

Drei Gründe, auch jetzt noch Aktien zu kaufen

27. September 2017

- Es gibt am Aktienmarkt nicht das zyklische Auf und Ab wie an anderen Märkten. Rallyes können zehn und mehr Jahre dauern.
- Wenn die ultralockere Geldpolitik zurückgeführt wird, ist der Aktienaufschwung noch nicht zu Ende. Die Unsicherheiten nehmen aber zu.
- Das größte Risiko: Dass es unerwartet doch zu einer Inflation kommt und die Zinsen den Zentralbanken aus den Händen gleiten.

Soll man jetzt noch Aktien kaufen, wo die Rallye schon über acht Jahre dauert und die Kurse und Bewertungen bereits sehr hoch sind? Ist es nicht an der Zeit, jetzt erst einmal Kasse zu machen und auf bessere Zeiten zu warten?

Aus kurzfristiger Sicht mag das richtig sein. Andererseits treffen die Wenigsten immer den richtigen Punkt zum Kaufen und zum Verkaufen. Ich verlasse mich lieber auf die langfristigen, fundamentalen Faktoren. Die aber sind nach wie vor gut. Hier drei Gründe, weshalb Aktien aus dieser Sicht immer noch eine gute Anlage sind.

Erstens muss die Hausse auch nach acht Jahren nicht vorbei sein. Anders als viele denken, gibt es am Aktienmarkt nicht das übliche zyklische Auf und Ab. Aufwärtsbewegungen können sehr viel länger dauern. Es gab schon Rallyes über zehn und mehr Jahre. In den 70 Jahren nach dem zweiten Weltkrieg sind die Aktien nur vier Mal kräftiger eingebrochen: Bei der Ölkrise 1973, beim Schwarzen Oktober 1987, bei der New Economy Bubble 2000 und in der Subprime-Krise 2007/2008. Rein rechnerisch ist das alle 17 Jahre eine Krise. Bei all diesen Krisen handelt es sich freilich nicht um zyklische Abwärtsbewegungen, sondern um fundamentale Ungleichgewichte, die korrigiert werden mussten. Danach sieht es heute nicht aus.

AKTIEN UND KONJUNKTUR
DAX, ifo-Geschäftsklima Lageeinschätzung



Was eher wahrscheinlich ist, sind kurzfristige Ermüdungsercheinungen. Die hat es auch in der Rallye der letzten acht Jahre gegeben. Das waren die Unterbrechung im August 2011 und die Abschwächung 2015/2016. Das war für An-

leger schmerzhaft und brachte Kursverluste von 20 % und mehr. Es wurde allerdings immer relativ schnell wieder ausgebügelt. So etwas kann auch jetzt wieder passieren. Aktienanleger müssen so etwas aushalten können. Es ist der Preis für höhere Renditen.

»In den 70 Jahren nach dem
zweiten Weltkrieg sind die Aktien
nur vier Mal kräftiger eingebrochen.
[...] Rein rechnerisch ist das
alle 17 Jahre eine Krise.«

Zweitens ist die Konjunktur stabil. Sie hat zuletzt gerade wieder angezogen. Das führt dazu, dass die Gewinne der Unternehmen steigen und die Kurse anziehen. Die Korrelation zwischen dem DAX und dem ifo-Geschäftsklimaindex ist hoch (0,72) (siehe Grafik). Dabei sollte man sich nicht von kurzfristigen monatlichen Schwankungen des Geschäftsklimas (wie Anfang der Woche wieder bekannt gegeben) irritieren lassen.

So wie es derzeit aussieht, wird sich an der Konjunktur auf absehbare Zeit nichts ändern. Der Konsum läuft gut. Er wird in den nächsten Jahren in Deutschland und vielleicht auch den USA durch Steuersenkungen gestärkt. Die Investitionen sind gerade angesprungen. Hier ist noch viel Nachholbedarf, um die Versäumnisse in den letzten Jahren aufzuholen und den technischen Fortschritt umzusetzen. Schließlich entwickelt sich auch der Welthandel besser.

Dritter Grund für weiter gute Aktienkurse: Die niedrigen Zinsen. Sie helfen auf zweierlei Weise. Auf der einen Seite gibt es unter diesen Umständen für den Anleger keine rentablen Alternativen, um sein Geld zu investieren. Er "muss" sozusagen in Aktien gehen. Das hilft den Kursen. Auf der anderen Seite muss man bei solchen Zinsen keine so große Angst vor Überbewertungen der Kurse haben. Die Überbewertungen in anderen Asset-Klassen, vor allem in Bonds (aber auch in Immobilien) sind viel größer.

Natürlich bedeutet die Rückführung der ultralockeren Geldpolitik eine Belastung. Es dauert zwar noch, bis die Zinsen

Drei Gründe, auch jetzt noch Aktien zu kaufen

27. September 2017

steigen. Aber die Aktienmärkte fuhren bisher sozusagen auf zwei Zylindern, der Konjunktur und der Geldpolitik. In Zukunft fällt ein Zylinder weg. Das bedeutet nicht das Ende der Rallye. Es macht die Entwicklung aber schwankungsanfälliger. Man muss sich die Konjunktur noch genauer anschauen, um rechtzeitig Schwachpunkte zu erkennen.

Also alles in Butter? Das ist es nie. Risiken gibt es immer. Ich sehe drei Bereiche, von denen Gefahren drohen könnten: Das Wichtigste ist die weltweite Rückführung der Geldpolitik zu wieder normaleren Verhältnissen. Die Zentralbanken gehen dabei sehr vorsichtig vor, weil sie wissen, dass hier Gefahren drohen. Das hilft. Aber wenn die Inflation plötzlich anspringen sollte (wofür es derzeit keine Anhaltspunkte gibt, was aber passieren kann), dann könnte die Entwicklung den Zentralbanken aus den Händen gleiten. Die Zinsen könnten stärker steigen. Das wäre bei der hohen Verschuldung der Staaten und der Unternehmen ein Riesensproblem und würde auch die Aktien in die Knie zwingen.

Weniger beachtet werden die Ungleichgewichte bei den Wechselkursen. Aber auch hier gibt es Brisanz. Der US-Dollar ist nach wie vor überbewertet und muss langfristig schwächer werden. Wenn das – wie derzeit – in geordneten

Bahnen verläuft, ist das kein Problem. Die Zentralbanken werden alles tun, dass es so bleibt. Aber wehe, wenn die Entwicklung außer Kontrolle gerät. Das war vor dreißig Jahren einer der Gründe für den Einbruch im Oktober 1987.

Die dritte Unsicherheit sind die politischen Risiken rund um die Welt. Natürlich hat es sie schon immer gegeben. Das besondere derzeit ist aber die Ausbreitung nationalistischer und populistischer Strömungen in einzelnen Ländern. Sie macht es schwer, die Lage einzuschätzen und kann zu Kurzschlussreaktionen führen.

Für den Anleger

Wenn Sie Langfristinvestor sind und temporäre "Draw-downs" (Rückschläge) aushalten können, können Sie in Aktien investiert bleiben. Ihr Durchhaltevermögen könnte allerdings empfindlich getestet werden. Ein vorübergehender Rückgang der Kurse um 20 % (auf ein DAX-Niveau von 10.000) ist denkbar. Nach dem Muster der vergangenen Jahre ist damit aber erst 2018/2019 zu rechnen. Fo-kussieren Sie sich auf konservativere Werte.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.