Investment Strategy & Research

Redaktionsschluss 19.03.2014
Veröffentlichung für Kunden und Abonnenten 21.03.2014
Veröffentlichung im Internet 21.04.2014

10. Ausgabe März 2014 | Abonnements unter www.i-s-r.de

I S & R Investment-Report

Im »**IS&R Investment-Report**« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert.

Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.

Zusammenfassung

- Aktien
- Indien, Euro
- Zinsen, Staatsanleihen
- Gold

Markt-beobachtungen

Der europäische Aktienindex EuroStoxx50 kämpft mit seinen Aufwärtstrends. Im französischen Index CAC40 könnte ein Fehlausbruch auf der Oberseite vorliegen, der DAX hat eine gefährliche Umkehrformation abgeschlossen – konnte aber sofort im Anschluss diese wieder negieren. In Italien und Spanien wachsen die faulen Kredite exponentiell in den Himmel und in Europa gibt es kein einheitliches Bild. Der Kampf zwischen Bullen und Bären ist im vollen Gang.

Die Kreditblase in China scheint zu platzen. Es gibt Pleitemeldungen aus dem Segment der Immobilienunternehmen und Panik-Verkäufe im Kupfer, welches als Sicherheit für Kredite gehortet wurde. In Brasilien kann man schon fast von Hoffnungslosigkeit sprechen. Der Aktienmarkt dort erreicht ständig neue Tiefpunkte. Auch der russische Markt steht durch das Säbelgerassel auf der Krim unter Beschuss.

Die Sentimentdaten für die globalen Aktienmärkte verschlechtern sich, es gibt Divergenzen in Marktstruktur-

Themen in dieser Ausgabe:

- Marktbeobachtungen
- Indien
- Euro
- Rohstoffe
- Kalter Krieg
- Lebensversicherungen
- Strategie

Indikatoren und auch die ersten Konjunktur-Frühindikatoren drehen nach unten.

In Summe sieht der Datenmix nach einer Trendwende nach unten aus. Diese wird – nach 5 Jahren Hausse und Jubelstimmung – auch von vielen für 2014 erwartet. Vielleicht keine neue Baisse und kein Crash – aber zumindest eine deutliche Verschnaufpause.

Auf der anderen Seite muss man aber feststellen:

Die Dividendenrendite in Deutschland liegt bei knapp 3%. In den USA bei rund 2%. Zum Vergleich liegt die Anleiherendite für 5-jährige Anleihen in Deutschland bei unter 0,5% und in den USA nur 1,5%. Deutsche Aktien »rentieren« also sechsmal so hoch, wie deutsche Anleihen. Für amerikanische Aktien ist das Verhältnis deutlich niedriger. Trotzdem können Aktien für viele Investorengruppen die Alternative zu Anleihen darstellen. Auch ist in der Praxis festzustellen, dass vermehrt völlig neue Marktteilnehmer auftreten. Personen und Firmen, die noch nie was mit Kapitalanlagen zu tun hatten drängen in den Markt, weil es an Alternativen mangelt. Es könnte also sein, dass allen negativen Anzeichen zum Trotz die Märkte weiterhin positiv laufen.

Natürlich ist der US-Markt sehr teuer. Und natürlich muss man auch feststellen, dass die USA sich in einer »Gewinn-Blase« befinden. Das bedeutet, dass der Anteil der Unternehmensgewinne in den USA im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt historisch extrem hoch ist. Wenn ein hoher Anteil des BIP an die Unternehmen geht, dann bleibt weniger für die Haushalte übrig. Irgendwann wird sich das – zum Beispiel durch Steuererhöhungen – wieder umdrehen. Gleiches gilt für die Gewinn-Margen. Auch die sind so hoch wie nie. Diese beiden Kennzahlen bewegen sich in etwa 30% oberhalb ihrer langfristigen Durchschnitte. Eine Rückkehr zu den Durchschnitten würde somit dazu führen, dass die Bewertung von amerikanischen Aktien nochmal um 50% steigt. Astronomisch hoch wäre die Bewertung dann. Aber bis jetzt dreht dieser Trend eben noch nicht und diese Kennzahlen sind inzwischen seit mehreren Jahren völlig überzogen.

Es bleibt also dabei – für beide Lager – Bullen und Bären – lassen sich gewichtige Argumente finden. Die eigene Meinung und Überzeugung sollte man jedoch in den Hintergrund stellen und sehen, was der Markt daraus macht. Am Besten hat man Fonds von Anbietern, die »unterschiedliche Brillen«, Analysemethoden und Vorgehensweisen haben in seinem Depot gemischt. Außerdem sollte man nicht nur Aktien, sondern auch Anleihen, Immobilien, Edelmetalle und Fonds für spezielle Ansätze im Depot haben. Damit reduziert man schon mal die Risiken und die Positionsgrößen. Alles weitere ergibt sich im zeitlichen Ablauf. Wenn sich irgendwo besondere Chancen ergeben, dann muss man zugreifen. Wenn etwas zu weit steigt, muss man Gewinne realisieren und wenn sich etwas in die falsche Richtung entwickelt, dann konsequent verkaufen.

Indien

Über den indischen Aktienmarkt berichteten wir bereits ausführlich im letzten Sommer: www.i-s-r.de/indien

Der Markt scheint nun, wie von uns erwartet, seine Konsolidierungsphase abgeschlossen zu haben und macht sich bereits im Vorfeld der großen

Chart 1: BSE Sensex (Indien, Mumbai)

Chart 2: Euro/US-Dollar

Wahlen auf in neue Terrains. Wir vermuten – wenn die Wahlen zu einem Regierungswechsel führen – dass der indische Aktienmarkt sein enormes Potential in den nächsten Jahren offenbaren wird.

Auffälligkeiten im Euro

Die Prognosen von quasi allen großen Instituten und Asset Managern per Ende 2013 waren in Richtung eines steigenden Dollars – mit Bandbreiten von 1,30 – 1,35. Einen Euro oberhalb von 1,40 hat so gut wie niemand in seinen Szenarien verankert. Wenn der Euro als nun doch stärker werden sollte, dann herrscht in sehr vielen Portfolios ein sehr großer Anpassungsbedarf. Zunächst muss man »Dollar long« glatt stellen und dann vielleicht auch noch gleich die Gegenposition einnehmen – also »Dollar short«. Das bedeutet, dass es dann zu einem sehr schnellen Anstieg des Euros kommen könnte, der weiter geht, als viele sich das heute vorstellen können.

Das Währungspaar befindet sich technisch seit 2008 in einer Konsolidierungsformation. Wenn der aktuelle Ausbruch sich bestätigt und es tatsächlich zu einem neuen (starken) Trend kommt – ähnlich wie von 2001 bis 2008 – dann ergibt sich daraus ein mittelfristiges Kursziel (innerhalb von zwei bis vier Jahren) um den Bereich von 2,00 und ein langfristiges Kursziel (innerhalb von vier bis acht Jahren) im Bereich von 2,80.

Der Ex-Europa-Export hätte vermutlich deutliche Probleme bei solchen Kursen noch Abnehmer für die Produkte zu finden.

Außerhalb von Europa hätte der Investor überall mit massiven Währungsverlusten zu kämpfen.

Vermutlich würden aber die Assets in lokalen Währungen (v.a. US$) außerhalb von Europa nominal an Wert zulegen. Die gilt insbesondere auch für Aktien und Rohstoffe und vor allem für die Edelmetalle.

Fundamental ist ein solcher Anstieg des Euros aus heutiger Sicht nur sehr schwer zu erklären.

Betrachtet man die faulen Kredite in Südeuropa und die Krise auf der Krim, ist man geneigt eine Euro-Schwäche zu propagieren. Warum der Dollar in den nächsten Jahren so massiv abwerten sollte, kann man argumentativ im Moment nur spekulieren.

Man muss sich vielleicht noch nicht sofort extrem pro Euro positionieren – aber man sollte auf jeden Fall schon mal über mögliche Konsequenzen nachdenken.

Chart 3: Rohstoffindizes (DJ UBS Commodity Total Return)

Rohstoffe

Ähnlich auffällig wie die Bewegung im Euro ist die Bewegung der Rohstoffindizes – siehe Chart 3.

Hier könnte sich ebenfalls nach einer jahrelangen Konsolidierung eine Trendwende anbahnen. Das würde auch zu einer Euro-Stärke passen. Solche Trendwenden benötigen normalerweise etwas Zeit – der ideale Einstiegszeitpunkt kann also noch einige Monate auf sich warten lassen. Man sollte aber nicht unerwähnt lassen, dass solche Konsolidierungsformationen in der Regel von einem weiteren Kursverfall gefolgt werden. Das Segment gilt es genau zu beobachten.

Interessant ist, was sich in den einzelnen Rohstoffen bisher so abspielt in diesem Jahr:

Rohstoff/-Index	Entwicklung 2014
DJ UBS Coffee Sub-Index	74,33%
DJ UBS Lean Hogs Sub-Index	30,31%
DJ UBS Softs TR	23,08%
DJ UBS Livestock TR	15,44%
Gold London (USD)	14,07%
DJ UBS Agriculture Total	13,48%
DJ UBS Corn Sub-Index	12,33%
DJ UBS Wheat Sub-Index	12,28%
Nickel LME Cash $/to	11,82%
DJ UBS Natural Gas Sub-Index	11,52%
Silber London (EUR)	8,61%
DJ UBS Cocoa Sub-Index	8,35%
Palladium London PM (USD)	8,07%
Platin London PM (USD)	8,05%
DJ UBS Soybean Sub-Index	7,28%
DJ UBS Cotton Sub-Index	6,94%
DJ UBS Live Cattle Sub-Index	6,16%
DJ UBS Commodity Total Return	6,03%
DJ UBS Sugar Sub-Index	1,90%
Zinn LME Cash $/to	1,26%
DJ UBS Energy Spot Index	0,33%
DJ UBS Unleaded Gas Sub-Index	-1,60%
DJ UBS Petroleum TR	-1,67%
Rohöl Brent ($/b)	-3,25%
Aluminium (Kasse)	-4,39%
Rohöl Spot (IPE)	-4,64%
Zink LME Cash $/to	-5,66%
Blei LME Cash $/to	-9,59%
Kupfer LME Cash $/to	-13,26%

Nachwachsende Rohstoffe und Fleisch sind deutlich teurer geworden, Industriemetalle hingegen haben sich mit wenigen Ausnahmen weiter verbilligt.

Kalter Krieg ganz heiß –

oder was haben Libyen, Syrien und die Ukraine gemeinsam?

Der arabische Frühling hat sich zunächst wie ein Lauffeuer in Nordafrika und im Nahen Osten verbreitet. Letztlich scheint die »Demokratiebewegung« auch in die Ukraine übergeschwappt zu sein. Der Westen hat sich auffallend stark bei drei Ländern immer wieder eingemischt: Libyen, Syrien und in der Ukraine – warum?

Warum droht man der türkischen Regierung nicht mit Konsequenzen, wenn die Bevölkerung mehr Freiheit fordert? Warum drohte man in Ägypten nicht mit einem Einschreiten?

Die Türkei ist in der NATO, die Führung des ägyptischen Militärs wurde zum Großteil von den USA ausgebildet und es besteht eine relativ enge, militärische Beziehung zwischen den Beiden.

Die russische Marine wollte nach Berichten in verschiedenen Medien in Libyen/Tripolis einen Marinestützpunkt eröffnen (siehe zum Beispiel

hier: http://www.welt.de/politik/article3038490/Russen-planen-angeblich-neue-Marinestuetzpunkte.html)

Dass Russland im syrischen Tartus einen kleinen Marinestützpunkt unterhält, hat sich inzwischen auch schon herum gesprochen. Auf der Krim liegt die Schwarzmeerflotte Russlands.

Es kann alles Zufall sein – aber zumindest liegt der Verdacht nahe, dass es dem Westen weniger um Demokratie und Freiheit geht, als mehr um die Eindämmung des russischen Einflussbereichs. Die aktuellen Medienberichte zu den Vorgängen in Libyen zeigen Chaos, Instabilität und Gewalt. Komischerweise müssen wir jetzt der Bevölkerung nicht mehr helfen. Anscheinend werden wir in Mali und Zentralafrika mehr gebraucht. Angeblich geht es mal wieder um Terroristen und um den Schutz von Christen. Auch das mag Zufall sein, aber der französische Stromriese AREVA baut in beiden Ländern Uran ab. »Stromriese« klingt jedoch sehr niedlich. Weltmarktführer der Atomindustrie schrieb ein Leser der »Zeit« in einem Blog-Artikel 2011 – das passt schon eher. Seit 2011 muss sich AREVA vermehrt um neue Uranvorkommen umsehen. Die Zentralafrikanische Republik scheint hier das wichtigste Land zu sein. Aber wie geschrieben hat das mit der europäischen Militäraktion vermutlich nichts zu tun.

Wie dem auch sei, der Kalte Krieg scheint nicht nur »wieder aufzuflammen«, sondern er scheint lichterloh zu brennen.

Wir sind sicher keine Experten auf dem Gebiet, aber sofern die allgemein zugänglichen Zahlen zur Bevölkerung auf der Krim (und in der Ost-Ukraine) richtig sind, erscheint eine deutliche Annäherung an Russland durchaus als legitim. Von einer Minderheit kann man angesichts von rund 60% russischer Bevölkerung nicht sprechen. Ein Vergleich mit den baltischen Staaten ist bei einer Quote von jeweils unter 10% Russen in den drei Ländern ebenfalls nicht legitim. Trotzdem schüren einige Medien hier die Angst, dass Putins brutale Schlächter-Armee schon morgen im Baltikum einfallen würde. Ob das, was in der Ukraine und auf der Krim gerade geschieht nun auf diese Art und Weise erfolgen muss, wie es derzeit geschieht, steht auf einem anderen Blatt.

Aber man muss versuchen die Entwicklungen auch aus der Position Russlands heraus zu betrachten. Mit der deutschen Wiedervereinigung und dem Zusammenbruch der Sowjetunion gab es doch zumindest »weiche« Zusagen an die damalige politische Führung bezüglich der Ausweitung der NATO in den Osten. Der Westen hat die Schwäche Russlands ausgenutzt und ist immer weiter in den Osten vorgedrungen. Es entzieht sich unserer Kenntnis, inwiefern es »partnerschaftliche« Absprachen oder gar Verträge dazu gegeben hat. Dass Russland bei dieser Expansionspolitik des Westens irgendwann nervös wird und anstatt langwierige Verhandlungen zu starten lieber erstmal Fakten schafft kann man zumindest teilweise nachvollziehen.

Gerade die europäischen Politiker haben ja in den letzten Jahren mehrfach bewiesen, dass sie keine ernsthaften Partner sein können. Über gegenseitige Verträge wurde sich mehrfach in Nacht-und-Nebel-Aktionen hinweg gesetzt. Selbst gemachte, harte Vorschriften wurden missachtet und vorgeschriebene Konsequenzen einfach nicht durchgeführt. Warum sollte man mit diesen Leuten also überhaupt verhandeln und Vereinbarungen treffen?

Womit wird schon beim nächsten Thema wären ...

Bild 1: Politische Karte Quelle: http://www.weltkarte.com/

Rettungspaket für die Lebensversicherungs-Branche

Man muss weder studiert, noch ein Verständnis für höhere Mathematik haben um zu begreifen, dass die Renditeversprechen der Lebensversicherungsbranche unrealistisch sind. Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit bringen aktuell weniger als 1,5% Zinsen. Seit fast drei Jahren liegt der Zinssatz unter 2%. Wie soll eine Versicherung da nach Kosten den Garantieertrag von 1,75% (bei Alt-Verträgen noch viel mehr) erwirtschaften können? Das Thema ist absolut nicht neu und die Warnungen vieler Experten sollten eigentlich unüberhörbar sein.

Siehe zum Beispiel hier:
https://www.investment-strategy-research.com/fileadmin/isr/Hintergrundartikel/SI_06_2011_Versicherungen.pdf

Selbst der »Exekutivdirektor der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht« Felix Hufeld musste in kritischen Interviews den Ernst der Lage bestätigen, bzw. versuchte durch schwammige Formulierungen und den Vorwand höherer Mathematik die Lage zu verharmlosen. Siehe zum Beispiel hier:

»Alle Berechnungen beruhen auf einer Vielzahl von Annahmen. Kleinste Schwankungen der Variablen führen zu gravierenden Änderungen der Ergebnisse. Deshalb wäre es nicht seriös, jetzt eine Jahreszahl zu nennen, nach dem Motto, ab dem Jahr x wird es richtig brenzlig.« (http://www.gdv.de/2013/11/versicherungsaufseher-felix-hufeld-im-faz-interview/)

Oder hier:
»Im November 2013 warnt BaFin-Aufseher Felix Hufeld: ›Ich bin nicht sicher, ob alle Versicherer es schaffen werden.‹ Spätestens Anfang 2016, wenn die neuen Kapital-Vorgaben in Europa gelten sollen, könne den ersten Versicherern das nötige Eigenkapital fehlen.« (http://www.welt.de/finanzen/altersvorsorge/article125911985/Der-Absturz-der-Lebensversicherung-in-fuenf-Akten.html)

Lassen wir die mathematische Kirche mal im Dorf: Wenn man 1,5% Zinsen bekommt und davon Vewaltungs-Kosten abzieht, dann können am Ende nicht 1,75% raus kommen.

Trotzdem ist und bleibt die Lebensversicherung das beliebteste Anlageinstrument der Deutschen – genauso wie Festgelder, Tagesgelder und Sparbücher. Zwar haben alle Angst vor einer neuen Bankenkrise und alle wissen, dass die Zinsen extrem niedrig sind – aber wenn ein Anbieter »Sicherheit« und »Garantie« auf seine Produkte schreibt und dann vielleicht auch noch staatlichen Schutz genießt, dann scheint sich regelmäßig die Fähigkeit zur Bildung logischer Ketten im Gehirn der Anleger auszuschalten.

Hier ein ganz aktuelles Zitat vom Allianz-Chef Deutschland: »Nur eine Lebens- und Rentenversicherung garantiert ein lebenslanges zusätzliches Einkommen.« (http://www.welt.de/finanzen/altersvorsorge/article125911985/Der-Absturz-der-Lebensversicherung-in-fuenf-Akten.html)

Weil nicht sein kann, was nicht sein darf?

Woher kommt die Garantie? Aus einem Paragraphen oder einem Stück Papier. Nicht mehr wird die Garantie am Ende auch Wert sein.

Lange Rede, kurzer Sinn. Die hohe Mathematik scheint nicht vor banaler Grundschulrechnung geschützt zu sein. Was lange abzusehen war, wird jetzt Realität. Der Gesetzesentwurf sieht vor die Bewertungsreserven für ausscheidende Kunden zu streichen und die Garantiezinsen zu senken. Das Beste ist, dass diese Änderungen evtl. noch im März in Kraft treten und man als Kunde keine Möglichkeit mehr hat zu reagieren.

Soviel zum Thema Verlässlichkeit von Verträgen und Gesetzen. Aber das kennen wir ja schon – siehe Euro-Rettungspolitik, Zypern-Rettung, verschiedenen Änderungen im Steuergesetz und und und.

Die aktuelle Lage bei den Lebensversicherungen ist das beste Beispiel für den klassischen Verlauf von Interventionspolitik. Aber das ist ein anderes Thema, auf das ich aus Blutdruck-Gründen aktuell nicht weiter eingehen will.

Welches Schweinderl hätten's denn gern?

Es ist verständlich, dass extreme Prognosen für die Steigerung von Auflage, Klicks oder Zuschauerzahlen nützlich sind. Deshalb veröffentlichen viele Institute und »Anlage-Gurus« regelmäßig äußerst waghalsige Kursprognosen à la »Die Aktienkurse werden sich in den nächsten Monaten mindestens halbieren!«.

Auch ist verständlich, dass Anleger nach konkreten Prognosen Ausschau halten. Wenn der Experte sagt: »Am Jahresende steht der Dax bei 10.650 Punkten!« – dann ist das eine klare und deutliche Ansage, die wenig Interpretationsspielraum lässt.

Das Problem mit Prognosen ist, dass man als Anleger diese im Kopf verankert. Wenn der Experte das so sagt, dann wird das auch so sein. Selbst wenn zwischenzeitlich alles für das Gegenteil spricht reagiert der Anleger dann nicht, weil er immer noch die Prognose als Ziel im Kopf verankert hat. Andere Anleger gehen von Anfang an viel zu große Risiken ein, weil

der »Experte« hat ja eine ganz exakte Prognose abgegeben. Warum soll man dann vorsichtig agieren, wenn der Experte sich seiner Sache so sicher ist?

Wenn dann das Jahresende aber näher rückt und der prognostizierte Wert nicht erreicht wurde, dann steht man als Anleger völlig hilflos da. Die Wahrscheinlichkeit, dann eine Dummheit zu machen – zum Beispiel Aktien zu »verbilligen«, Risiken zu erhöhen oder in Panik zum Tiefstkurs zu verkaufen – ist sehr hoch. Daraus entstehen dann die »schlechten Erfahrungen«, die von der breiten Masse verinnerlicht werden und die diese von der Teilnahme am weiteren – dann meist positiven – Marktgeschehen ausschließen. Nicht umsonst gibt es das Sprichwort, dass jede Generation ihre Spekulationsblase, ihren Crash und ihren Krieg bekommt.

Aktuell kann man als »Experte« übrigens fundamental sehr überzeugende, von der Fachliteratur und der »Wissenschaft« genehmigte Extremprognosen abgeben ohne sich dadurch im Bereich von Scharlatanerie aufzuhalten.

Zwei Beispiele:
Die amerikanische Notenbank FED veröffentlichte 1997 das sogenannte »FED-Model«. Anhand dieses Modells soll es möglich sein »faire« Aktienkurse zu berechnen. Die Theorie besagt, dass die Rendite von Anleihen genauso hoch sein sollte, wie die erwirtschafteten Gewinne von Aktien. Die Formel ist somit relativ einfach. Aktuell beträgt die Anleiherendite für 10-jährige Anleihen in den USA 2,67%. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis im amerikanischen Aktienmarkt steht in etwa bei 17. Damit das FED-Model zutrifft müsste die Anleiherendite demnach bei 5,88% stehen oder der Aktienmarkt könnte ein KGV von rund 37 aufweisen. Je nachdem in welche Richtung man nun interpretieren will kann man mit diesem »offiziellen

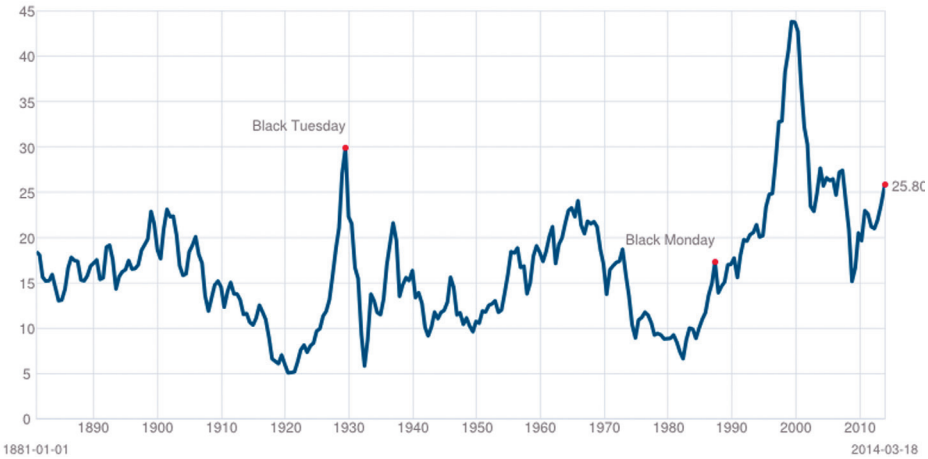

Chart 4: Schiller KGV (KGV10) 1881–2014 Quelle: http://www.multpl.com/shiller-pe/

Modell« also einen Crash im Anleihemarkt prognostizieren oder »mindestens eine Verdoppelung« der Aktienkurse rechtfertigen. Die wenigen, die sich auf dieses Modell beziehen verweisen auf das von der Notenbank künstlich tief gehaltene Zinsumfeld und schlussfolgern daraus, dass der Aktienmarkt viel zu billig ist – er könnte sich demnach eben mehr als verdoppeln.

Ein anderes Beispiel ist das sogenannte »Shiller-KGV«, welches auch als KGV10 bezeichnet wird. Auch die dahinter steckende Theorie ist wieder relativ einfach. Wenn man ein Unternehmen kaufen will, dann bewertet man es anhand seiner nachhaltigen Ertragskraft. Deshalb betrachtet man die Gewinne der letzten 10 Jahre in Summe und vergleicht die aktuellen Kurse damit. Auch dieser Ansatz ist klar und logisch argumentiert und leuchtet den meisten Leuten ein. Das Shiller-KGV schwankte in mehr als 100 Jahren meist zwischen 5 und 25 hin und her. Der Mittelwert, bzw. der Median lag zwischen 15 und 17. Die Extrema lagen bei 4,78 und 44,2. Aktuell liegt es bei 25,8. Damit ist der amerikanische Aktienmarkt historisch gesehen extrem teuer.

Wer mit dem Shiller-KGV argumentiert (siehe Chart 4), der kommt meist zu der Schlussfolgerung, dass der amerikanische Aktienmarkt um mindestens 30% zu teuer ist.

Wie erwähnt finden beide Theorien, die wir hier nur als Beispiel verwenden wollen, in der Praxis sehr viele Anhänger. Beide Theorien basieren auf fundamentalen Zahlen mit sehr langen Datenreihen und beide Theorien wurden von der »Wissenschaft« ausführlich diskutiert.

Wenn man als Anleger nur eine der beiden Theorien kennt und beachtet, dann kann sich ganz schnell das einstellen, was wir am Anfang dieses Artikels dargelegt haben. Man bekommt eine argumentative Grundlage für eine nachvollziehbare Prognose. Daran hält man sich. Nehmen wir nochmal das Shiller-KGV: Wie man im Chart sehr gut erkennen kann steigt diese Kennzahl seit 2009 deutlich an. Bereits 2010 wurden Werte deutlich über 20 erreicht – was wäre also näher gelegen, als sich bereits im Jahr 2010 vom Aktienmarkt zu verabschieden und dann vielleicht sogar noch auf fallende Kurse zu setzen?

Das Ergebnis wäre verheerend gewesen. Trotz einer »nachweislichen« Überbewertung der Aktienkurse ist der amerikanische Markt in den darauffolgenden 39 Monaten um über 70% gestiegen. Dumm nur, dass es tatsächlich eine Vielzahl von An-

legern gibt, die genau das in den letzten Jahren gemacht haben. Sie waren nicht dabei oder sie waren sogar »short« – haben also auf fallende Kurse gesetzt. Einige Anleger, Berater und Verwalter aus dieser Gruppe machen das heute immer noch mit den gleichen Argumenten. Sie verweisen dann auf »Langfristigkeit« und auf »vorübergehende Irrationalität«. Klar, irgendwann werden sie damit wieder Recht bekommen, das Problem ist nur, dass man Geld nur einmal verlieren kann. Wenn es weg ist, gibt es kein zurück, auch wenn die Theorie sich irgendwann bestätigt.

Deshalb ist es uns eigentlich sehr unangenehm irgendwelche Prognosen zu veröffentlichen. Natürlich kann man Abwägen und am Ende eher für steigende oder fallende Kurse sein. Aber wie beide Beispiele zeigen sollen, helfen weder akademische, noch »offiziell« von der Notenbank veröffentlichte Berechnungsmethoden in der Praxis wirklich weiter. Wenn man anstatt mit (zeit- und punkt-genauen) Prognosen eher mit Szenarien und Wahrscheinlichkeiten arbeitet, dann hat man eine bessere Chance richtig zu liegen. Aber auch darum geht es gar nicht. Ziel der Geldanlage ist ja nicht »Recht zu haben« – auch wenn viele Anleger das immer wieder gleich setzen. Das Ziel der Geldanlage ist in der Regel Kapitalwachstum. Und dafür muss man nicht unbedingt immer Recht haben und die Märkte richtig analysiert, bzw. prognostiziert haben. Viel wichtiges ist es ein vernünftiges Risikomanagement zu betreiben. Es bringt nichts, wenn man wegen der »richtigen« Meinung oder der »richtigen« Analyse jahrelang Geld verbrennt. Selbst wenn man am Ende Recht bekommt, dürfte es nach jahrelangen Verluststrecken nahezu unmöglich sein die Verluste wieder auszugleichen.

Die oberste Devise sollte daher lauten: **Verluste begrenzen**. Das schafft man am Besten in dem man von Anfang an das eingesetzte Kapital in den einzelnen Märkten begrenzt (»Positionsgröße«). Wenn man nur 5% seines Kapitals in einem Markt hat, dann kann man schlimmstenfalls auch nur 5% verlieren. Zusätzlich kann und sollte man dann in den einzelnen Märkten ebenfalls noch Risikolimits einziehen und diese können sehr unterschiedlich sein. Natürlich sind bei einem solchen Vorgehen Gewinne à la Uli Hoeneß ausgeschlossen – aber wie wir inzwischen alle erfahren haben, drehte sich auch bei ihm irgendwann »der Markt gegen ihn« und er verlor wieder alles. Angeblich machte er sogar noch ein paar Millionen Verlust. Unter'm Strich hat er draufgezahlt, muss nun aber wohl über 100 Mio. Euro an den Staat bezahlen und ins Gefängnis gehen.

Leider ist es regelmäßig die Gier, die zu schweren Fehlentscheidungen an der Börse führt. Auch wenn es sehr schwer ist, aber Emotionen sollte man so weit wie möglich abschalten. Außerdem sind Rechthaberei und Selbstüberschätzung zu vermeiden. Demut ist eine sehr wichtige Tugend, die man üben sollte. Nur dann kann man auch regelmäßig (kleinere) Verluste realisieren, bevor daraus ewige Depotleichen (wie zum Beispiel Aktien aus dem Neuen Markt, Infineon, Deutsche Telekom usw.) oder Totalverluste werden. Regelmäßige Verluste gehören dazu und sind völlig normal. Ein Verlust ist kein Beweis für einen »Fehler« – sondern das Gegenteil. Wer schon mal mit einem Auto gefahren ist, der hat vermutlich auch schon mal eine Bremse gedrückt. Auf den ersten Blick ist das völlig widersinnig. Man will ja schnell von A nach B kommen. Demnach sollte man immer das Gaspedal voll durchdrücken. Warum sollte man bremsen? Richtig – damit man überlebt. Genau das Gleiche gilt für Verluste an der Börse. Sie gehören dazu, um das notwendige Kapital zu erhalten.

Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der IS&R GmbH, geprüfter Bankfachwirt (IHK), technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: I S & R GmbH, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück, Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0, Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: ebene23 · Medien- und Webdesign · www.ebene23.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.