

«Herr Lang, warum sind Sie für die Aktienmärkte skeptisch?»»

Der Börsenkennner **Uwe Lang** erklärt, weshalb er weiterhin einen deutlichen Kursrückgang erwartet und welche Faktoren die Märkte antreiben.

Interview: Peter Berger

Uwe Lang Der Momentum-Spezialist zieht im Stocks-Interview Parallelen zum Crash vom Oktober 1987.

Stocks: Der SMI und der Dax sind nahe oder auf 3-Monatshoch. Trotzdem sind Sie, wie wir auch, für die Aktienmärkte skeptisch. Warum?

Uwe Lang: Skeptisch für Aktien bin ich darum, weil das Umfeld für Aktien derzeit relativ schwierig ist. Bei steigenden Ölpreisen – wie man in den letzten 30 Jahren gut verfolgen konnte – kam in der Regel eine Weltrezession, bei Preissteigerungen, wie wir sie nun gesehen haben. Ebenso sind die kurzfristigen US-Zinsen höher als die langfristigen, was auch auf eine Rezession hindeutet. Ich habe das Gefühl, dass das in den jetzigen Kursen noch nicht richtig drin ist.

Sind der Ölpreis und die Zinsen die beiden einzigen Gründe für Ihre Besorgnis?

Nein, auch der US-Dollar ist ziemlich schwach und gegenüber den anderen Hauptwährungen im Abwärtstrend. Das ist ebenfalls kein gutes Zeichen für die Börse. Die verschiedenen Frühindikatoren wie der Nasdaq und der Dow Jones Utility haben rechtzeitig einen Abwärtstrend angezeigt, der ja in diesem Jahr auch eingetreten ist.

Die Experten streiten darüber, ob dieser Abwärtstrend schon ausgestanden ist.

Ich sehe bei meinen Hauptindikatoren noch keinen Anlass, bereits wieder zu sagen ja, wir haben jetzt genügend Kaufsignale. Da ist noch nichts da. Selbst wenn es nicht mehr deutlich runtergeht, würde ich sagen, bis Ende September versäumen wir nichts. Der September, der gefährlichste Monat laut Statistik, steht uns ja immer noch bevor. Da kann noch alles mögliche passieren. Auch wenn man sagt, politische Krisen – wie im Libanon oder mit dem Iran oder Nordkorea – würden uns nicht stören, daran hätte sich die Börse schon gewöhnt. Das allein ist nicht entscheidend.

Sagen Sie einfach, dass das Risiko höher ist, oder denken Sie, dass es an den Börsen nochmals zurückgeht?

Ich denke, die Kurse brechen im Durchschnitt weltweit nochmals um 15 Prozent ein, in etwa. Dabei muss es nicht alle Länder gleichmässig betreffen. Aber ich nehme es an, weil der derzeitige Anstieg angesichts der Zahlen eigentlich etwas unnatürlich nach oben gerichtet war.

Wie erklären Sie sich den jetzigen Anstieg?

Ich erkläre mir dies so, dass sich die Anleger

in den drei letzten Jahren schon wieder etwas daran gewöhnt haben, dass es nur nach oben geht. Und bereits nach kleineren Kursabschlägen, wie wir sie im Mai hatten, denken, so, das war nun genug, nun muss es weiter nach oben gehen. Es war ja in den letzten drei Jahren auch so. Nach kleineren Kursabschlägen ging es wieder rauf. Da denken halt viele, das geht nun in diesem Stil weiter. Da müssen sich anscheinend noch ein paar massivere Dinge ereignen, damit manche wirklich geschockt sind.

« Ich denke, die Kurse brechen weltweit im Schnitt nochmals um 15 Prozent ein. »

Was, wenn die Korrektur nicht jetzt kommt?

Das wäre schade. In diesem Fall müssten wir noch länger warten, bis wir wieder in Aktien reinkommen können. Wenn es jetzt nicht runtergeht und die Kurse im Oktober schon wieder auf dem bisherigen Jahreshöchststand liegen, könnten wir nicht so breit investieren, wie es wünschenswert wäre. Dann kommt nämlich die grosse Gefahr noch hinterher. Besser wäre, man hätte es endlich mal ausgestanden.

Das heisst, Sie erwarten – wenn die Börsen jetzt nicht sinken – später einen noch deutlicheren Einbruch?

Ja, den erwarte ich. Denn mit der Konjunktur sieht es zugegebenermassen weltweit nicht gut aus. In den USA sind die ersten negativen Daten schon da. In Deutschland

wird die Konjunktur allein durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer zurückgehen. Europaweit wird das auch Folgen haben. Auch der starke Euro ist ein Problem. Dieser hat sowohl gegenüber dem Schweizer Franken wie auch dem Dollar dieses Jahr zugelegt. Der starke Euro sorgt dafür, dass der Export künftig nicht mehr so kräftig florieren wird.

Wie sehen Sie den Ölpreis, der hat sich bisher gar nicht auf die Konjunktur ausgewirkt?

Richtig, der hat sich in den letzten zwei, drei Jahren verdoppelt. Bislang hat es, wenn das Öl derart stark gestiegen ist, immer einen starken Konjunkturerbruch gegeben. Wenn es den bis jetzt noch nicht gegeben hat, dann kommt er eben noch nach. Heute sagen zudem viele Analysten, dass der Ölpreis nicht so wichtig sei. Ich sehe nicht ein, warum dies plötzlich so sein soll. Dann frage ich mich, was ist dann wichtig, wenn nicht der Ölpreis? Ich verstehe auch nicht, wenn Analysten behaupten, es herrsche grosser Pessimismus. Ich kenne fast nur optimistische Börsenbriefe und Analystenkommentare. Ausser der Zeitschrift Stocks und mir weiss ich niemanden, der die Lage einigermaßen realistisch einschätzt.

Wie kommt das? Sind Analysten nicht lernfähig oder sind das andere Personen als noch vor drei oder fünf Jahren?

Ich möchte mal behaupten, die Analysten lassen sich immer wieder selbst von der momentanen Tagesstimmung beeinflussen, der sich wahrscheinlich auch niemand entziehen kann. Das ist einfach ein gewisser psychologischer Effekt. Es braucht ja ▶

Hintergrund

Uwe Lang (1943) ist ausgebildeter Theologe und war in Deutschland von 1974 bis 1992 als evangelischer Pfarrer tätig. Heute ist er Herausgeber des Börsenbriefs Börsensignale (www.boersensignale.ch) und Autor diverser Börsenbücher.



Zudem macht er Vortragsreisen und hält Börsenseminare. Er hat vor 30 Jahren begonnen, sich mit der Börse zu beschäftigen, und hat als passionierter Schachspieler versucht, Prinzipien zu finden, wie die Börse funktioniert. Dabei

hat der Autodidakt dank eigenen Kursentwicklungs-Recherchen erkannt, dass viele von Banken und Analysten vertretene Ansätze nicht funktionieren. Seine eigenen Untersuchungsergebnisse hat Uwe Lang im Buch von James O'Shaughnessy (Die

besten Anlagestrategien aller Zeiten) bestätigt gefunden. Sein Anlagestil ist eine Kombination zwischen Momentum- und Valuestil. Uwe Lang ist verheiratet und Vater zweier erwachsener Kinder.



BILDER: AXEL GRIESCH

jeder Analyst grossen Mut, eine Meinung zu äussern, die von der vorherrschenden Meinung abweicht. Vor allem wenn er als einziger gegen viele steht und dann falsch liegt. Was bekommt er dann zu hören?

Sie sind auch ein starker Fondskritiker, weshalb?

Fonds sind von einer starken Erfolgslosigkeit geprägt. Gleichzeitig verlangen sie hohe Gebühren. 80 Prozent der Fonds schlagen nicht einmal einen Aktienindex. Ich sage meinen Kunden immer: Geben Sie Ihr Geld nicht den Fonds. Verwalten Sie es selber, da sparen Sie sich viele Kosten.

Sprechen wir von Ihrem Anlagestil. Sie sind ein eigentlicher Momentum-Spezialist. Sie achten auf die Relative Stärke nach Levy, aber auch auf Zahlen wie das Kurs/Umsatz- und das Kurs/Buch-Verhältnis. Inwiefern spielt die zeitliche Dimension eine Rolle?

« **Bei 50 Prozent sollte man sich überlegen, ob man rausgeht.** »

Zeitlich ist es wünschenswert, 12 Monate in einer Aktie drin zu bleiben, es können auch 18 Monate sein. Wenn eine Aktie über diesen Zeitraum sehr stark gestiegen ist, sollte man sich grundsätzlich überlegen, ob man nicht aussteigen sollte. Auch wenn die Aktie gemäss Kurs/Umsatz- (KUV) und Kurs/Buch-Verhältnis (KBV) noch preiswert wäre, und der Trend noch stimmt. Die Gefahr wird zu gross, dass einige Anleger die Gewinnmitnahmen einsetzen. Nach so einem Zeitraum sollte man sich von so einer Aktie auch einmal verabschieden.

Was verstehen Sie unter stark gestiegen? 20, 30 oder 50 Prozent?

Bei 50 Prozent. Das kommt ja einigermaßen häufig vor. Da sollte man sich überlegen, ob man rausgeht. 20 Prozent sind noch nicht so arg viel. Wenn da die Aktie immer



noch preiswert ist, also das Kurs/Umsatz-Verhältnis günstig ist und der Trend stimmt, sollte man drinbleiben.

Kaufen/verkaufen Sie selber oft?

Nein. Es macht nicht viel Sinn, das Depot alle sechs Monate auszutauschen. Man macht dadurch meiner Erfahrung nach sehr viel kaputt. Oftmals sind die Aktien, von denen man gemeint hat, dass sie steigen, in einem halben Jahr noch nicht richtig ins Laufen gekommen. Man wird ungeduldig und tauscht aus – und genau ab dann zieht die Aktie an. Das ist mir früher oft passiert.

Das ist ein eher konservatives Denken. Es gibt nicht wenige Anleger, die bei der Performance bereits nach wenigen Wochen eine fünf oder mehr vor dem Komma sehen wollen.

Ich bin in dem Sinne sicher ein konservativer Anleger. Allerdings würde ich Anleger, die meinen sie könnten mit Systemen arbeiten und ihre Aktien alle zwei Wochen austauschen, mal nach ihren Erfolgen fragen. Die sollen mir mal Statistiken zeigen, dass diese Systeme gut abschneiden. Ich kann mir das nicht vorstellen. Von den Leuten, die ihre Positionen alle zwei, drei Wochen wechseln, möchte ich mal sehen, nach welchem System sie vorgehen. Ich habe ja selber x Sachen ausprobiert. Es funktioniert einfach nicht. Es geht nur mit mittelfristigem und langfristigen Anlegen.

Sie schauen in erster Linie auf Verhältnis-kennzahlen. Achten Sie auch auf die Bilanz?

Wenn ich 700 Unternehmen beobachte, kann ich nicht in 700 Bilanzen reingehen. Zunächst schaue ich mir die Relative Stärke an. Das ist zunächst mal das Ausschlaggebende. Dann schaue ich mir an, sind diese Aktien noch preiswert genug. Und da helfen mir KUV und KBV und erst an dritter Stelle das Kurs/Gewinn-Verhältnis.

Beziehen Sie, wenn Sie investieren, auch Management- oder Strategie-Veränderungen in Ihre Beurteilung der Aktie mit ein?

Wenn man sich für eine Auswahl von 50

oder 60 Firmen entschieden hat, schaut man sich solche Faktoren genauer an. In Zweifelsfällen geht man auch in die Bilanz.

Welche Aktien kaufen Sie am liebsten?

Am interessantesten sind für mich Turnarounds, also Aktien von Firmen, die gerade wieder in die Gewinnzone gekommen sind und wo das Kurs/Gewinn-Verhältnis deshalb noch ausserordentlich hoch ist. Zudem müssen aber auch die Kennzahlen KUV und KBV tief sein und anhand der Relativen Stärke muss man sehen, dass die Aktie bereits gut läuft.

Was schlagen Sie einem Anleger vor, der noch immer voll in Aktien investiert ist?

Der kann nichts besseres tun, als seine Aktien schnellstmöglich zu verkaufen. Vielleicht – wenn er unbedingt will – kann er noch 20 Prozent der Aktien halten. Aber ansonsten: Nichts wie raus und jubeln, dass noch nichts passiert ist (er lachelt).

Soll man in Cash gehen oder sehen Sie Möglichkeiten, wie man sein Geld parkieren kann?

Wenn man gerne in Aktien anlegt, würde

Uwe Lang und das KGV

Wie die US-Anlagegurus Peter Lynch, Lawrence A. Cunningham, Michael O'Higgins oder James O'Shaughnessy vertraut auch Uwe Lang stärker auf die Kennzahlen Kurs/Umsatz, Kurs/Buch und Kurs/Cashflow als auf das Kurs/Gewinn-Verhältnis. Darauf angesprochen, gibt Uwe Lang eine für Anleger bedenkenswerte Antwort: «Für mich sind das Kurs/Umsatz-, Kurs/Buch- und Kurs/Cashflow-Verhältnis die entscheidenden Kriterien. Sind diese preiswert, dann kann ich zugreifen. Aber nicht, weil Medien oder Analysten grosses Wachstum prophezeien. Denn der Wachstumseffekt wird eindeutig überschätzt. Man vergisst dabei: Wo grosses Wachstum herrscht, kommt ganz schnell die Konkurrenz. Grosses Wachstum hält nicht lange an.»

ich raten, in Cash zu bleiben. Es kann in einigen Monaten durchaus sein, wenn es ordentlich runtergegangen ist, dass man dann schon wieder gut kaufen kann.

Sind für Sie heute defensive Titel wie Nestlé attraktiv?

Einen gewissen Anteil an defensiven Aktien mit einer ordentlichen Dividendenrendite kann man im Depot belassen. Dazu gehört Nestlé meines Wissens jedoch nicht. Die ABN Amro Bank wäre zum Beispiel eine solche Investition. Ihre Dividendenrendite beträgt 5 Prozent. Die entscheidende Frage ist: Können die Firmen die Dividendenrendite in den nächsten Jahren halten? Wenn sie ihre Dividenden kürzen müssen, kann es dann sein, dass auch ein solcher Titel problemlos 30 Prozent fällt. Da nützt mir dann die schönste Dividendenrendite nichts.

Sie sind mit Ihren Anlagestrategien erfolgreich. Was ist von Ihnen weiter zu erwarten?

Wir überlegen uns im Augenblick, selber

einen Fonds zu gestalten. Dabei möchten wir allerdings auch komplett aussteigen.

In der Schweiz verbietet das Fondsgesetz einen Komplettausstieg.

« **Ich bin derzeit nicht investiert. Ich habe im Moment keine einzige Aktie mehr.** »

Wir müssen juristisch abklären, was machbar ist. Aber unter anderen Bedingungen würde ich es nicht machen. Man muss komplett aussteigen können, zumindest in festverzinsliche Wertpapiere. Ohne komplett auszusteigen, sind nur 5–6 Prozent möglich. Wenn man komplett aussteigen kann, sind 16 Prozent machbar.

Gibt es für Sie auf der makroökonomischen Ebene ein Killerkriterium?

Das Allerwichtigste sind sinkende Zinsen.

Die Zinsen sind ein solider und langfristiger Faktor. Oft mit langer Zeitverzögerung, dafür dann umso sicherer. Die Anleihezinssollten sinken, damit man in Aktien einsteigen kann. Ich kenne so gut wie keine Börsenjahre, die bei steigenden Zinsen einen Aufwärtstrend halten konnten. Es geht eine Zeit lang, aber es geht nicht lange gut. Deswegen habe ich im Moment grosse Bedenken, dass der Absturz dann umso grösser werden kann. Beim Crash von 1987 sind die Zinsen ein halbes Jahr gestiegen, bis dann die Börsen eingebrochen sind. Im Moment haben wir keine sinkenden Zinsen.

Auf welche Kriterien achten Sie sonst noch?

Als weiterer guter Faktor hat sich das Saisonsignal erwiesen. Es hat sich gezeigt, dass die Sommermonate meistens schwach sind.

Also gehe ich richtig in der Annahme, dass Sie derzeit nur sehr wenige Aktien halten?

Ich gehöre zu denjenigen, die derzeit nicht in Aktien investiert sind. Ich habe im Moment keine einzige Aktie (er lächelt). ■

allreal

schafft Werte

Leistungsausweis im 1. Halbjahr 2006

Gesamtpformance
(Kurssteigerung + Dividende)

+12.8%

Unternehmensergebnis je Aktie
inkl. Neubewertungseffekt

+10.9%

Ihr Partner,
wenn es um Immobilienanlagen geht.

Allreal-Gruppe: Zürich, Basel, Bern, St. Gallen
www.allreal.ch