

Investieren in stürmischen Zeiten

Übertreibungen am Aktienmarkt erkennen und auswerten

Am Jahresanfang 2008 befragte das Anlegermagazin «Börse Online» vier Experten – Gerhard Grebe von Julius Bär, Peter Oppenheimer von Goldman Sachs, Gottfried Heller von Fiduka und Klaus Kalde-morgen von DWS –, wo der Deutsche Aktienindex DAX, Ende 2007 bei 8067 Punkten, zum Jahresende 2008 stehen werde.

Uwe Lang

Die Prognosen der vier Experten lauteten: 8400, 8500 und zweimal 9000. Das waren die DAX-Stände, die für Ende 2008 prognostiziert wurden. Zusammenfassend kann man sagen, es herrschte die Vermutung vor, die Kurse würden «leicht steigen». Doch sie täuschten sich schwer: Der DAX beendete das Jahr 2008 mit 4810 Punkten, also rund 40 Prozent Verlust.

Mehrheitsmeinung meist falsch

Diese Befragung der genannten Experten wird hier nicht deshalb zitiert, um ihnen Unfähigkeit vorzuwerfen. Was sie prognostizierten, war die Mehrheitsmeinung. Und das Problem ist, dass die Mehrheitsmeinung einfach an der Börse bekannt ist. Die Börse wird aber eher von Unerwartetem als von bereits bekannten Tatsachen beeinflusst. Freilich war die Finanzkrise eine bekannte Tatsache. «Finanzkrise» war ja das Wort des Jahres 2008 und schon Ende 2007 in aller Munde. Die Frage war nur, ob sie bereits in vollem Ausmass in den Aktienkursen am Jah-

resanfang 2008 enthalten war. Die vier genannten Experten vermuteten dies wohl. Aber offenbar war ihnen und den meisten Börsianern nicht bekannt, wie klamm die Banken tatsächlich waren und dass ein Grossteil von ihnen in Konkurs gehen würde, wenn sie nicht vom Staat gerettet würden.

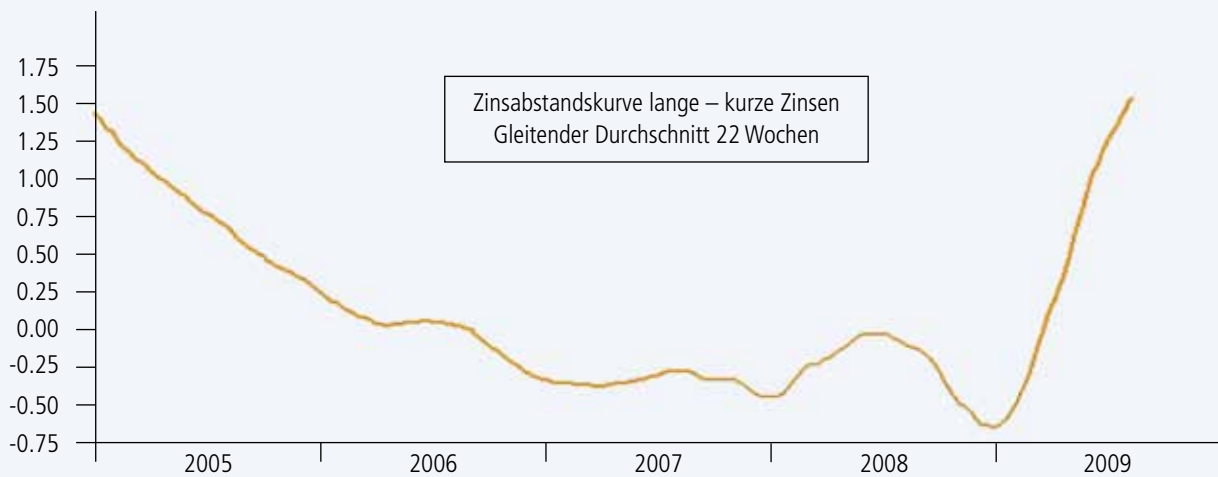
Bemühungen vergeblich?

Die Ereignisse von 2008 waren dann Wasser auf die Mühlen derer, die schon immer der Meinung waren, Börsenprognosen seien nicht möglich. Und nicht nur das: Wer bei seinen Anlageentscheidungen auf günstige Zeitpunkte zum Kaufen und Verkaufen setze, sei rettungslos verloren und schneide immer schlechter ab als ein Daueranleger. Der Privatanleger werde ohnehin von Emotionen geleitet. Er kauft oft beim absoluten Höchststand, wenn keine Wolke den Börsenhimmel trübt (März 2000 oder Juli 2007) und verkauft in der Regel am Tiefpunkt, weil er die Nerven und die Hoffnung auf Besserung verliert (März 2003 und März 2009). Von der Mehrzahl der Medien wird er dabei bei solchen «Anlageentscheidun-

gen» unterstützt. Aber auch der Börsenprofi, der nach System arbeitet, sei nicht wesentlich erfolgreicher. Er versuche zwar, aus Erfahrungen der Vergangenheit zu lernen. Aber auch die Mehrheit der Experten liege stets falsch, wie man wieder einmal im Jahr 2008 beobachten konnte. In Wirklichkeit kenne niemand die richtigen Kauf- und Verkaufszeitpunkte. Dazu bewege sich die Börse zu unregelmässig. Die richtige Strategie sei, auf Indizes verschiedener Länder zu setzen, breit zu streuen und einfach zu kaufen, wenn man Geld übrig habe, und die Wertpapiere dann einfach zu behalten.

Bevorzugen sollte man Exchange Traded Funds (ETF), meint zum Beispiel Gerd Kommer in seinem neuen Buch «Die Buy and Hold-Bibel». Die werden an der Börse gehandelt und bilden zum Beispiel einen Aktienindex nach. Indizes schwanken zwar, aber diese Schwankungen sollte man einfach aushalten, meint Kommer. Krisen sind vergänglich. Der Anleger darf sich von ihnen nur nicht einschüchtern lassen; er solle einfach seine Index-ETF behalten, dann werde er langfristig gute Renditen erzielen. Der Crash von 1987 war bald aufgeholt und

Zinsabstandskurve von 2005 bis August 2009



Die Kurve zeigt den Abstand der langen Anleihezinsen von den kurzfristigen Geldmarktzinsen an, gemeinsam für USA und Europa. Derzeit liegt die Kurve klar über der Null-Linie, mit steigender Tendenz.

erscheint heute nur noch als Minikorrektur. Denn langfristig gehe es nach oben. Und daran werde sich nichts ändern.

Ein bewährter Frühindikator

Stimmt das? Ist Kaufen und Halten angesichts solcher Schwankungen wie zwischen 1990 und 2008 wirklich das richtige Rezept? Ist es absolut unmöglich, Chancen und Gefahren an der Börse zu erkennen? Mir kann niemand erzählen, dass der Anleger so machtlos sei, dass er den Launen der Börse wie in den vergangenen Jahren schutzlos ausgeliefert wäre. Selbstverständlich gibt es Indikatoren dafür, ob die Kurse demnächst eher steigen oder fallen, zum Beispiel Zinsstrukturen (wenn kurze Zinsen höher sind als lange, so besteht Rezessionsgefahr) und erkennbare Übertreibungen wie zwischen den Jahren 2000 und 2009. Dass selbst beste Analysten in einem Jahr auch mal irren können, ist kein Gegenbeweis.

Die Zinsstrukturen als Frühindikator für Börsenkurse sind jetzt klar positiv. Die langfristigen Zinsen liegen über den kurzfristigen,

mit steigender Tendenz. Das deutet nach den Erkenntnissen des Kieler Forschungsinstituts für Weltwirtschaft auf eine Konjunkturerholung hin, die sich ja in Ansätzen bereits zeigt. Im Jahr 2008 war das noch anders.

Übertreibungen leicht erkennbar

Man hätte das Desaster am Aktienmarkt im Jahr 2008 aber durchaus auch vermeiden können, wenn man nur auf die Übertreibungen der Börse geachtet hätte, in unserer Grafik ja sehr leicht zu erkennen.

Eine ganz einfache Regel, ob wir uns bereits in einem überbewerteten Markt befinden oder ob die Kurse noch Spielraum nach oben haben, ist die Tatsache, dass sowohl in den USA als auch in Europa historisch im Durchschnitt jedes dritte Jahr ein Baisse-Jahr war – wenn Baisse so definiert wird, dass am Jahresende der Aktienindex niedriger lag als zu Jahresbeginn. Nach fünf aufeinanderfolgenden Hausse-Jahren wie 2003 bis 2007 hätte daher jeder Anleger eigentlich wissen können, dass demnächst eine starke Korrektur wahrscheinlich war.

Doch alle kauften, also kaufte man auch. Die Argumente für die Sorglosigkeit waren 2007 dieselben wie immer: Aktienbesitzer hätten «die beste aller Welten» vor sich, nämlich historisch niedrige Zinsen, verbunden mit Rekordgewinnen der Unternehmen. Das hörte man täglich, und dass es ganz anders kommen könnte und sich die Stimmung auf Dauer dreht, konnte man sich nicht vorstellen. Die US-Hypotheken-Krise war bekannt, aber gerade deshalb glaubte man nicht, dass sie die Aktienkurse noch weiter belasten könne.

Die richtige Schlussfolgerung daraus ist, künftig nur bei niedrigen Kursen zu kaufen und bei hohen zu verkaufen. Aber was ist «niedrig», was ist «hoch»? Wer im Sommer 2008 nach einer 20-Prozent-Korrektur einstieg und meinte, nun zu niedrigen Kursen kaufen zu können, geriet voll in den Oktober-Kurssturz mit abermals 30 Prozent Verlust hinein. Und wer anschließend einstieg, musste Anfang März 2009 wiederum 10 Prozent Wertverlust – zumindest vorübergehend – hinnehmen. Wer sich also naiv «antizyklisch» verhält, kann leicht in ein fallendes Messer greifen oder gar von einer

Der Deutsche Aktienindex DAX von 1968 bis 2008



Auf offenkundige Übertreibungen nach oben und unten gilt es, antizyklisch zu handeln.

Baisse-Megawelle überrollt werden. Und wer in der Hausse zu früh verkauft, in der Meinung, die Kurse seien nun «oben», ärgert sich ebenfalls oft, noch Gewinne um 20 oder 30 Prozent verpasst zu haben.

SMI und DAX unterbewertet

Langfristig ist es berechenbar, wie viel Prozent ein Aktienindex jährlich im Durchschnitt zulegt. Dabei darf man freilich nicht so naiv vorgehen, wie das ein deutscher Börsenbriefschreiber Ende 1999 vorführte. Er rechnete sich aus, dass der Dow Jones Index, damals bei 10 500 Punkten, von 1985 bis 1999 durchschnittlich jährlich um 14 Prozent gestiegen sei und meinte, das werde sich natürlich so fortsetzen. Er kam dann für 2004 auf einen Wert von 20 000 Punkten. Heute steht der Index immer noch unter 10 000 Punkten!

Eine mathematisch richtige Rechnung verfolgt den Dow Jones oder besser noch den S&P 500 bis ins 19. Jahrhundert zurück,

führt immer wieder Messungen über Jahrzehnte durch und klammert extrem hohe sowie extrem niedrige Bewegungen aus. Das Ergebnis: Der S&P 500 wächst jährlich im Durchschnitt um 5,6588 Prozent. Und rechnet man aus, wo der S&P 500 dann Ende 2009 stehen müsste, wenn er gleichmässig jährlich um den errechneten Wert gewachsen wäre, darf man nicht bei einem beliebigen Jahr mit der Berechnung beginnen, sondern muss von allen Jahren ausgehen und von daher einen mittleren Wert berechnen.

So berechnet, läge der faire Wert des S&P 500 Ende 2009 bei 935,48 Punkten. Setzen wir für den SMI dasselbe Wachstum voraus, läge der faire Wert des SMI Ende 2009 bei 7505,55 Punkten. Der Deutsche Aktienindex DAX wächst einschliesslich seiner einberechneten Dividenden jährlich im Durchschnitt um 6,6089 Prozent; sein fairer Wert läge Ende 2009 bei 5725,94 Punkten. Das zeigt, dass DAX und SMI noch unter ihrem berechneten durchschnittlichen Zuwachswert liegen.

Hingegen liegen US-Aktien bereits darüber. Dass US-Titel gegenüber europäischen Werten zu hoch bewertet sind, wird auch vom

Literatur



Die Finanzkrise verunsichert viele Privatanleger. Kann man sein Geld überhaupt noch sicher anlegen? Ja, lautet die Antwort von «Börsenpfarrer» Uwe Lang. Sein neues Buch richtet sich speziell an vorsichtige Anleger. Das Buch vermittelt solides Grundwissen und hilft, Fehlentscheidungen zu vermeiden. Der Leser wird in die Lage versetzt, mit Bankberatern auf Augenhöhe zu reden und so zu investieren, dass Risiko und Rendite in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen.



Uwe Lang
«Investieren in
stürmischen Zeiten»
Anlagestrategien für Vorsichtige
231 Seiten, kartoniert
ISBN: 3593389525
CHF 45.90

durchschnittlichen Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) und vom Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) bestätigt. Weltweit am preiswertesten sind im Moment japanische Aktien, sowohl gemessen an der Index-Entwicklung als auch fundamental (KUV und KBV).

Was tun?

Was ist mit einer solchen Berechnung aus der historischen Entwicklung von Indizes gewonnen? Zunächst einmal nicht viel. Da die Börsenkurse unregelmässig steigen und fallen, statt kontinuierlich zu wachsen, sind diese Zahlen für das Jahresende 2009 keine Prognosen. Aber sie geben Orientierungspunkte für Über- und Unterbewertungen. Ende 2007 lag der DAX um 60 Prozent über seinem fairen Wert, der SMI um 26 Prozent, der S&P 500 gar um 76 Prozent.

Das hätte eigentlich für uns alle Warnung genug sein müssen. Im Moment liegen die Aktienkurse im Aufwärtstrend, und soweit sie noch unterbewertet sind, ist noch Zeit zum Kaufen, zumindest in Japan und Europa. Was die Aktienausswahl betrifft, so emp-

fehlen sich preiswerte Standardwerte, die momentan gut im Trend liegen. In Deutschland sind das Thyssen, BASF, BMW, Daimler, Linde, Bayer und Siemens, in der Schweiz Credit Suisse und ABB, in Japan Fujitsu und Honda. ■

Porträt



Finanzexperte und Börsenexperte Uwe Lang, geboren 1943 in Augsburg, studierte Theologie und Pädagogik und war bis 1992 hauptberuflich evangelischer Pfarrer. Seit 1970 befasst er sich intensiv mit dem Börsengeschehen. Er ist Autor mehrerer Bücher über die Börse, wovon einige Bestseller geworden sind. Seit 1988 ist er Autor der «Börsensignale», eine der erfolgreichsten deutschsprachigen Geldanlage-Informationen. Seit 1991 ist Börsenexperte Uwe Lang Partner und Berater der Swissinvest.

Kontakt



Uwe Lang

Partner und Berater
Swissinvest

Hertensteinstrasse 77, 6353 Weggis

Tel. 041 360 57 15

Tel. +49 (0)351 3143957

(Deutschland)

info@boersensignale.de

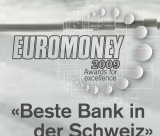
www.boersensignale.de



Anzeige

Ein grosser Auftrag
ist viel wert.

Ein Partner für
die Liquiditäts-
planung auch.



Je anspruchsvoller die Wirtschaftslage, desto wichtiger ist ein solider Partner. Mit einer Erfahrung von über 150 Jahren unterstützt die Credit Suisse Schweizer KMU beim Liquiditätsmanagement und bei der Unternehmensfinanzierung. Informieren Sie sich ausführlich, was wir für Ihren unternehmerischen Erfolg tun können – telefonisch unter 0800 88 88 71 (kostenlos) oder online unter www.credit-suisse.com/firmenkunden

Neue Perspektiven. Für Sie.

CREDIT SUISSE 