

DER AKTIENMARKT POTENZIAL DER NÄCHSTEN DEKADE

Text: Thomas Polach, Director Fund Research FWW GmbH. Bilder: FWW GmbH



MICHAEL KEPPLER

Die vergangenen zehn Jahre waren für die internationalen Aktienmärkte die schlechtesten seit den 30er-Jahren. Und die meisten Anleger haben schlecht abgeschnitten. Am 10. März 2000 hatte der Nasdaq sein All-Time-High von 5.132,52 erreicht. Seitdem ging es nicht nur bei Hightech-Aktien, sondern auch an den meisten Industrieländerbörsen bergab. Heute steht der Nasdaq bei rund 2.300 und damit um mehr als die Hälfte unter seinem Höchststand von März 2000. Der MSCI Weltaktienindex liegt in Dollar gerechnet um 18 Prozent unter seinem Höchststand von August 2000. In Euro schaut es noch schlechter aus. Und selbst wenn man die Dividenden berücksichtigt, liegen wir noch deutlich im Minus. Thomas Polach, Director des Bereiches Research bei Financial Webworks (FWW), sprach mit Michael Keppler, Fondsmanager und Besitzer bei Keppler Asset Management.

Was ist hier schiefgelaufen?

Wir hatten um die Jahrtausendwende eine Blase an den weltweiten Aktienmärkten, die von den meisten Anlegern nicht erkannt wurde. Das Publikum akzeptiert neue Normen leider sehr schnell, die sich bald darauf als Fata Morgana erweisen. Die zweite Hälfte der 90er-Jahre war geprägt durch abnormale Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten. Im langfristigen Durchschnitt



THOMAS POLACH

liegt die jährliche Wertentwicklung von Aktiengesellschaften kleiner Unternehmen – gemessen an der Marktkapitalisierung – um etwa zwei Prozent p.a. höher als die Wertentwicklung der Standardwerte. In den USA liegt der Erwartungswert der nominalen Aktienrenditen für Standardwerte bei 9,8 Prozent p.a., der der Small Caps bei 11,9 Prozent. Diese Relation war jedoch in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre auf den Kopf gestellt. Nicht nur entwickelten sich große Unternehmen besser als die kleinen. Darüber hinaus liefen die so genannten „Super-Caps“, also die Allergrößten noch besser als die Großen.

Wie sah es damals in Deutschland aus?

Die vier Titel Telekom, Mannesmann, SAP und Siemens lieferten 1999 die ganze DAX-Performance – den Rest konnten Sie vergessen. Das hätte nur so weitergehen können, wenn die Bäume in den Himmel gewachsen wären. Da sie das aber nicht tun, sind die Superwachstums-Kandidaten von damals heute für einen Bruchteil ihrer Kurse zu haben. Dass das Jahrzehnt auch noch von zwei der größten Baisens des vergangenen Jahrhunderts heimgesucht wurde, hat das Ausmaß dieser Korrekturen nur verschärft. Aber auch ohne Terroranschlag am 11. September und ohne Subprime-Krise wäre das vergangene Jahrzehnt eine Enttäuschung für die meisten Aktienanleger gewesen.

Sie sind ein Valueinvestor. Wie sah es auf der Unternehmensseite aus?

Der Bewertungsvergleich des MSCI Weltaktienindex von damals und heute zeigt deutliche Unterschiede:

	Dezember 2009	Dezember 1999
Kurs/Buchwert	1,9	4,2
Kurs/Cashflow	10,7	17,9
Kurs/Gewinn	28,5	35,7
Dividendenrendite (%)	2,4	1,3

Dazu muss man sagen, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 28,5 per Ende 2009 vor allem von Sonderabschreibungen aufgebläht ist. Wenn die im Laufe des Jahres 2010 wegfallen, wird sich das KGV deutlich reduzieren.

Gibt es denn gar keine Gewinner in der zurückliegenden Dekade?

Bisher haben wir über die Entwicklung der Industrieländerbörsen gesprochen. In den Emerging Markets sieht es besser aus. Wir halten rund die Hälfte in dieser Region. Hier kann man keineswegs von einem „verlorenen Jahrzehnt“ sprechen. Der MSCI Emerging Markets Index legte mit wiederangelegten Dividenden im vergangenen Jahrzehnt 77,6 Prozent zu.

Betrachtet man das auf der Fondsseite, so waren circa 30 Prozent sogar besser als der MSCI – und alle erzielten ein Plus. Doch um Fehler in der Zukunft zu vermeiden, sollten wir die Vergangenheit aufarbeiten, wissen was man besser machen kann und vor allem: Was können wir in den nächsten zehn Jahren erwarten?

Ich bin aufgrund der Ausgangsbewertungen für Aktien optimistisch, dass das zweite Jahrzehnt des neuen Jahrtausends mit Blick auf die Renditen wesentlich besser ausfallen wird, als das erste. Unsere Portfolios weisen Bewertungsabschläge zu ihren Benchmarks von etwa einem Viertel bis zu einem Drittel aus. Das sollte erfahrungsgemäß weitere Performancevorteile bringen.

Wie sind Sie jetzt positioniert?

In den Industrieländerportfolios favorisieren wir derzeit den englischen Aktienmarkt sowie die kontinentaleuropäischen Märkte Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich. In Fernost sind wir in Singapur engagiert. In den Emerging Markets bevorzugen wir Ägypten, Brasilien, Polen, Russland, Tschechien, Ungarn, die Türkei und in Fernost Taiwan und Thailand. Diese Märkte lassen nach unseren Analysen ein überdurchschnittliches Ertragspotenzial – bei gleichzeitig gebremstem Risiko – erwarten.

Thema Griechenland: Machen wir uns da nicht zu große Sorgen?

Wir sind nicht in Griechenland engagiert und beabsichtigen dort derzeit auch keine Investitionen. Mir scheint das Ganze momentan psychologisch überhitzt. Man kann nur hoffen, dass die griechischen Dominosteine nicht auf Europa übergreifen. Das Risiko, dass das tatsächlich passiert, ist jedoch gering.

Schaut die Masse also zu sehr auf Einzelnachrichten und versteht daher das Gesamtbild aus einzelnen Mosaiksteinchen nicht?

Da sprechen Sie ein wichtiges Thema an. Im Zeitalter des Internets werden Anleger mit wichtigen und unwichtigen Informationen geradezu zugeschüttet. Massenhaft werden Informationen verarbeitet und in Entscheidungen umgesetzt – egal ob die Informationen wichtig oder unwichtig oder richtig oder falsch sind. Der Portfolioumschlag von Aktienfonds war 1950 im Durchschnitt bei etwa zehn Prozent p.a. Heute ist die 100-Prozent-Marke bereits überschritten.

Welche Lehren sollen die Anleger jetzt mit ins neue Jahrzehnt nehmen?

Erst mal sollen sie das nicht machen, was sie vor zehn Jahren hätten machen sollen. Nämlich den Aktienanteil im Gesamtportfolio reduzieren oder gering halten, weil Aktien damals insgesamt zu teuer waren. Das neue Jahrzehnt beginnt vielversprechender als das vergangene. Die Aktienbewertungen sind zwar nicht mehr supergünstig, aber auch nicht übertrieben. Drei Prozent Dividendenrendite von Coca-Cola sind attraktiver als ein Prozent Festgeldzins – vorausgesetzt, Sie brauchen das Kapital in den nächsten fünf bis zehn Jahren nicht. Die Firmen sind häufig viel gesünder als die Staaten, in denen sie operieren – das birgt jedoch das Risiko von Steuererhöhungen.

Gilt das auch für die Emerging Markets?

In den Emerging Markets hatten wir in den vergangenen 15 Jahren mehr Krisen, als sich selbst der größte Pessimist hätte träumen lassen. Und dennoch waren wir in der Lage, absolut betrachtet, sehr ordentliche und relativ gesehen Spitzenerträge für unsere Anleger zu erwirtschaften. Die Chancen, an diese Erfolge anzuknüpfen, sind aus meiner Sicht sehr günstig. Und noch eine Überlegung: Ist es nach fünf „Jahrhundertfluten“ in den vergangenen zehn Jahren vermessen, sich vorzustellen, dass wir auch einmal eine Dekade ohne Jahrhundertflut erleben könnten?

Vielen Dank für das Gespräch.