

# Börsenweisheiten: Schluss mit alten Zöpfen



Von **Claude Baumann**  
Wirtschaftsredaktor «Weltwoche»

Es ist immer wieder erstaunlich, dass selbst die besten Finanzexperten die Entwicklung an der Börse nicht voraussehen können. Zwar geben die Fachleute ihre Marktkommentare mit beneidenswerter Eloquenz ab. Doch im Grunde genommen wissen sie auch nicht mehr als gewöhnliche Anleger, die sich regelmässig mit dem Börsengeschehen befassen. Darum verwundert es, dass die Öffentlichkeit den Auguren so viel Glauben schenkt, anstatt deren Aussagen zu hinterfragen. Denn manches, was tagtäglich über die Medien, in Börsenbriefen oder auf Websites verbreitet wird, stimmt gar nicht.

Eine weitverbreitete Vorstellung ist etwa, dass das Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV) anzeigt, ob eine Aktie noch günstig oder bereits teuer ist. Das KGV ergibt sich aus dem Kurs einer Aktie, geteilt durch den (erwarteten) Unternehmensgewinn pro Aktie. Je höher diese Zahl ist, desto eher gilt ein Titel als teuer und riskant. Umgekehrt sind Aktien mit einem tiefen KGV günstig und damit kaufenswert. Das glauben viele Investoren. Ein KGV kann auch für einen Index wie den SMI oder den S&P 500 und für eine Branche berechnet werden.

## Untauglicher Indikator

Obschon es in der Fachwelt noch andere Kennziffern gibt, orientieren sich viele Anleger am KGV. Letztlich sagt diese Masszahl aber wenig über das

Potential einer Aktie aus. Zu diesem Schluss kommt auch der US-Grossinvestor Ken Fisher. Anhand von hundertjährigen Datenreihen wies er nach, dass sich von einem hohen KGV nichts über die weiteren Avancen und Rückschläge einer Aktie oder eines Marktes ableiten lässt. In den Jahren 2000, 2001 und 2002 etwa kündigte ein hohes KGV für den S&P 500 schlechte Ergebnisse an, während 1997, 1998, 1999 und 2003 ein hoher Wert zu Jahresbeginn eine insgesamt gute Kursentwicklung einleitete.

Es gibt verschiedene Gründe, weshalb das KGV als Indikator wenig taugt. Einer davon ist sicherlich, dass der Gewinn im Nenner schneller steigen kann, als es die Fachwelt erwartet. Umgekehrt können ökonomische Probleme das Firmenergebnis unerwartet dezimieren. Noch ein Phänomen verfälscht heutzutage das KGV: Zur Kurspflege kaufen viele Unternehmen eigene Aktien an der Börse zurück. So steigt der Gewinn pro (verbliebene) Aktie, ohne dass eine wirtschaftliche Aktivität stattfand. Dadurch verliert das KGV aber vollends seine Aussagekraft.

## Defizite sind gut

Noch andere Behauptungen sind unzutreffend – etwa, dass ein hohes Haushaltsdefizit die Märkte belastet. Natürlich liegt die Vorstellung nahe, dass ein verschuldeter Staat schlechte Rahmenbedingungen bietet. Doch erstens muss das Defizit in Relation zum Gesamtvermögen eines Staates betrachtet werden, und zweitens führt das in Umlauf befindliche Geld zu neuen Investitionen. Entsprechend steigt die Börse selbst in Zeiten hoher Budgetdefizite. Ein Anleger, der seit sechzig Jahren zum Zeitpunkt eines hohen Defizits in den USA Aktien erwarb, erzielte in den darauffolgenden ein bis drei Jahren höhere Gewinne, als wenn er bei einem Überschuss gekauft hätte. Dies gilt nicht nur für die Vereinigten Staaten,

sondern laut Erhebungen ebenso für Grossbritannien, Japan und Deutschland.

## Hoher Ölpreis schadet nicht

Auch ein hoher Ölpreis, der nach Ansicht mancher Anleger inflationäre Wirkung hat, schadet der Börse nicht. 2004, 2005 und 2006 haussierten die Märkte, parallel dazu das «schwarze Gold». Dafür gibt es mehrere Gründe: Inflationsbereinigt notiert der Ölpreis immer noch wesentlich tiefer als Ende der 70er Jahre; zudem folgt die Notierung heute stärker politischen Gründen als dem Wechselspiel von Angebot und Nachfrage.

Selbst Gold, das Investoren gerne als «Fiebermesser» für die Verfassung der Finanzmärkte bezeichnen, versagt zusehends als Indikator. Wenn das Thermometer früher stieg, korrigierten die Märkte in der Regel. In den letzten Jahren war das nicht mehr der Fall: Der Unzenpreis legte gleichzeitig mit den Aktienmärkten zu; und als im Mai 2006 die Kurse tauchten, gab auch das Gold nach. Eignet sich das gelbe Edelmetall so noch als «Safe haven»?

## «Heisse» Investments

Anleger dürfen sich nicht von Dogmen leiten lassen. Was gestern war, muss heute keine Gültigkeit mehr haben – und umgekehrt. Der enorme Energie- und Infrastrukturbedarf in den Schwellenländern hat heute einen wesentlich grösseren Einfluss auf die Börse als das amerikanische Haushaltsdefizit, das in den Medien breit abgehandelt wird. Trotz hoher KGVs dürften Hotel-, Reise- und Luxusgüterkonzerne immer noch viel Kursfantasie besitzen, weil China, Russland und Indien ein riesiges Potential an Touristen und Konsumenten in Aussicht stellen. Und schliesslich hätte vor wenigen Jahren auch niemand erwartet, dass eine Uralt-Industrie wie die Stahlbranche eine Renaissance erlebt und heute zu den «heissesten» Investments zählt. ●