

Die Höhenangst ist zurück!



© Stefan Körber - Fotolia.com

Die US-Pleite ist erst einmal abgewendet und der Haushaltsstreit vorerst beigelegt. An den Aktienmärkten ist allerdings kein Überraschungseffekt festzustellen – geradezu gelangweilt vom politischen Treiben haben die Märkte bereits im Vorfeld dieser Entscheidungen ihren anhaltenden Aufwärtstrend bestätigt. Neue Rekordmarken sind in Reichweite oder wurden – beispielsweise im deutschen Leitindex DAX – bereits übertroffen. Genug Anlass für zahlreiche Anleger, dieselbe kritische Frage wie schon Monate zuvor zu stellen: Sind die Aktienmärkte zu hoch, zu weit, zu schnell nach oben gelaufen? Ist die Gefahr einer deutlichen Korrektur nun im Verzug, weil eine gefährliche Überbewertung erreicht ist?

Der Anstieg des deutschen Aktienindex DAX in den Bereich von 9000 Punkten ist zweifellos für viele Anleger eine unerwartet gute Entwicklung. Gerade einmal zwei Jahre zuvor notierte der DAX im Bereich von 5000 Punkten und der totale Kollaps der europäischen Märkte wurde befürchtet. Die virtuelle „Deckelung“ des DAX bei 8000 Punkten wurde mittlerweile zwar deutlich überboten, doch die „Höhenangst“ ist noch längst nicht überwunden – sie scheint sich im Zusammenhang mit neuen Rekordmarken eher zu verstärken.

Zu schnell, zu weit, zu hoch bewertet?

Was in Punkten gerechnet spektakulär anmutet, ist prozentual betrachtet eher durchschnittlich. Der DAX bewegte sich im Jahr 2013 – im Vergleich zum Jahresbeginn – maximal zwei Prozent unter Ausgangsniveau und notiert aktuell bei einem Jahreszuwachs von rund 17 Prozent. Damit bewegt sich die Entwicklung immer noch in einem deutlich engeren Korridor als in den vorangegangenen Jahren.

Wenn der DAX steigt, dann steigt er kräftig! In positiven Jahren seit 1980 durchschnittlich (!) 25 Prozent. Von einem „zu schnellen“ Anstieg kann also keine Rede sein – weder in Deutschland noch weltweit. Das Argument „zu hoch“ hat ebenfalls keine große Aussagekraft – die Bedeutsam-

keit neuer Höchststände ist stark begrenzt. Der US-Index S&P 500 erreichte im Bullenmarkt der 90er Jahre über 300 neue Rekordmarken – Bullenmärkte lassen sich nicht von Höchstständen beeindrucken oder sogar stoppen.

Zahlreiche Anleger sind geneigt, den Aktienmarkt aufgrund der fortgesetzten Anstiege der letzten Jahre als „überbewertet“ zu bezeichnen. Insbesondere der US-Aktienmarkt wird kritisch betrachtet: Das KGV des S&P 500 liegt mit 19,7 bereits über dem historischen Mittel von 16. Das enorm hohe KGV zu vorangegangenen Index-Höchstständen zeigt allerdings: Von einer Überbewertung kann im historischen Vergleich keine Rede sein.

Zudem sollte ein weiterer fundamentaler Faktor nicht aus dem Fokus gerückt werden: Solange die Schere zu den KGVs der Anleihemärkte so groß ist, ist ein gewaltiges „Nachholpotenzial“ an den Aktienmärkten gegeben. Eine „Überbewertung“ ist nicht zu konstatieren – eher werden tendenziell die Gewinne der Unternehmen unterschätzt. Zu hoch, zu weit, zu schnell? Keinesfalls!

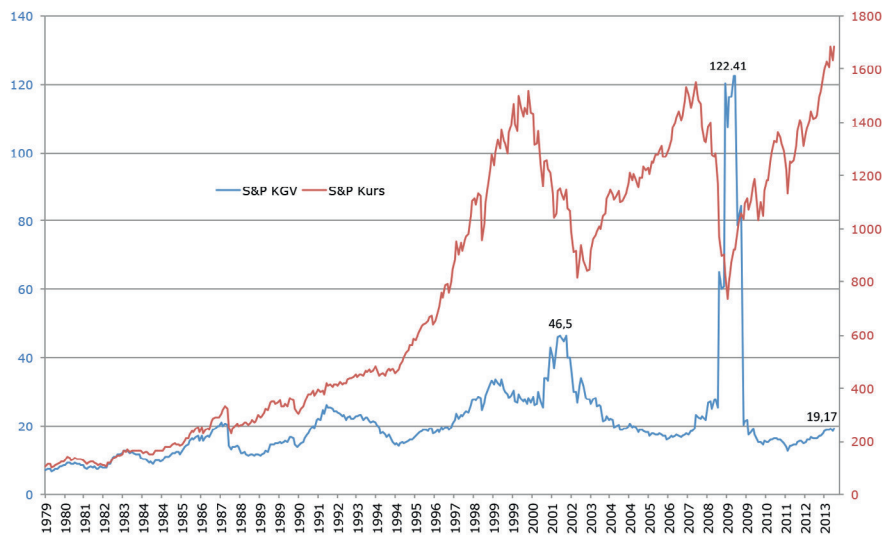
Bullenmärkte sterben nicht aufgrund von zeitlichen Komponenten oder bestimmten Kursniveaus. Weitere positive – und

DAX Vergleich der Volatilität



Quelle: Global Financial Data – Grafik: Grüner Fisher Investments

S&P vs. S&P KGV



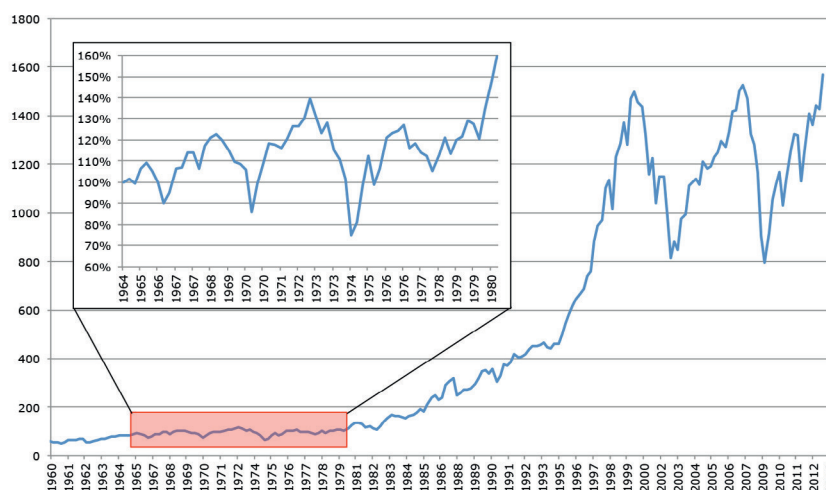
Quelle: Global Financial Data – Grafik: Grüner Fisher Investments

unbeachtete – Faktoren: Die US-Staatsverschuldung beeindrückt die Märkte nicht mehr sonderlich, der „Gewöhnungseffekt“ hat sich eingestellt. Die weltweite Konjunktur zeigt sich robust – China wächst zwar langsamer, aber es wächst – und selbst die Eurozone scheint auf fortgesetztem Erholungskurs zu sein. Das Ende der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken wird vor allem den Anleihemarkt schmerzen, für die Aktienmärkte langfristig allerdings eher eine stimulierende Wirkung entfalten. Das Beispiel Großbritannien zeigt, dass eine steiler werdende Zinsstrukturkurve eher hilft!

Denken Sie langfristig!

Betrachtet man die Entwicklung des US-Aktienindex S&P 500 in den letzten 50 Jahren, so ist zwischen 1965 und 1980 eine zähe und langwierige Seitwärtsbewegung zu beobachten, gefolgt von einem beispiellosen Aufschwung bis ins Jahr 2000 hinein. Innerhalb der einzelnen Jahre ist jedoch keinesfalls von einer „Seitwärtsbewegung“ zu sprechen. Vom Tief des Jahres 1970 bis zum Hoch des Jahres 1973 stieg der Index um 73,5 Prozent an, um bis zum nächsten Zwischentief des Jahres 1974 wieder knapp

S&P 500 – Damals und Heute



Quelle: Global Financial Data – Grafik: Grüner Fisher Investments

50 Prozent zu verlieren. Alles andere als ruhige Zeiten! Die „Seitwärtsphase“ wird als solche nur in einem Betrachtungsfenster von 50 Jahren oder mehr wahrgenommen. Und der schicksalhafte Crash im Oktober 1987? Lediglich eine unbedeutende Korrektur in einem großartigen und nachhaltigen Aufwärtstrend. Auf den Blickwinkel kommt es an.

Überträgt man dieses Szenario auf die „zähe Seitwärtsphase mit enormen Turbulenzen“ der letzten 13 Jahre, so werden die Aktienmärkte auch diese Schwankungen in der Zukunft mit Sicherheit relativierend abbilden. Die Märkte bieten in unmittelbarer Zukunft unbeachtetes und enormes Aufwärtspotenzial. Blicken Sie nicht auf das nächste oder übernächste Jahr, und blicken Sie auch nicht auf die Zeitpunkte, an denen Aktienindizes runde Zahlen erreichen. Sofern der langfristige Anlagehorizont gegeben ist – was in der Tat für die große Mehrheit der deutschen Anleger gilt – dann blicken Sie zehn, zwanzig oder dreißig Jahre in die Zukunft!

Kurzfristig negativ, langfristig positiv

Problemstellungen mit kurzfristigen, negativen Auswirkungen auszuschlachten ist das Tagesgeschäft der Medien. Richten Sie lieber den Blick auf langfristige, gern übersehene und fundamental positive Faktoren: So lange die Schere

zwischen der Gewinnrendite der Unternehmen – also dem umgekehrten Kurs-Gewinn-Verhältnis – und den Renditen im Anleihebereich so groß ist, droht den Aktienmärkten keine nachhaltige Gefahr. Geldpolitische Kursänderung hin oder her. Aktien sind letztendlich gegenüber Anleihen noch immer dramatisch unterbewertet. Auch wenn die per saldo erscheinende „Seitwärtsphase“ der vergangenen 13 Jahre die Anleger zermüht hat, so ist das Potenzial gerade auch deshalb für die kommenden Jahre gewaltig. Behalten Sie die angesprochene Wertentwicklung des S&P 500 in den 80er und 90er Jahren im Hinterkopf.

Fazit

Nehmen Sie die Rekordmarken der Aktienindizes nicht zum Anlass für neue Sorgen – auch wenn die „Höhenangst“ seit dem erneuten Erreichen neuer Höchststände im deutschen Leitindex DAX wieder ausgeprägter ist denn je. Sie sind in der aktuellen Phase ein positiver Indikator, langfristig ist ihre Bedeutung jedoch zu vernachlässigen. Bullenmärkte sind dazu geschaffen, immer wieder neue Rekordmarken zu setzen und diese immer wieder nachhaltig zu übertreffen.



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.