

Höhenangst schadet Ihnen!

Viele Anleger nehmen die aktuellen Rekordmarken zahlreicher Indizes zum Anlass, dem Aktienmarkt den Rücken zu kehren oder einem potenziellen Neueinstieg mit Skepsis zu begegnen. Die Renditechancen werden als begrenzt eingeschätzt, die Kursfantasie ist am Ende angelangt, die Angst vor einem Bärenmarkt greift um sich.



„Gewinne sichern“ scheint für viele Anleger das Gebot der Stunde zu sein. Diese „Höhenangst“ ist jedoch unbegründet! Die Geschichte hat uns gezeigt, dass die Aktienmärkte immer wieder neue Bestmarken erreichen und diese im Rahmen nachhaltiger Bullenmärkte auch deutlich übertreffen. Es gibt keinen historischen Beleg dafür, dass das Erreichen neuer Höchststände prinzipiell einen unmittelbaren Bärenmarkt zur Folge hat! Eher im Gegenteil – neue Hochs generieren oft neues Potenzial! Grundlegende Faktoren sprechen dafür, dass der laufende Bullenmarkt sein Potenzial noch längst nicht ausgereizt hat.

Sind hohe Indexstände gefährlich?

Indizes vermitteln lediglich eine subjektive Betrachtungsweise. Der tatsächliche Einfluss der Indexstände auf die Kursbewegungen der einzelnen Aktien ist zu vernachlässigen, der „Einfluss“ neuer Rekordmarken daher lediglich psychologischer Natur. Die einzelnen Aktien selbst „wissen“ nicht, wo der Index steht, in dem sie sich befinden. Ist der DAX auf Allzeithoch? Hat der EuroStoxx 50 noch enormen Nachholbedarf? Das interessiert beispielsweise die BASF-Aktie – die in beiden Indizes vertreten ist – eher wenig. Dementsprechend unbeeindruckt von historisch bedeutsamen Indexständen verläuft daher die Kursentwicklung der

einzelnen Aktien im Allgemeinen. Aktien orientieren sich bezüglich ihrer Wertentwicklung fast ausschließlich an der unternehmensspezifischen Marktsituation selbst – Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis.

Die Subjektivität der Indizes wird allein durch die unterschiedlichen Strukturen verdeutlicht. Die vielbeachteten US-Indizes Dow Jones und S&P 500 sind Kursindizes – Dividenden werden bei der Indexerstellung nicht berücksichtigt. Während die neuen Bestmarken dieser Indizes in 2013 ein riesiges Echo in der Presse erfahren haben, sind die Rekordhochs der zugehörigen Performance-Indizes – welche durch die Inklusion der Dividenden als Marktbarometer weitaus geeigneter sind – schon vor längerer Zeit gefallen, nahezu unbemerkt von der Presselandschaft.

Ein umgekehrtes Bild ergibt sich auf dem deutschen Aktienmarkt: Hier ist der Performance-Index ausschlaggebend, während der DAX-Kursindex weitgehend unbeachtet bleibt. Dieser notiert immer noch fast 20 % unter seinem Allzeithoch des Jahres 2000.

Insbesondere deutschen Anlegern treibt der gegenwärtige Kurs des DAX-Index Sorgenfalten auf die Stirn: In den Jahren 2000 und 2007 schnappte die „8000er-Falle“ zweimal

zu. Das Bergsteiger-Syndrom entsteht. Höhenangst in ihrer reinsten Form, sind doch auch die Gipfel im Himalaya das „Dach der Welt“. Höher geht es vermeintlich nicht! Genügend Anlass für besorgte Anleger, in der jetzigen Phase ein baldiges Ende der Hausse zu vermuten. Eine differenzierte Einschätzung der gegenwärtigen Situation ist jedoch notwendig. Der Vergleich der bisherigen DAX-Höchststände hinkt allein durch die Tatsache, dass die Zusammensetzung des DAX dynamisch verläuft und in den betrachteten Jahren signifikanter Hochpunkte keinesfalls identisch ist. Letztendlich zählt die Aktie, nicht der Index – die Hälfte der sich heute im DAX befindlichen Werte notieren immer noch – teilweise deutlich – unterhalb von ihren Ständen der Jahre 2000 und 2007.

Es ist zwar durchaus legitim, Indizes als Benchmark heranzuziehen, um den Anlageerfolg messbar zu machen. Zu berücksichtigen ist allerdings die eingeschränkte Vergleichbarkeit. Beim DAX-Performance-Index werden die gezahlten Dividenden ohne Steuerabschlag fiktiv sofort wieder reinvestiert, zudem fallen keinerlei „Gebühren“ an. In der Realität müssen Dividenden generell versteuert werden, Transaktionskosten sind unumgänglich. Die Nachbildung des Index erfordert zudem den Kauf von „Produkten“, die ebenfalls mit einer Gebühr ausgestattet sind.

DAX versus DAX-Kurs



Quelle: Global Financial Data – Grafik: Grüner Fisher Investments

Grundsätzlich ist es für die Anleger nicht empfehlenswert, ihre langfristige Anlagephilosophie von einzelnen – oft willkürlich ausgewählten – Indexständen leiten zu lassen.

Ist die Kursentwicklung der Aktienmärkte überproportional gut?

In der frühen Phase eines Bullenmarkts steigen Aktienkurse und Unternehmensgewinne für gewöhnlich im selben Maße an. Erst in der reiferen Phase eines Bullenmarkts – wenn die Euphorie eintritt – tendieren die Aktienkurse dazu, überproportional zu den Unternehmensgewinnen zu steigen. Betrachtet man den US-Markt – das Zugpferd des gegenwärtigen Bullenmarktes – belegen aktuelle Daten, dass im historischen Vergleich die Kursentwicklung des S&P 500 der Entwicklung der Unternehmensgewinne sogar hinterherhinkt. Ein überproportionaler Anstieg der Aktienmärkte – der sich in den Jahren 1998 bis 2000 sowie in den Jahren 2006 und 2007 ausgebildet hat – ist also keinesfalls zu beobachten.

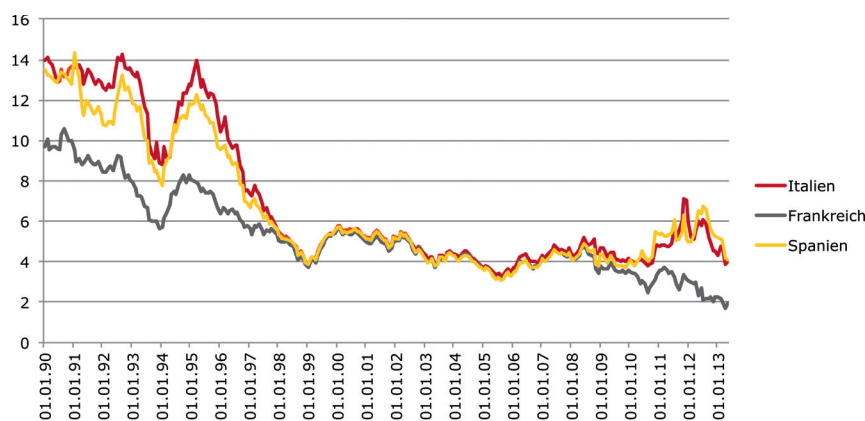
Um überhaupt das durchschnittliche KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 15 zu erreichen, sind zwei Szenarien möglich: Entweder steigen Aktien erheblich an, oder die Gewinne der Unternehmen gehen deutlich zurück. Letzteres scheint in der momentanen Phase das unwahrscheinlichere Szenario zu sein. Insbesondere global aufgestellte Marktschwergewichte sind auch weiterhin fähig, nachhaltige Gewinne zu

erwirtschaften. Dies wird auch in naher Zukunft dafür sorgen, dass die Dividendenrendite dem Renditeniveau des Anleihemarktes weiterhin deutlich überlegen ist.

Auch die BIPs (Bruttoinlandsprodukte) befinden sich in der Nähe ihrer Allzeithochs und sind insbesondere in den USA, aber auch im weltweiten Durchschnitt betrachtet, steigend. Der Zusammenhang zwischen BIP und Aktienmärkten sollte allerdings nicht überbewertet werden. Die Entwicklung der Aktienmärkte ist nicht unmittelbar an das Wirtschaftswachstum gekoppelt. Aktienkurse messen keine Wirtschaftsleistung, sondern bieten Anlegern die Chance, an künftigen Unternehmensgewinnen zu partizipieren. Diese Gewinne sind bislang immer viel schneller gewachsen als die Wirtschaftsleistung und werden es auch in der Zukunft tun. Innovationen und eine stetige Steigerung der Effizienz generieren ständig neues Gewinn- und Kurspotenzial. Mit der Höhe der Staatsausgaben oder dem Verhältnis zwischen Importen und Exporten hat das überhaupt nichts zu tun.

Unternehmen sind selbstverständlich ein Teil der Wirtschaft. Das Wirtschaftswachstum ist somit ein wichtiger positiver Faktor für Unternehmensgewinne. Ein moderates Wachstum der weltweiten Wirtschaft als Bremsklotz für die Entwicklung der Aktienrendite anzunehmen, würde allerdings bedeuten, zahlreiche andere bedeutende Faktoren auszublenden.

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen



Quelle: Global Financial Data – Grafik: Grüner Fisher Investments

Ist das Potenzial ausgereizt?

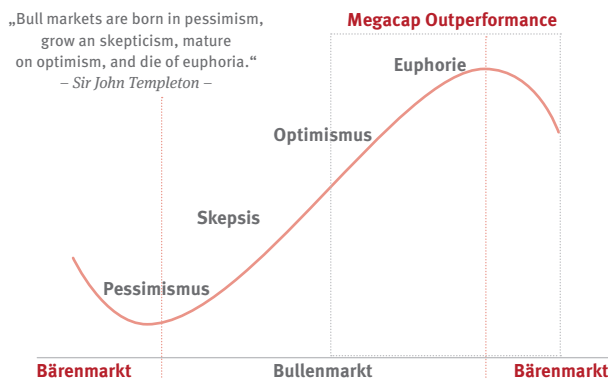
Ein ängstliches Sentiment generiert stets positives Überraschungspotenzial. Indexhöchststände, das Märchen von „Sell in May“, das Zerbrechen der Eurozone, die Schuldenproblematik in den USA, die Gefahr einer weltweiten Rezession – unbegründete Ängste sind immer ein Kaufsignal. Vor allem die Problematik der Eurokrise – eine schwere Last für die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte im Jahr 2011 – hat sich heimlich, still und leise merklich entspannt. Die tragenden Säulen der Eurozone befinden sich trotz eines schwierigen konjunkturellen Umfeldes wieder in sicherem Fahrwasser. Das Renditeniveau zehnjähriger Staatsanleihen zeigt sich durch die Maßnahmen der Zentralbanken deutlich erholt. Vor allem in Italien und Spanien ist eine Entspannung eingetreten.

Die Bedeutung der konjunkturellen Schwäche in Europa für die Entwicklung der globalen Märkte ist zudem limitiert. Zum einen erzielen seit jeher große deutsche und europäische Firmen erhebliche Umsätze außerhalb Europas – eine schwache Eurozone ist daher nicht ideal, aber sie hat die Aktienkurse bislang nicht belastet und im Zuge dieser Börsenhausse wird sich das nicht mehr ändern. Zum anderen zieht die große Welt das kleine Europa mit, nicht umgekehrt!

Aus diesem Gesichtspunkt lässt sich der Höhenangst durchaus etwas Positives abgewinnen. Solange diese Ängste nicht nachlassen, hat der „ungeliebte“ Bullenmarkt weiterhin die Chance, sich voll zu entfalten. Es lohnt sich, stets das Zitat von Sir John Templeton im Hinterkopf zu behalten: „Bull markets die on euphoria“. Von Euphorie ist trotz der neuen Rekordmarken noch nichts zu spüren.

Gewinne jetzt absichern?

Angesichts der Tatsache, dass die globalen Aktienmärkte im Jahr 2013 schon gut 10 % angestiegen sind, befürchten viele Anleger, dass das Potenzial für dieses Jahr schon ausgereizt sein könnte. Den Aktienmarkt sollte man jedoch nicht unterschätzen!



Grafik: Grüner Fisher Investments

Die US-Aktienmärkte sind in 61 % aller Jahre seit 1926 um mindestens 10 % angestiegen. In 37 % der Jahre betrug der Anstieg sogar mehr als 20 %! Das Szenario, das alle Anleger fürchten und das wie ein permanentes Damoklesschwert über dem Aktienmarkt schwebt, ist statistisch betrachtet eher selten: In nur 7 % der Jahre beträgt der Verlust mehr als 20 %. Diese Jahre passieren immer wieder und werden auch in der Zukunft wiederkehren. Langfristig betrachtet wird dieser negative Effekt allerdings durch die dominierenden Aufwärtstendenzen mehr als aufgewogen. Auch im Deutschen Aktienindex DAX ergibt sich trotz der kürzeren Historie ein ähnliches Bild: In 66 % der Jahre ist der Kursverlauf positiv, in 32 % der Jahre beträgt der Zuwachs dabei mehr als 20 %. Ein Verlust in der Größenordnung von mehr als 20 % tritt lediglich in 15 % der Jahre auf.

Gewinne realisieren und „absichern“ hört sich auf den ersten Blick vernünftig an. Diese Vorgehensweise zieht allerdings grundlegende Fragen nach sich. Wohin mit den Gewinnen? Über kurz oder lang werden diese Beträge höchstwahrscheinlich wieder reinvestiert. Festgelder verbleiben weiterhin äußerst unattraktiv. Also eventuell in andere Aktien, die erneut steigen oder fallen können. Oder in Anleihen – für die dasselbe gilt. Insgesamt ist festzustellen: „Abgesicherte“ Gewinne sind keine Absicherung gegen zukünftige Schwankungen! Wie ist der Ausstiegszeitpunkt zu

wählen? Die Entwicklung der Aktienmärkte folgt keinem vorgefertigten Muster. Die Gefahr, dass der vermeintlich „abgesicherte“ Gewinn nur einen kleinen Bruchteil des Potenzials abbildet, welches die Aktien erst im Verlauf weiterer Jahre entfalten, ist daher groß. Welcher Anteil an realisierten Gewinnen reinvestiert wird, hängt vom Anlagehorizont und der Erwartungshaltung des Anlegers ab. Insgesamt gilt jedoch: Wer als Aktienanleger mehr und mehr in Cash umschichtet, für den wächst die Gefahr, weiteres Potenzial zu verpassen.

Nachhaltige Renditen werden an den Aktienmärkten durch langfristige Investitionen erzielt. Zuwächse durch Zuwächse sorgen – nach dem Prinzip eines Zinseszins-effekts – für zusätzliches Wachstum. Wer jetzt Gewinne realisiert, beraubt sich dieser Chancen! Die gegenwärtige Börsenphase sorgt – wie so oft – vielerorts für irrationales Verhalten. Ein sukzessiver Ausstieg aus dem Aktienmarkt ist allein schon aus Gründen der fundamentalen Situation nicht ratsam. Gewinne „absichern“ bedeutet viel eher: „Zukünftige Gewinne schmälern“.

Fazit: Der Bullenmarkt ist intakt!

An der fundamental positiven Ausgangssituation hat sich an den Aktienmärkten trotz der jüngsten Anstiege auf neue Rekordniveaus nichts verändert. Aktien sind nach wie vor im Vergleich zu anderen Anlageklassen äußerst attraktiv. Der Begriff „Fixed Income“ muss angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds auf dem Anleihemarkt und rekordhoher Dividendenrenditen neu definiert werden.

Aktien bieten zudem einen hervorragenden Inflationsschutz: Anleger erhalten mit dem Kauf von Aktien Anteile am gewählten Unternehmen und partizipieren damit an deren zukünftiger Entwicklung. Technischer Fortschritt, Innovationen, gesteigerte Effizienz und wertvolle Marktanteile: Zahlreiche Unternehmen haben es geschafft, auch in einem konjunkturell schwachen Umfeld enorme Gewinne anzuhäufen. Diese Investitionen bieten mittel- bis langfristig einen optimalen Schutz vor Kaufkraftverlusten.

Die Grundvoraussetzungen für eine Fortdauer des Bullenmarktes sind gegeben. Immer wieder eingestreute – auch heftigere – Korrekturen sollten Sie dabei nicht verunsichern. Diese dienen lediglich dazu, immer wieder zittrige Anleger abzuschütteln, bevor der nächste Aufwärtssimpuls im Bullenmarkt startet.

Besonders wichtig: Das Sentiment ist deutlich negativer als in vorangegangenen Hochphasen. Die Rekordstände der Indizes sind – wohlgernekt positive – Randnotizen des laufenden Bullenmarkts. Nicht mehr und nicht weniger. In der jetzigen Phase wird sich Geduld auszahlen – auch wenn sich damit viele Anleger in der aktuellen Marktphase schwer tun. Wer seine intuitive Höhenangst ignoriert und als „Rückschaufehler“ erkennt, hat noch immer die Chance, von diesem „ungeliebten“ Bullenmarkt zu profitieren.



Thomas Grüner ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Grüner Fisher Investments (www.gruener-fisher.de). Die Vermögensverwaltung hat ihren Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern und unterhält ein Büro in Frankfurt am Main. Termine werden auch vor Ort beim Kunden wahrgenommen. Partner ist der amerikanische Milliardär Ken Fisher.

Die detaillierte Prognose für 2013 kann kostenlos unter www.gruener-fisher.de oder telefonisch unter 06374 9911-0 angefordert werden.