

schlagen haben, verloren zwischenzeitlich über 70% (z.B. Disney). Zweitens war der Gewinn auf wenige Aktien konzentriert. Acht der *Nifty Fifty* haben über 1.000% zugelegt (Wal-Mart sogar um 15.000%, und IBM, Johnson & Johnson, General Electric und Coca Cola waren natürlich auch nicht schlecht), aber die Mehrheit der Aktien, 30 um genau zu sein, entwickelten sich deutlich schlechter als der Markt. Avon, Xerox und Polaroid waren kein Spaß. Ein Kommentator des Forbes-Magazins berichtete, „die *Nifty Fifty* wurden einer nach dem anderen herausgeführt und einzeln erschossen“. Genau genommen wären die *Nifty Fifty* nur so gut wie der Index gelaufen, wenn Wal-Mart nicht dabei gewesen wäre.

Wie soll man es also mit hoch bewerteten Aktien halten? Hören wir den Sirenen gesang und konzentrieren wir uns auf die Tatsache, dass die *Nifty Fifty* am Ende den Markt doch geschlagen haben? Oder lernen wir, dass die Investitionen in teure Aktien meistens schief gehen? Nun, **von allem ein wenig**. Erstens ist es sicher keine gute Idee, sein ganzes Geld auf wenige Unternehmen zu setzen, auch wenn diese die Eroberung der Zukunft versprechen. Denn die Erwartungen eilen der Realität meist zu weit voraus, und mit diesen Aktien ist es wie mit Lotterielosen: Meistens verdient nur der Verkäufer und die Bank.

Was lernen wir daraus? Ein Portfolio in Wachstumstitel wird sich nur dann zufriedenstellend verhalten, wenn es breit diversifiziert ist und die Investoren einen sehr langen Atem haben. Sie müssen **tapfer** sein, wenn das Wachstum nicht eintritt, dürfen den **Mut nicht verlieren**, wenn der Markt zwischenzeitlich die Lust verliert, dürfen aber **nicht blauäugig sein**, sondern müssen sich ehrlich eingestehen, dass die Umstände sich ändern (Polaroid wird durch Digitalphotographie ersetzt), oder dass man sich einfach nur geirrt hat (die Avonberaterin ist doch kein Zukunftsmodell). Aktien, die einmal ausgesehen haben wie eine Entscheidung fürs Leben, sind dann eben doch nur **Lebensabschnittsbegleiter**.

Wie es mit den Helden des Internets von heute weiter geht, ist schwer zu sagen. Apples iPho-

nes langweilen vielleicht bald, seine Dienstleistungen sind anderswo auch zu haben. Statt bei Netflix schauen die Leute vielleicht bald bei Amazon oder Apple ihre Filme. Statt bei Google zu suchen, suchen die Leute vielleicht bald nur noch über Facebook. Statt bei Facebook sozial zu interagieren, ist vielleicht bald ein ganz neuer Dienst gefragt. Schwer zu sagen. Nur bei Amazon ist das Geschäftsmodell aus heutiger Sicht schwer auszuhebeln. Es ist nicht zu sehen, wie eine andere Firma in überschaubarer Zeit eine solche Infrastruktur nachbauen könnte.

Aber es ist gut möglich, dass wir uns bald gar nicht mehr so sehr auf die Wachstumsaktien im engeren Sinn konzentrieren müssen. Der Weltwirtschaft geht es (mit der Ausnahme von Großbritannien und Japan) gar nicht so schlecht. Die Wirtschaft in Brasilien und Russland hat sich stabilisiert, die USA wachsen wohl mit 2,6% pro Jahr, und auch die malade Eurozone bringt es wohl auf 1,7%. Die Löhne steigen, sodass das Deflationsthema wohl bald vom Tisch kommt. Die Regierungen verstehen langsam, dass der Fetisch des Sparens und des ausgeglichenen Haushalts ein wenig überbewertet worden ist in den letzten Jahren. Das könnte die Weltwirtschaft von ihrem größten Bremsklotz befreien und sie in diesem Sommer wohl wieder mit etwa 4% wachsen lassen.

Dann wäre es nicht mehr nötig, sich nach den neuen *Nifty Fifty* umzusehen. Das Thema an den Börsen wäre dann sehr schnell die sehr dünne Grundlage, auf der sich der Rentenmarkt derzeit befindet. Wer (außer der Europäischen Zentralbank und anderen Opfern der *Financial Repression*) braucht noch Staatsanleihen, die keine Zinsen abwerfen, wenn die Inflation sich wieder der 2%-Marke nähert und das Wachstum sich selbst zu tragen beginnt?

Aber das ist eine Frage für den Herbst.

Dr. Georg von Wallwitz, CFA