

Veröffentlicht als Gastkommentar (25. Februar 2020) bei



VERMÖGENSVERWALTER UWE GÜNTHER

Aktienmärkte entkoppeln sich von der Realwirtschaft

Die Börsenkurse und wirtschaftlichen Fundamentaldaten haben sich weit voneinander entfernt. In der reifen Phase eines Wirtschaftszyklus entfaltet dies eine besondere Brisanz für die Vermögensanlage, meint Uwe Günther von der BPM – Berlin Portfolio Management.

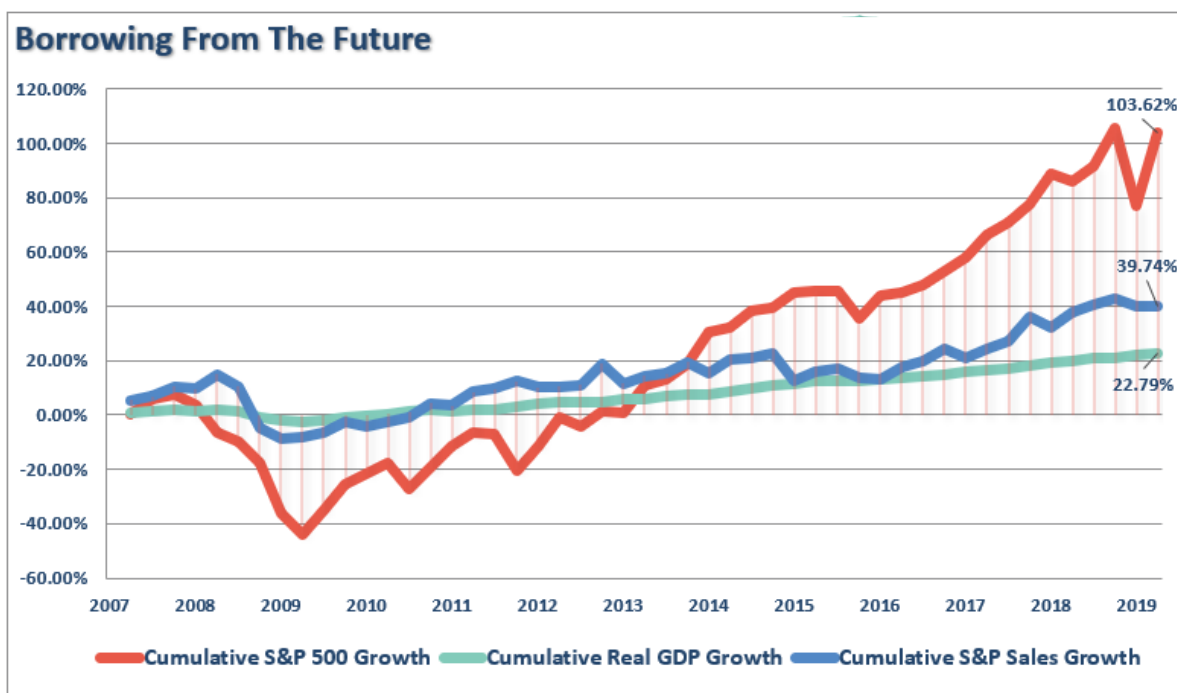
Von Börsen-Altmeister André Kostolanys stammt das bekannte Gleichnis des Manns mit Hund im Park: Das Herrchen (= die Wirtschaft) läuft gemächlichen Schrittes dem Ziel entgegen. Der Hund (= die Börse) läuft mal vor, mal zurück. Am Parkausgang kommen sie aber zusammen an. Kostolany beschreibt hier sehr zutreffend Phasen der Übertreibung und Untertreibung an den Börsen im Vergleich zur realen wirtschaftlichen Entwicklung. Das ist keineswegs Schnee von gestern. Denn auch diesmal ist nicht „alles anders“.

Betrachtet man den in Dollar ausgedrückten Zuwachs des amerikanischen Leitindex S&P 500 (gemeint ist nicht der Wertzuwachs) seit 2007 und legt das reale Wachstum des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) dagegen, wird so manchem Beobachter regelrecht schwarz vor Augen. Den einen, weil sie sich ärgern, vor Jahren nicht einfach den Index gekauft zu haben. Den Anderen, weil ihnen schlicht die Begründungen ausgehen, warum sich der Börsenindex in historisch nahezu

einmaliger Weise vom realen Wirtschaftswachstum entkoppelte und dies weiterhin tut.

Bei diesem Vergleich lohnt es sich etwas tiefer zu bohren. Denn das Verhältnis von Börsenkursentwicklung zu Umsätzen, Gewinnwachstum, Buchwerten, Umsatzerlösen, Gewinnen und Verschuldung sowie weiteren Bewertungskennzahlen von Unternehmen hat oftmals extreme, teils historisch einmalige Bewertungsniveaus erreicht.

S&P 500 versus BIP-Wachstum



Quelle: RIA Advisors

Allerdings sind Indizes im Allgemeinen - und hier der S&P 500 im Besonderen - keine gute Messlatte für Dynamiken von Volkswirtschaften. Nach leicht nachvollziehbaren Berechnungen mehrerer Investmentbanken sind allein die sogenannten FAANG-Aktien (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Alphabet - ehemals Google) plus einige andere wie Microsoft und Tesla für einen überwiegenden Teil der Kurszuwächse verantwortlich.

Rechnet man diese heraus, stellt sich ein anderes, teilweise recht düsteres Bild dar. Selbst mit FAANG & Co. hat der S&P 500 seit März 2000 bis heute mit bescheiden anmutenden 5,6 Prozent pro annum rentiert. Das dürfte den einen oder anderen

Börsen-Optimisten überraschen. Und Achtung: Um diese Wertentwicklung in die Zukunft fortschreiben zu können (einige bekannte Branchenkollegen sind noch deutlich optimistischer), müssten Rahmenbedingungen vorliegen, die selbst den größten Optimisten zweifeln lassen sollten.

Blick in den Rückspiegel ist gefährlich

Die Strategie, einfach auf die Gewinner der Vergangenheit und deren Trend zu setzen, könnte sich in der näheren Zukunft als schwerer Irrtum erweisen. Waren es doch insbesondere Aktienrückkäufe, scheinbar grenzenlos zur Verfügung gestellte Notenbankliquidität, Hedgefonds- und Notenbankkäufe sowie ein verzerrter Zinsmarkt, die die Kurse in immer luftigere Höhen hievten. Aus den reinen Umsatz- und Ergebniszahlen sowie dem real zu erwarteten künftigen Unternehmenswachstums lässt sich die aktuelle und auch die erhoffte künftige positive Börsendynamik wohl kaum noch herleiten.

Auch die von vielen Fachkollegen oft bemühte Begründung der ewig niedrigen Zinsen könnte sich schnell als falsch entpuppen. Selbst die Notenbanken bestreiten in der Regel ihre Verantwortlichkeit für das niedrige Zinsniveau. Wenn dem so ist, geben die aktuellen Kapitalmarktzinsen vielleicht doch einen Vorgeschmack auf das künftige extrem geringe Wirtschafts-Wachstum, das der Markt à la Kosto früher oder später einpreisen dürfte. Damit wären die heute bereits in den Börsenkursen enthaltenen zukünftigen erhofften Gewinne im Märchenreich zu verorten.

Vielleicht gibt es aber dennoch ein bisher nicht ausreichend beachtetes Argument für extreme Unternehmensbewertungen und Börsenkurse. Sind es doch gerade die oben genannten Unternehmen, die seit langem einen Rohstoff in ihren Lagern anhäufen, der künftig von immer größerer Bedeutung sein wird: Daten. Doch es bleibt vorerst offen, inwieweit sich diese Schätze in der Zukunft - auch unter politisch-regulatorischer Sicht - in bare Münze wandeln lassen.

Was bleibt ist wieder einmal die eher platte Erkenntnis, dass kaum jemand die Party beziehungsweise die Beraterherde zu früh verlassen möchte, um nicht als Verlierer dazustehen. Und dies trotz Kenntnis der historischen Fakten und oft simpler mathematischer Zusammenhänge. Die Börse ist und bleibt der wohl einzige

Marktplatz, wo Menschen besonders gerne zu hohen und Höchstpreisen kaufen.
„Geiz ist geil“ spielt sich nur im Supermarkt ab.

Vor diesem Hintergrund sollten insbesondere Anleger von Standard-Index-ETFs die Abhängigkeit ihrer Investitionen von wenigen gepushten Werten hinterfragen. Anhänger der Marketingthese, dass Aktienanlage trotz heftiger Rückschläge „immer erfolgreich ist, wenn man nur genug Zeit mitbringt“, könnten noch einmal mit spitzem Bleistift die verbleibende Zeit bis zum Rentenbeginn ins Verhältnis zur benötigten Durchschnittsrendite setzen.

Und sind Aktien wirklich immer ein „Investment“ wert? Oder spielt der zu zahlende Kaufpreis im Verhältnis zum künftig erwarteten Unternehmensgewinn vielleicht doch eine wichtigere Rolle als so mancher glaubt? Natürlich kann diese Schere noch deutlich weiter aufgehen. Schon heute sind erste Anzeichen eines Crack-Up Booms zu beobachten.

Doch wer glaubt, dass nach alter Kaufmannsregel der zukünftige Gewinn immer noch im günstigen Einkauf liegt, darf und sollte dementsprechend suchen und handeln. Wie sagte Kostolany? „Wer an der Börse nicht an Wunder glaubt, der ist ein Realist.“



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der „BPM - Berlin Portfolio Management GmbH“.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die BPM - Berlin Portfolio Management GmbH gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben. www.berlin-pm.com