



Aktien: Vergessen Sie Ihre Höhenangst

Von Stephan Albrech, Vorstand der Vermögensverwaltung Albrech & Cie

Längerfristig hängen die Aktienkurse von nur zwei Faktoren ab: den Unternehmensgewinnen und den Zinsen. Weil das so ist, können wir in den nächsten Jahren weiter mit steigenden Börsen rechnen. Vergessen Sie also Ihre Höhenangst!

Viele Anleger an den Aktienbörsen sehen den Wald vor lauter Bäumen nicht, weil sie zu nahe am Geschehen sind und jede Meldung über Konjunktur und Geldpolitik für wichtig erachten. Andere wiederum bleiben der Börse von vornherein fern, weil sie das Treiben dort für irrational halten. Sie wollen ihr hart erarbeitetes Geld nicht dem unberechenbaren Auf und Ab von Dax & Dow Jones aussetzen - und schaden sich langfristig damit selbst. Stellt sich die Frage: Kann man nicht auch jenseits von Gier und Angst anlegen?

Aktienmärkte sind langfristig durchaus rational

Man kann, denn das Geschehen an den Aktienbörsen ist auf lange Sicht weitaus rationaler, als viele vermuten. Bestimmt wird es von zwei handfesten Faktoren: den Gewinnen der Unternehmen und den Zinsen. Dass die Gewinne eine entscheidende Größe für die Aktienkurse sind, dürfte unmittelbar einleuchten. Schließlich hat ein Anleger, der in ein Unternehmen investiert, das künftig höhere Erträge erzielt als angenommen, Anspruch auf einen höheren Gewinnanteil - gleich ob dieser als Dividende ausgeschüttet wird oder im Unternehmen verbleibt.

Gewinne und Zinsen sind die entscheidenden Faktoren

Mindestens ebenso wichtig wie die Gewinne sind die Zinsen. Das liegt daran, dass der Aktienkurs eines Unternehmens die erwarteten Gewinne widerspiegelt. Diese kommen den Aktionären per definitionem erst in der Zukunft zugute. Nun ist uns Geld, das uns (vielleicht) später zufließt, weniger wert als Geld, das wir schon sicher in der Tasche haben. Aus diesem Grund müssen die erwarteten Gewinne der Unternehmen mit den aktuellen Zinsen abgeglichen (abdiskontiert) werden. Am Ende dieser Rechnung bekommt man die Antwort auf die Frage: Was sind die Gewinne, die für die nächsten Jahre erwartet werden, heute wert?

Bei Zinsen von fünf Prozent wird's ungemütlich

Daraus ergibt sich vollkommen logisch: Sind die aktuellen Zinsen hoch, ist der heutige Wert der künftigen Unternehmensgewinne relativ gering. Schließlich müsste man dank der hohen Zinsen relativ wenig Geld verzinslich anlegen, um am Ende so hohe Erträge zu bekommen wie der Aktionär. Untersuchungen haben übrigens ergeben, dass die Aktienmärkte bei Zinsen über fünf Prozent auf Dauer Probleme bekommen. Das zeigte sich in den 1970er-Jahren in den USA, als die Zinsen hoch waren und für Aktien nur das Achtfache der Gewinne gezahlt wurde.

Niedrige Zinsen machen Gewinne wertvoller

Sind die Zinsen hingegen niedrig, muss man mehr Geld aufs Zinskonto packen, um mit dem Aktionär gleichzuziehen. Dann ist der sogenannte Gegenwartswert der Gewinne relativ hoch.

Anders ausgedrückt: Mini-Zinsen machen die Gewinne der Unternehmen wertvoller.

Erfahrungsgemäß sind die Anleger bei Niedrigzinsen daher bereit, auch über längere Zeiträume höhere Aktienbewertungen zu akzeptieren. In den 1960er- und 1990er-Jahren lagen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) über Jahre hinweg deshalb bei 20 und zeitweise darüber.

Gute Aussichten für die Aktienmärkte

Was bedeutet all das für die Aussichten an den Aktienmärkten? Aktuell sind - die Spatzen pfeifen's von den Dächern - die Zinsen extrem niedrig; selbst zehnjährige Bundesanleihen rentieren mit deutlich unter einem Prozent. Die Zinsseite spricht also klar für Aktien. Und die Kurse sind keineswegs zu hoch, denn der Deutsche Aktienindex notiert mit einem KGV von 15 im moderaten Bereich. Selbst wenn die Gewinne in den nächsten Jahren nicht weiter steigen würden, könnte der DAX locker um über 30 Prozent klettern, bevor ein KGV von 20 erreicht wird. Legen die Gewinne indes ähnlich zu wie bisher, sind noch höhere Indexstände möglich.

Fazit: Für Investoren gibt es zwei sehr gute und durchaus rationale Gründe, um in Aktien zu investieren. Worauf warten Sie?