

Veröffentlicht als Gastbeitrag (24. Februar 2015) bei

 und



Aktien und Anleihen viel zu teuer

Gold und Bares sind Wahres

Ein Gastbeitrag von Uwe Günther

Spielen die Finanzmärkte verrückt, heißt es regelmäßig: „Diesmal ist alles anders“. Aktuell findet an den Börsen allerdings wirklich ein Paradigmenwechsel statt: Cash und Gold sind als Wertspeicher attraktiv geworden.

Als sich Ende der 90er Jahre die Internetblase bildete, rechneten Unternehmen und Analysten plötzlich mit Kurs-Umsatz-Verhältnissen und Cash-burn-Raten. Traditionelle Maßstäbe wie das gute alte Kurs-Gewinn-Verhältnis sollten angesichts der technologischen Revolution durch das Internet auf einmal nicht mehr gelten. Wie die Geschichte ausgegangen ist, ist hinlänglich bekannt: Der deutsche Aktienmarkt brach gemessen am Dax um mehr als 70 Prozent ein.

Eine ähnliche Entwicklung wiederholte sich in den Jahren bis 2007 in den USA. Hier waren es die Immobilienpreise, die scheinbar ohne Ende stiegen und offenbar immer mehr Amerikaner reich machten. Als die Hypothekenblase platzte, kollabierte der Dow Jones um mehr als 50 Prozent.

In beiden Fällen erwies sich die Einschätzung, diesmal sei alles anders, als kostspieliger Irrtum. Sowohl von 2000 bis 2003 als auch von 2007 bis 2009 fiel eine gigantische Zahl von Schuldner-Gläubiger-Verhältnissen in sich zusammen wie ein Kartenhaus. Kreditnehmer waren nicht mehr bereit oder in der Lage, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen beziehungsweise weitere Schulden aufzunehmen. Umgekehrt waren Gläubiger nicht mehr bereit oder in der Lage, bestehende Darlehen zu verlängern oder gar aufzustocken. Das passiert, wenn sich kreditfinanzierte Investitionen oder Konsumausgaben zu weit von der ökonomischen Realität entfernen.

Diversifizierung funktioniert nicht mehr

Heute sieht es wieder ähnlich aus. Das Vokabular ist zwar neu. Jetzt bestimmen Begriffe wie „alternativlose Aktien“, „the new normal“ oder „quantitative Lockerung“ die Analysen und Kommentare. Aber in der Sache hat sich gar nicht so viel geändert. Die Verschuldungsmaschinerie läuft wieder auf Hochtouren und das Gros der Marktteilnehmer hofft ein weiteres Mal, dass aufgrund vermeintlich geänderter Rahmenbedingungen, die Blasen an den Finanzmärkten nicht platzen.

Zwar ist nicht auszuschließen, dass Aktien noch weiter zulegen und wir eine finale Kaufpanik erleben werden. Immerhin setzen die Banken ihre geballte Marketingmacht ein, um auch noch den letzten Anleger in die vermeintlich alternativlosen Dividentitel zu treiben. Doch die Luft ist mittlerweile dünn geworden. Deutsche Standardwerte sind seit Jahresanfang um 13 Prozent gestiegen und wir haben alle wieder prächtig verdient. Das ist mehr als das, was fast alle Bankanalysten für das gesamte Jahr prophezeit hatten. Seit der letzten Korrektur im Herbst 2011 haben sich die Kurse sogar mehr als verdoppelt – Aktien sind also in nur dreieinhalb Jahren um mehr als 100 Prozent teurer geworden. Vor diesem Hintergrund bietet es sich an, Gewinne mitzunehmen oder Aktienquoten zurückzufahren.

Trotz aller Parallelen mit der Vergangenheit hat sich allerdings ein enorm wichtiger Zusammenhang grundlegend geändert. Der alte und lang bewährte Ratschlag, Vermögen zu diversifizieren, funktioniert nicht mehr – zumindest nicht mehr so einfach und zuverlässig wie früher. In den vergangenen Jahrzehnten war es fast

immer so, dass Anleihen eine vernünftige Alternative boten, wenn Aktien (zu) teuer waren. Dasselbe galt übrigens meistens auch umgekehrt! Anleger konnten bei Bedarf zwischen den großen Anlageklassen, also Aktien und Anleihen, problemlos wechseln.

Zum Beispiel Anfang 2000. Als der Dax damals mit gut 8000 Punkten auf sein damaliges Allzeithoch stieg, zahlte der Bund für zehnjährige Staatsanleihen noch 5,2 Prozent Zinsen. Anleger konnten damit angesichts des Rekordniveaus bei Aktien wunderbar Gewinne mitnehmen und das Geld zu anständigen Konditionen am Rentenmarkt investieren. Dividendentitel crashten dagegen in den drei Jahren nach Erreichen des damaligen Höchststands um 67 Prozent.

Ende 2007 ergab sich eine ähnliche Lage. Der Dax überwand nach Jahren erneut die Marke von 8000 Zählern. Aktienanlegern, denen das reichte, boten zehnjährige Bundesanleihen Kupons von 4,3 Prozent. Auch hier tat der Wechsel von Aktien zu Renten finanziell nicht weh. Vor allem angesichts der Tatsache, dass der Dax von Ende 2007 bis Ende 2010 rund 14 Prozent an Wert verlor.

Anleihen keine wirkliche Alternative – Aktien aber auch nicht mehr

Heute befinden sich die Finanzmärkte aber in einer grundlegend anderen Konstellation. Aktien sind wieder einmal rekordverdächtig stark gestiegen und laden zu Gewinnmitnahmen ein. Anleihen bieten aber diesmal - zumindest unter Renditegesichtspunkten – keine ernst zu nehmende Renditealternative. Bei deutschen Bundesanleihen kürzerer Laufzeiten ist die Rendite bekanntermaßen in den negativen Bereich gesunken. Wer mit dem wackligen Argument der „Nullzinsen“ nun aber reflexhaft weiter in den Aktienmarkt stürmt, vernachlässigt die Lehren von 400 Jahren Börsengeschichte. Und wer Erfahrungen vergisst darf sie nochmal machen!

Abseits der ausgetrampelten Investmentpfade gibt es aber noch immer sinnvolle Anlagemöglichkeiten: Da wäre zunächst einmal Bargeld. Cash ist derzeit deutlich besser als sein Ruf. Seit Anfang des Jahres steigen in Deutschland nicht mehr die Preise, vielmehr sinken sie. Die Kaufkraft von Bargeld nimmt also zu. Da sollte es Anlegern nicht schwer fallen, in einem nennenswerten Umfang Liquidität zu halten

und darauf zu setzen, Aktien und Anleihen in den kommenden Jahren wahrscheinlich deutlich günstiger kaufen zu können, als dies heute möglich ist. An Währungen kommt neben dem Euro vor allem der US-Dollar in Frage. Auch die Norwegische Krone und der Australische Dollar kommen als Beimischung wieder in Betracht. Hier gibt es Chancen auf Wechselkursgewinne.

Auch die Währung Gold bietet sich an. Interessanterweise gruppieren es Schweizer Banken oftmals eben nicht als Edelmetall, sondern als Währung ein. Nachdem die Notenbanken die Zinsen gewissermaßen abgeschafft haben, sind auch die Opportunitätskosten des zinslosen Goldes auf null gesunken. Sollten die Aktien- und Rentenmärkte ihre überfällige Korrektur endlich vollziehen, dürfte sich das Edelmetall erneut als einer der absolut besten Wertspeicher erweisen. Zahlreiche Notenbanken sind seit gut fünf Jahren Nettokäufer von Gold. Private Anleger befinden hier also in prominenter Gesellschaft.

Wer nichts glattstellen möchte, sollte in der aktuellen Phase zumindest bei Aktienpositionen die Stoppschranken konsequent nachzuziehen. Absicherungen lassen sich auch durch den Kauf von Put-Optionen, Faktor-Short-Zertifikaten oder Mini-Futures umsetzen. Ansonsten raten wir zurzeit zu Long-Short Strategien, Cat-Bond-Funds, also Katastrophenanleihen, und anderen marktneutralen Investments.

Auch heute noch gilt der Satz des antiken Griechen Perikles: „Es ist nicht unsere Aufgabe, die Zukunft vorauszusagen, sondern darauf vorbereitet zu sein.“



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der „BPM - Berlin Portfolio Management GmbH“. Außerdem fungiert er als Co-Anlageberater des Mischfonds BPM-Global Income Fund.

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