

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 35, Februar 2007

Eines der derzeit beliebtesten Spiele an den Finanzmärkten ist der Vergleich zwischen den Wertentwicklungen des NASDAQ um das Jahr 2000 und dem Chinesischen

Shenzen Composite Index heute.

Lustigerweise kann man den – in unserer Grafik rot dargestellten – Shenzhen Index auf den Nasdaq vor dem März 2000 legen und bekommt einen hohen

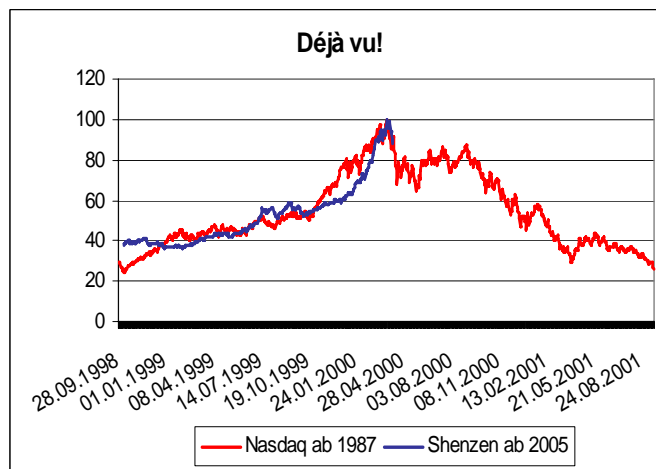
Deckungsgrad.

Die bange Frage ist: wird die Liebe

zu chinesischen Aktien beständiger sein als die zu den Technologieaktien? Ist es wahre Liebe oder nur eine Verliebtheit, ein Rausch, eine Laune?

Gibt es einen rationales Moment in dieser Bewegung, oder zeigt sich darin die schlimme Fratze der Habgier? Platon hat das Dilemma, dass beides oft nur schwer auseinander zu halten ist, in seinem vielleicht schönsten Dialog, dem *Phaidros*, auf den Punkt gebracht: „Wir müssen demnach bemerken, dass es in einem jeden von uns zwei herrschende und führende Triebe gibt, welchen wir folgen, wie sie eben führen, eine eingeborene Begierde nach dem Angenehmen und eine erworbene Gesinnung, welche nach dem Besten strebt. Diese beiden nun sind uns bald übereinstimmend, [237e] zuweilen auch wieder veruneinigt, da denn jetzt diese, dann wieder die andere siegt. Wenn nun die Gesinnung uns zum Besseren

durch Vernunft führt und regiert, so heißt diese Regierung Besonnenheit; [238a] wenn aber die Begierde vernunftlos hinzieht zur Lust und in uns herrscht, wird diese Herrschaft Frevel genannt.“¹



Quelle: Bloomberg

So schwer es ist, zu sagen ob sich die Anleger verliebt haben oder besonnen sind, so sicher ist es doch, dass sie sich in einem Rausch befinden. Die Weltwirtschaft ist in einem phänomenalen Zustand, die Unternehmensgewinne sprudeln, es gibt keine Pleiten. Die Welt ist sicher und schön. Das ist der rationale Kern des Rausches.

Und der Rausch ist gewaltig: Seit 141 Handelstagen hat der Dow Jones nicht einmal die minimale Delle eines zweiprozentigen Rückschlags hinnehmen müssen. Nur zwischen September 1953 und Juni 1954 gab es eine längere Glückssträhne, wie sich die Älteren unter den Gebildeten erinnern. Und wann es zuletzt eine 53-monatige Aufwärtsbewegung ohne eine Korrektur von zumindest 10% gegeben hat, ist die Preisfrage für Gebildeten mit den wirklich guten Datenbanken.

¹ Übersetzung von Friedrich Schleiermacher: Platons Werke, Bd. 1/1, 1. Aufl. Berlin 1804, S. 100.

Der Rausch ist also vielleicht nicht einmal so sehr ein Liebesrausch als ein mehr von irdischen, um nicht zu sagen liquiden Stoffen getriebener Rausch. Das reichlich vorhandene billige Geld, welches von den asiatischen Zentralbanken ohne Rücksicht auf Renditen in das globale Finanzsystem gepumpt wird, macht es so unattraktiv in Anleihen zu investieren, dass man nicht einmal in Aktien verliebt sein muss, um sie trotzdem zu kaufen. Es sind im Jahr 800 Milliarden Dollar, die das Ausland in die USA pumpt und dort händeringend nach Anlagen sucht. Das sind jedenfalls genügend liquide Mittel, um einen (Kauf)Rausch auszulösen.

Die künstlich niedrigen Zinsen bedeuten nichts anderes, als dass das Geld billig ist und dass es sich leicht lohnen kann, viel davon auszuleihen und mit höherer Rendite zu investieren. Das ist die Grundlage der Private Equity Investments, bei denen man gelegentlich (z.B. beim Verkauf von Pro7) zweifeln kann ob das billige Geld oder die Bewertungen das *primum movens* waren.

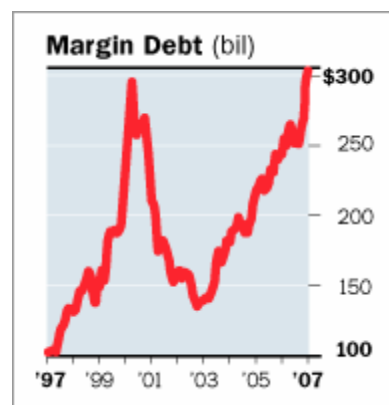
Und noch eine Liquiditätsberauschte Käufergruppe ist im Markt und investiert ohne Rücksicht auf Bewertungen und Renditen: Die Firmen selbst. Es gibt gigantische Aktienrückkaufprogramme, mit denen die Aktiengesellschaften die Anzahl der ausstehenden Aktien reduzieren. Dadurch erhöht sich auch bei gleich bleibenden Gewinnen der Gewinn pro Aktie (es sind weniger Aktien da) und das Management steht gut da, obwohl es nur die Stagnation verwaltet hat. Diese Form des Investments ist sehr populär geworden, es spült viel Kapital in die Aktienmärkte und es orientiert sich nicht an Bewertungen.

Vielleicht sind Bewertungen auch gar nicht mehr so wichtig und vielleicht werden sie auch noch einige Jahre unwichtig bleiben.

So gesehen ist es vielleicht auch nicht mehr so wichtig, wie es der Wirtschaft

geht. Aktien werden sowieso gekauft, weil sie die letzte Anlageklasse sind, die noch irgendwie Gewinn verspricht. Die reale Wirtschaft spielt eine immer geringere Rolle und die Risiken – überdimensionale Verschuldung (Hebel) bei vielen Anlegern, extrem niedrige Risikoprämien, zu niedrige Sparquoten in den USA und zu hohe in Asien, ein gefährdeter Dollar – beeindrucken niemanden, solange es keinen Hinweis gibt, dass die zum Übermut gesteigerte Risikofreude bestraft werden könnte. Der Trend zum Risiko ist ungebrochen.

In mancher Hinsicht geht es uns heute wieder so gut wie damals, im Jahr 2000. Die Aktienindices befinden sich auf ähnlichem Niveau und interessanterweise das Maß der auf Schulden finanzierten Aktienkäufe auch, wie man nebenstehender Grafik entnehmen kann. Wer seine Aktienkäufe mit fremdem Geld finanziert hat, kann mit seinen Verkäufen nicht zimperlich sein, wenn es in die falsche Richtung geht: Es sind dann nämlich in der Regel die Banken, die automatisch die Verkauforders ausfüllen, wenn der Wert der Aktien nicht mehr als Sicherheit für die Schulden ausreicht.



Quelle: Barrons

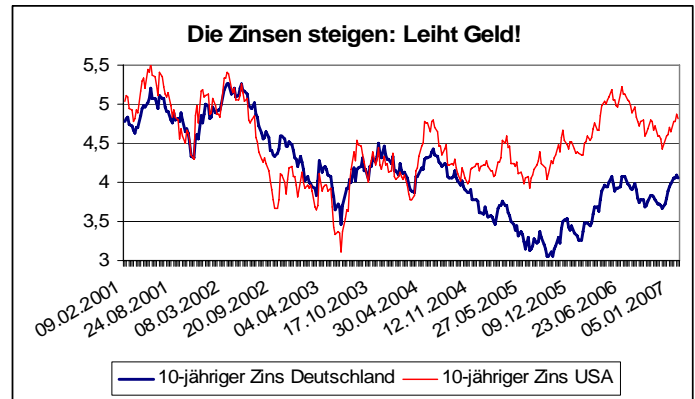
Nun wollen wir jedenfalls den Eindruck vermeiden, schlecht auf Aktienanlagen zu sprechen zu sein. Aktien sind von den KGVs und Dividenden her gesehen nicht einmal besonders teuer. Also werden sie gekauft, denn Anleihen und Immobilien

sind offensichtlich ein schlechteres Investment. Aber die Unternehmensgewinne werden eines Tages zu stagnieren beginnen und diesen Tag sollte man nutzen, um seine Gewinne zu sichern. Bislang lässt sich die Earnings-Season allerdings so gut an, dass alles wieder etwas vernünftiger erscheint. Die Gewinne sprudeln reichlicher als erwartet.

Wir wollen daher nicht ausschließen, dass die Verliebtheit noch weiter geht. Der Rausch wird noch andauern und wir würden derzeit niemandem empfehlen ganz aus Aktien auszusteigen, auch wenn der gegenwärtige Lauf in einer Korrektur münden muss.

So sollte man Platons Warnung aus dem Phaidros vor der Blindheit, die den Verliebten schlägt, nicht gering achten und gelegentlich den Blick vom Objekt der Begierde wenden: Außer den Aktien gibt es ja noch Anleihen. Irgendwie unbemerkt von den Aktienmärkten haben sich die Zinsen nämlich nach oben geschlichen. Der Tiefpunkt bei den Deutschen Zinsen vom Sommer 2005 wird wohl auf absehbare Zeit nicht mehr erreicht. Der

Zinsanstieg zwischen Anfang Dezember und Ende Januar war ausgesprochen heftig, was ein Zeichen dafür ist, dass viele darauf gewartet haben, sich noch einmal mit billigem Geld einzudecken.



Quelle: Bloomberg

Aber, wie gesagt, der Boom wird wohl noch eine gute Weile weiter gehen, die Trends sind intakt, das Geld ist (noch) billig und große Käuferschichten (Asiaten, Private Equity, Aktienrückkäufer) sind noch sehr willig.

Dr. Georg v. Wallwitz, CFA
+49-89-255 466-0

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und sollte nicht als ein Anlagevorschlag gesehen werden bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.