

## Können Aktien weiter steigen?

Der deutsche Aktienindex DAX und der europäische Euro-STOXX-50 stiegen 2019 jeweils um rund 25 Prozent. US-Aktien gemessen an den Indizes S&P-500 und Nasdaq noch stärker. Auf den ersten Blick ist es verwunderlich, dass die Aktienmärkte im vergangenen Jahr so zulegen konnten, denn die Unternehmensgewinne sind im Durchschnitt nicht annähernd so stark gestiegen.

Die Gewinne der Unternehmen blieben insgesamt etwa auf dem Niveau von 2018. Setzt man die gestiegenen Aktienkurse ins Verhältnis zu den gleich gebliebenen Unternehmensgewinnen, sind Aktien also weniger attraktiv geworden. Allerdings muss man die guten Ergebnisse des Jahres 2019 im Zusammenhang mit den Entwicklungen im Jahr zuvor, 2018, sehen. Damals waren die Unternehmensgewinne gestiegen, die Aktienkurse aber trotzdem gefallen. Grund waren große Sorgen, die vor allem in den letzten Monaten des Jahres 2018 um sich griffen und den meisten Aktienmärkten ein Verlustjahr bescherten. Die Sorgen erwiesen sich 2019 als übertrieben. Folgerichtig ging es wieder aufwärts – zumindest in Richtung der alten Hochs und teilweise darüber hinaus.

Der weltweite Konjunkturaufschwung begann nach der Finanzkrise 2009. Der amerikanische Aktienmarkt hat gemessen am S&P-500-Index seitdem über 350 Prozent zugelegt. Die zeitliche Ausdehnung stellt einen Rekord dar. Der Anstieg wurde allerdings früher schon übertroffen. Der Höhenflug in den 1990er Jahren, der im März 2000 endete, brachte in 120 Monaten einen Anstieg um über 400 Prozent. Noch schneller und weiter lief der Bullenmarkt in den 1920er Jahren, wo es in 8 Jahren um nahezu 600 Prozent nach oben ging. Sowohl die Haussen 1921 bis 1929 als auch 1990 bis 2000 waren von einer zunehmenden Beschleunigung der Kursgewinne gekennzeichnet. Die Aktienkurse kletterten in den ersten Jahren nur moderat, dann aber immer schneller, je länger der Aufschwung dauerte. Diese Euphorie am Ende erwies sich schließlich als höchst irrational und es folgten sehr verlustreiche Phasen. Nach dem Crash 1929 kam bekanntlich die Weltwirtschaftskrise. Und als die New-Economy-Blase ab dem Jahr 2000 platzte, verloren ganze Börsensegmente 90 Prozent ihres Wertes.

Die aktuelle Hausse zeigt keine Anzeichen gefährlicher Euphorie. Sie verläuft weniger steil, beschleunigt sich nicht und wird immer wieder von sogenannten Konsolidierungsphasen unterbrochen, in denen die Aktienmärkte wieder einen Teil ihrer Gewinne abgeben. Vor allem sind viele Anleger skeptisch bis ängstlich, wenn es um Aktien geht. Es ist die sprichwörtliche "Mauer der Sorgen" ("wall of worry"), an der die Aktienkurse emporklettern, wie man sagt. Vor diesem Hintergrund ist das Auftreten neuer und alter "Crash-Propheten" ein beruhigendes Zeichen. Solange den warnenden Stimmen so viel Gehör geschenkt wird, sind wir von Euphorie weit entfernt.

Im Gegenteil: Viele Investoren haben den Kursaufschwung verpasst, zumindest teilweise, manche sogar größtenteils. Der von der Schweizer Großbank Credit Suisse berechnete Index für die Risikoneigung der Anleger näherte sich unlängst wieder den sorgenvollen Niveaus des Jahres 2016, als man sich weltweit größte Sorgen um Chinas Wachstum machte. Viele Anleger haben ihre Aktienquoten zu früh reduziert, das zeigen auch die Statistiken für das vergangene Jahr. So war auch 2019 über lange Zeit hinweg von einem Rückzug vieler Investoren aus Aktienfonds gekennzeichnet. Erst in den letzten Wochen des Jahres begann eine Gegenbewegung. Gleichzeitig ist noch viel Geld in Fonds für verzinsliche Wertpapiere geflossen. Weil die Aussichten dort nicht mehr so gut sind, könnte ein Großteil dieser Gelder wieder in die Aktienmärkte zurückkehren. Auch das könnte die Aktienkurse weiter steigen lassen.

Natürlich ist ein Großteil der oft geäußerten Bedenken und Sorgen gerechtfertigt. Immer wieder werden mögliche Handelskonflikte und die hohe Verschuldung genannt. Wenn sich wichtige Volkswirtschaften, allen voran mit den USA und China die beiden größten sich einen ausgewachsenen Handelskrieg leisten würden oder in eine schwere Wirtschaftskrise stürzen, wäre das für die Aktienmärkte weltweit eine schwere Belastung. Allerdings hat daran kein beteiligtes Land ein Interesse. Und bei den immer wieder angeführten Problemen mit ausufernder Verschuldung sollte man sich vor Augen halten, dass die Menschheit unter dem Strich nicht verschuldet sein kann. Die Verbindlichkeiten des einen sind die An-

sprüche eines anderen. Viele vermeintlich hoch verschuldete Staaten sind faktisch vor allem bei ihren eigenen Steuerzahlern verschuldet. Die USA und Japan, aber auch Italien sind Beispiele dafür. Oft wird die Verschuldung in China genannt. Das Land selbst besitzt aber hohe Devisenreserven. Richtig ist, dass mit der steigenden Verschuldung vieler Staaten, Unternehmen und Privathaushalte die Anfälligkeit für finanzielle Krisen zunimmt. Allerdings hat man inzwischen Erfahrungen gesammelt, mit Staats- und Bankpleiten umzugehen. Das Risiko, dass daraus ein Kollaps der Weltwirtschaft entsteht, ist geringer als vor zehn Jahren.

Anleger übersehen zudem gerne die positiven Treiber für die Aktienmärkte. In den Schwellenländern gibt es größere und schnellere Wohlstandsgewinne für Milliarden Menschen als es sie jemals in der Geschichte der Menschheit gegeben hat. In China und Indien beispielsweise entstehen neuen Mittelschichten. Jahr für Jahr wächst die Zahl neuer Konsumenten in den Emerging Markets um Millionen Menschen. Die Weltwirtschaft ist weit von einer "Sättigung" ihrer Bedürfnisse entfernt.

Dass diese Weltwirtschaft möglichst zügig auf einen nachhaltigen Umgang mit allen Ressourcen umgestellt werden muss, wird zwar, wie die meisten Veränderungen, als unbequem und aufwändig empfunden, ist aber für diejenigen, die die Nachhaltigkeit aktiv gestalten, eher ein Vor- als ein Nachteil. Als Anleger kann man von neuen Produktionsprozessen, neuen Produkten und neuen Marktnischen profitieren in einer Zeit, die von Digitalisierung, Energierevolution, Künstlicher Intelligenz und vielen anderen Fortschritten geprägt wird.

Fazit: Die Entwicklungen von Konjunktur und Unternehmensgewinnen müssen zwar aufmerksam beobachtet werden, fügen sich aber bislang gut in ein positives Szenario ein. Moderates Wachstum, niedrige Zinsen, niedrige Inflation bei lockerer Geldpolitik und steigende Unternehmensgewinne lassen weiter steigende Aktienkurse erwarten.

Mit freundlichen Grüßen



INVEST-KONZEPT ROTH

Gottfried Roth

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [www.investmentredaktion.de/redaktion](http://www.investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH