

## Aktien im Faktencheck

# Börsen können noch weiter steigen

*Ein Gastbeitrag von Marco Herrmann*

**Die Börsenrally geht ins neunte Jahr. Wenn Aktien so lange steigen, scheint eine Korrektur überfällig. Die Fakten sprechen jedoch für weiter freundliche Märkte.**

Die im März 2009 gestartete Hausse an den Aktienmärkten ist keineswegs glatt verlaufen. Im Jahr 2011 sorgten die Atomkatastrophe im japanischen Fukushima und die Griechenlandkrise für deutlich fallende Kurse. Der Dax verlor fast 30 Prozent. Börsianer sprechen ab einem Minus von mehr als 20 Prozent bereits von einem Bärenmarkt. Ende 2014 verunsicherten der Beginn des Bürgerkriegs in der Ukraine und die Annektion der Krim durch Russland die Anleger. Schließlich ließen 2015/16 der Ölpreisverfall und Ängste vor einer Bruchlandung der chinesischen Wirtschaft die Kurse erneut um fast 30 Prozent einbrechen. Dazu kamen einige kürzere Konsolidierungsphasen, wie zum Beispiel 2013, als die US-Notenbank die Reduzierung ihrer Anleihekäufe ankündigte.

Sind die Aktienmärkte jetzt wieder reif für eine Korrektur? Gerade in den Sommermonaten sind die Börsen anfällig, weil viele Marktteilnehmer im Urlaub und die Handelsumsätze dementsprechend gering sind. Ein Faktencheck.

**KGV:** Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist vor allem der US-Markt nicht mehr günstig. Das 2017er KGV liegt dort derzeit 15 Prozent über dem historischen Durchschnitt, allerdings noch deutlich unter den Übertreibungswerten vom Jahr 2000. In Europa und vor allem in Deutschland sind die Bewertungen mit einem KGV von 15 beziehungsweise 14 deutlich moderater und entsprechen den langfristigen Werten der vergangenen Jahre. Die KGVs senden schon einmal keine größeren Warnsignale.

**Dividendenrendite:** In Europa belaufen sich die Gewinnausschüttungen auf rund drei Prozent des Aktienkurses. Entsprechende Unternehmensanleihen rentieren im

Durchschnitt mit einem Prozent. In den USA liegen die Dividendenrenditen zumindest auf demselben Niveau wie die Zinsen von Corporate Bonds. Unter dem Strich sprechen die Dividendenrenditen eher für als gegen Aktien.

**Unternehmensgewinne:** Weltweit betrachtet verdienen die Unternehmen rund zehn Prozent mehr als im Vorjahr. Gerade das erste Quartal 2017 ist sehr gut gelaufen. Die Unternehmensanalysten revidieren ihre Gewinnprognosen tendenziell etwas nach oben. Hier ist also alles im grünen Bereich.

**Zinsstrukturkurve:** Wenn der Abstand zwischen langfristigen (zehn Jahre) und kurzfristigen Zinsen (zwei Jahre) geringer wird, sich die Zinsstrukturkurve also abflacht, deutet das häufig auf eine anstehende Rezession hin. In Europa ist die Zinsstrukturkurve zuletzt jedoch etwas steiler geworden, in den USA ist sie zumindest stabil. Von den Zinsen geht vorerst keine Gefahr aus.

**Risikoaufschläge bei Anleihen:** Die Renditeaufschläge für sehr solvente Unternehmensanleihen (Investment Grade) und für Hochrisiko-Anleihen (High Yield) gegenüber sicheren Staatsanleihen bewegen sich auf einem niedrigen Niveau. Ein Anstieg dieser sogenannten Spreads würde auf eine zunehmende Risikoaversion der Anleger hindeuten. Doch hier herrscht Fehlanzeige.

**Anlegerstimmung:** Die Marktteilnehmer sind trotz der Rally nicht euphorisch. Laut Umfrage der American Association of Individual Investors beträgt der Anteil der Bullen aktuell nur 29,6 Prozent und liegt damit deutlich unter dem historischen Durchschnitt von 38,5 Prozent. Die Zahl der Bären entspricht dem Wert der vergangenen Jahre. Das Sentiment liefert also keinen Grund für Sorge.

**Notenbanken:** Die amerikanische Fed hat seit der Finanzkrise vier Mal die Leitzinsen auf zuletzt ein bis 1,25 Prozent erhöht. Für die Realwirtschaft ist das kein Problem und die US-Börsen befinden sich auf Rekordniveau. Die EZB will zumindest bis zum Ende des Jahres ihre Anleihekäufe fortsetzen und die Leitzinsen bei null Prozent belassen. Die japanische Notenbank agiert analog. Das bedeutet weiter Unterstützung für die Aktienmärkte.

**Crashgefahr?** Trotz dieser positiven Fakten ist gerade in den umsatzschwachen Sommermonaten eine ausgedehnte Konsolidierung nicht auszuschließen. Wichtige Notenbanker haben zuletzt ein Anziehen der geldpolitischen Zügel angedeutet. Die Anleihemärkte haben umgehend mit einem Zinsschub reagiert, was Aktien gar nicht mögen. Gleichzeitig sind die Erwartungen an die Unternehmensgewinne stark gestiegen. Hier könnte es nach dem sehr guten ersten Quartal zu Enttäuschungen kommen.

**Fazit:** An den Aktienmärkten ist ein Sommergewitter durchaus möglich – mehr aber auch nicht. Dabei sollten Anleger immer im Blick behalten, dass sinkende Aktienkurse auch günstigere Einstiegsmöglichkeiten bedeuten. Diese sollten sie nutzen. Denn langfristig sprechen von den KGVs bis zur Geldpolitik der Notenbanken mehr Punkte für als gegen steigende Aktienkurse.



Marco Herrmann ist seit 1992 für renommierte Banken und Fondsgesellschaften tätig. Seit 2010 verantwortet er als Geschäftsführer die Anlagestrategie der FIDUKA.

#### **Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.*

[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)