

Und wenn der Sturm aufzieht?



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Dozent für Finanztheorie
an den Universitäten Basel und Genf
Chairman der OZ Bankers AG
Pfäffikon

Die Bären scheinen zu Frühlingsbeginn immer noch im Winterschlaf zu sein. Ein paar Wochen guter Aktienmarktperformance, ein paar gute Abschlüsse und etwas aufgepöpelte Konjunkturoffnung genügen, um die alten Sprüche wieder aus dem Schrank zu holen. Der «Dow bei 20'000», oder «The Great Boom Ahead» sind Zöpfe, die man alle paar Jahre wieder aus der Mottenkiste holen kann. (Ich denke, einige Leser werden sich auch noch an den «Dow bei 40'000» erinnern. Das ist zwar schon eine Weile her, wird aber ohne Zweifel auch wieder ausgegraben werden.)

Und die Stimmen, die schon wieder warnen? Techniker, die behaupten, man reite gerade jetzt auf der fünften Elliott-Welle – und die fünfte sei die letzte. (Ich frage mich nur, wann dann die erste wieder beginnt – aber das ist wahrscheinlich die Frage eines Ignoranten.) Oder Zentralbanker, die meinen, gewisse Kurse und Preise hätten

sich bereits wieder «Bubble-ähnlich» entwickelt. «Warner gibt es immer», mag man da einwerfen. Und Katastrophenpropheten haben an den Aktienmärkten in der Tat ein besseres Leben, weil sie irgendwann immer wieder Recht bekommen. Stürme gibt es immer wieder.

Ich frage mich nur, wo sie gewesen sind, die heutigen Optimisten, Analytiker und Ökonomen, als die Unternehmen nach der Wirtschaftsflaute und der Dotcom-Blase zu Beginn des Jahrzehnts ihre Bilanzen zu sanieren und ihre Kostenstrukturen zu überdenken begannen. Damals, als der SMI unter 4000 und der Dow auf 7000 fielen und allenthalben herumgeboten wurde, die Amerikaner würden wohl den Dow 10'000 nie mehr sehen.

Historisch gesehen waren solche Phasen immer Zeiten des Aufbruchs. Bilanz- und Firmenstrukturen, die in einer überbordenden Wirtschaftsdynamik nur noch auf schönes Wetter ausgerichtet waren und in Seenot gerieten, als der Sturm über sie hereinbrach.

Trockendock. Reparieren. Auf zu neuen Ufern. Das sind die Zyklen der realen Wirtschaft. Wenn man diese auch nur einigermaßen identifizieren kann, und wenn man daran glaubt, dass es der Mehrheit der Unternehmen gelingen wird, nach dem Sturm die notwendigen Reparaturen zu schaffen – die anderen werden über kurz oder lang übernommen werden –, warum muss man dann beim Aktienkauf immer zuwarten, bis das Schiff an den neuen Ufern die Ladung bereits gelöscht und den Verdienst verteilt hat?

Eine etwas zu triviale Sicht? Vielleicht. Aber wenn man sich schon auf den Versuch einlassen will, Aktien tief

zu kaufen und hoch zu verkaufen, dann sollte man sich vor allem darauf konzentrieren, was die Unternehmen tun, und nicht darauf, in welcher Stimmung sich die Anlegergemeinde befindet. Diese leckt nach einem Unwetter üblicherweise zunächst ihre Wunden und macht darauf aufmerksam, dass Aktien halt riskant seien.

Im übrigen – und das macht die gegenwärtige Situation nicht einfacher – ist das Erkennen eines Problem Potentials, sprich: das Risiko eines Absturzes, viel schwieriger als die Identifikation eines «Wracks auf dem Trockendock». Auf der einen Seite kann man sich bekanntlich bei blauem Himmel den Sturm schwer vorstellen (bzw. man findet immer Begründungen für hohe Bewertungen) und auf der anderen Seite ist schwer zu erkennen, wie ein einzelnes Schiff für einen möglichen Sturm gerüstet ist.

Und wenn Wolken aufziehen? Dann wird man zunächst nicht wissen, ob es ein Sturm ist, und auch nicht, ob man auf einem Boot sitzt, das bei rauher See havariert oder erfolgreich weitersegelt. Also setzt man vielleicht besser auf alle Schiffe, und wenn der Sturm kommt, dann wird man einige reparieren müssen. Die Gesamtflotte funktioniert aber weiter, liefert ihre Waren ab und produziert insgesamt halt etwas weniger Gewinn oder kurzfristig gar einen Verlust.

Aber zu versuchen, gerade dann zu investieren, wenn der Himmel schon eine Weile blau war und alle nur noch vom schönen Wetter reden, ist gefährlich. Genauso wie es ungeschickt ist, nach dem Sturm alles zu verkaufen, in der Meinung, es würde nie mehr schönes Wetter geben. ●

Zu versuchen, gerade dann zu investieren, wenn der Himmel schon eine Weile blau war und alle nur noch vom schönen Wetter reden, ist gefährlich. Genauso wie es ungeschickt ist, nach dem Sturm alles zu verkaufen, in der Meinung, es würde nie mehr schönes Wetter geben.