

Veröffentlicht als Gastbeitrag (9. Februar 2016) bei

 und



[Auf die finale Panik warten](#)

Aktien sind nicht alternativlos

Ein Gastbeitrag von Uwe Günther

Seit April 2015 ist der Dax bereits um 25 Prozent gefallen. Der Ausverkauf fehlt aber noch. Bis er kommt, sollten Anleger ihr Pulver sicher und trocken lagern.

Die Vertriebsmitarbeiter der großen Asset-Manager und Banken bezeichnen Aktien gerne pauschal als alternativlos. Warum eigentlich? Will man nicht akzeptieren, dass die beispiellose Papiergeldflut der Notenbanken nicht nur Anleihenrenditen, sondern und auch Aktienkurse massiv verzerrt?

Angesichts von weniger als 0,3 Prozent Zinsen, die zehnjährige Bundesanleihen abwerfen, scheint die Argumentation auf den ersten Blick logisch. Die Dax-Unternehmen liefern im Durchschnitt fast drei Prozent Dividendenrendite. Aber die Gewinnausschüttungen helfen nur dann wirklich weiter, wenn sich die entsprechenden Aktienkurse wenigstens stabil entwickeln. Seit rund einem dreiviertel Jahr ist das jedoch nicht mehr der Fall.

Beim Vergleich von Aktien und Anleihen wird gerne übersehen, dass nicht nur die Bond-Renditen, sondern auch die Inflation extrem niedrig ist. Vor diesem Hintergrund gewährleisten beispielsweise Bundesanleihen als Liquiditätsparkplatz zumindest den Erhalt des Vermögens. US-Treasuries mit zehn Jahren Laufzeit bieten sogar Renditen von knapp zwei Prozent. Angesichts der extrem niedrigen Geldentwertung liegt die reale Verzinsung nur wenig unter dem Niveau der vergangenen Jahre. Demgegenüber haben die Dax-Unternehmen seit dem Hoch vom April 2015 rund 25 Prozent an Wert eingebüßt. So betrachtet sieht es mit der angeblichen Alternativlosigkeit von Aktien doch schon deutlich anders aus. Und die langfristige Korrektheit der Aussage verkommt dann schon mal zur kurzfristigen Durchhalteparole.

Substanz ist nicht alles

Bei der Argumentation pro Aktien wird immer gerne ins Feld geführt, dass es sich um Substanzwerte handelt. Das ist aber nur die halbe Wahrheit: Eine Aktiengesellschaft finanziert sich außer durch Eigenkapital, also der eigentlichen Substanz, immer auch durch Fremdkapital, sprich Schulden bzw. Verbindlichkeiten. Dadurch kann sich die gern zitierte Alternativlosigkeit schnell ins Gegenteil verkehren – nämlich dann, wenn aufgrund lahmender Konjunktur und Absatzflaute bei den Unternehmen sowohl die Gewinne als auch die Substanz zur Disposition stehen, um die Verbindlichkeiten zu bedienen. Bei zahlreichen Energieunternehmen und Banken, aber auch bei einigen Industriefirmen war dies zuletzt bereits gut zu beobachten. Wenn die eingesetzten Fremdmittel, also die Schulden, bei Unternehmen keine positiven Renditen mehr abwerfen, beginnt der Markt bei den entsprechenden Aktien die unproduktiven Verbindlichkeiten vom Substanzwert zu unterscheiden. Die Folge ist – wie in den vergangenen Monaten zu beobachten war – dass die Aktienkurse fallen.

Viele Profis sind längst auf die Verkäuferseite gewechselt. Häuser wie JP Morgan, die UBS, Citibank, die Royal Bank of Scotland oder die Deutsche Bank haben ihre institutionellen (weniger die privaten) Kunden in den zurückliegenden Wochen mit mehr als eindeutigen Analysen und Warnhinweisen versorgt. „Buy on dips“ ist out – „Sell on tops“ ist in. Denn die Top-Bildung an den Aktienmärkten dürfte sich im aktuellen Zyklus in den kommenden Wochen und Monaten abschließen. Die Charts sehen frappierend ähnlich aus wie in den Jahren 1999/2000 und 2007/2008. Nach

der damaligen Topbildung rauschten die wichtigsten Indizes in einem beschleunigten Gesundungsprozess oftmals mehr als 50 Prozent gen Süden. So gesehen haben die Aktienmärkte auch nach der bisherigen 25-Prozent-Korrektur noch viel Luft nach unten. Das in den zurückliegenden sechs Jahren antrainierte „Gottvertrauen“ in die Allmacht der Notenbanken wird dann, wie fast immer am Ende langer Zyklen, schlagartig in Verzweiflung und Panik umschlagen.

If you panic - panic first!

Die frohe Botschaft lautet: Die großen Marktteilnehmer möchten ihre Risiken geordnet abbauen. Die Privatanleger sollten sich jetzt aber nicht dazu hinreißen lassen, diese Risiken zu übernehmen. Noch ist in vielen Aktienmärkten zu viel heiße „Kredit-Luft“ enthalten. Bis diese entwichen ist und Dividendentitel wieder ihren Preis wert sind, gilt es, das Pulver trocken zu halten. Was den Märkten noch für den abschließenden Ausverkauf fehlt, ist die übliche Kapitulation breiter Investorenkreise. Bis sich diese ausbreitet ist es besser, sich sehr defensiv oder gut abgesichert zu positionieren, statt später panikartig durch den Notausgang fliehen zu wollen. In der Zwischenzeit bieten Bargeld und bonitätsstarke Anleihen zu Aktien sehr wohl eine ernstzunehmende Alternative. Die Aktie als Langfristanlage zu akzeptieren bedeutet eben nicht, dass man bei großen Marktberichtigungen dabei sein muss. Nach dem Ende der Korrektur greifen wir dann bei den Substanzwerten gerne wieder zu.



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