISSINVEST/BÖRSENSIGNALE

Gemessen an den Renditen, die man noch vor zehn Jahren für sichere zehnjährige Staatspapiere bekommen konnte (Deutschland 4,3%, Schweiz 2,7%, USA 4,1%), ist das ja nicht gerade üppig. Dennoch sind diese heutigen Dividendenrenditen den heutigen mageren Anleihezinsen oder gar Sparzinsen haushoch überlegen. ■