

Wie könnte man den Kauf von Aktien rechtfertigen, wenn diese so teuer sind wie niemals zuvor? Ganz einfach. Man ignoriert einfach deren Bewertung.

Hauptpunkte der heutigen Ausgabe:

- Die Höhe der Bewertung von Aktien scheint keine Rolle mehr zu spielen.
- Die Bewertung ist jedoch die wichtigste Determinante für die zu erwartende Rendite.
- Was könnten die Gründe sein, weshalb diese Tatsache ignoriert wird?

Jetzt Newsletter
[Prospera-Notes](#)
kostenlos
abonnieren

Buch des Monats:

[Investieren mit
WARREN BUFFET](#)

Folge mir



In meinem letzten [Kommentar](#) habe ich auf die sich **immer stärker beschleunigende Aufwärtsbewegung** bei den Aktiennotierungen hingewiesen. Diese hat in der vergangenen Woche noch einmal zugenommen. Der amerikanische Dow Jones Index hat im ganzen Dezember 2017 um 434 Punkte zugelegt. Allein in der ersten Hälfte des Januars 2018 sind bisher nochmals satte 1'133 Punkte hinzugekommen und der Markt ist in ein noch stärker überkauftes Terrain vorgestossen (Weekly [RSI](#) 89.4).

Ich weiss zwar, dass **parabolische Bewegungen niemals nachhaltig** sind (siehe Bitcoin), deren Ende ist aber ebenso wenig vorauszusehen. Und obwohl es mich sehr stark reizt, diesen Markt leer zu verkaufen, war ich auch im neuen Jahr auf der Long Seite positioniert. Ich habe mich bisher davor gehütet, irgendwelche Positionen auf der Short Seite einzugehen und dies hat mir einige schöne Gewinne beschert und mich vor Verlusten geschützt.

Aufgrund der fast täglich neuen Höchststände wird der **Aktienmarkt** vermehrt auch in den **Massenmedien** thematisiert. So fragte die Boulevardzeitung Blick' vergangene Woche den Chef der Anlagestrategie (Chief Investment Officer, CIO) einer mittelgrossen Schweizer Bank, ob sich ein Einstieg angesichts der hohen Bewertungen noch lohnt. Der Inhalt des [Interviews](#) hat mich zwar nicht überrascht (natürlich hat er zum Kauf von Aktien geraten), trotzdem empfand ich einige **Aussagen** und deren **Begründungen** als ziemlich **abenteuerlich** weshalb ich im Folgenden kurz darauf eingehen will:

Der SMI hat 2017 um 13 Prozent zugelegt. Sollen Kleinanleger jetzt noch Aktien kaufen?

Wenn sie ihr **Geld auf dem Sparkonto** oder unter Matratze lassen, **verdienen sie nichts** damit. Der grösste Kurssprung ist zwar vorbei, aber wir erwarten auch für **2018** noch eine **Rendite von fünf Prozent**.

Die Aussage ist inhaltlich nicht falsch. Trotzdem greift sie viel zu kurz, da **nur** auf die **Renditeseite** abgezielt und die **Risikoseite** völlig **ignoriert** wird. Natürlich verdient man im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld nichts, wenn man sein Geld auf dem Sparkonto belässt. Man verliert aber auch keines. **Bargeld** stellt vielmehr die **Optionalität** dar, dann zu kaufen, wenn sich ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis (CRV) bietet. D.h., die zu erwartende Rendite das erwartete Verlustpotenzial möglichst weit übersteigt. Ich habe bereits im [November](#) darauf hingewiesen, dass bei den momentanen Bewertungen mit einem Preisrückgang von -63% bis zum Ende des jetzigen Aktienzyklus gerechnet werden muss damit Aktienbewertungen im historischen Vergleich wieder ein angemessenes Niveau erreichen. Das CRV ist bei der erwarteten Rendite von nur 5% für 2018 äusserst schlecht.

Sollte man nicht warten, bis die Kurse wieder nachgeben und erst dann einsteigen?

Den **richtigen Moment** gleich nach dem grossen **Absturz erwischt man sowieso nie**. Zudem haben wir **keine Blase**. Vor dem Dotcom-Crash 2000 oder der Finanzkrise vor zehn Jahren kam das Wachstum aus jeweils einem Sektor, der Internet- beziehungsweise der Bankenbranche. Das Wachstum jetzt ist ausgeglichener.



Unabhängig. Erfolgreich. Anlegen.

Folge meiner Investmentstory



Über meinen [Whatsapp Broadcast Prospera-Trading](#)

Möchtest Du eine unabhängige und kompetente Beratung?

Dann [kontaktiere](#) mich für ein kostenloses und unverbindliches Erstgespräch.

Kontakt

www.prospera-invest.ch

info@prospera-invest.ch

+41 44 523 67 67

Diese Antwort hat mich in dreierlei Hinsicht überrascht. Erstens scheint der CIO den **Unterschied** von **Market Timing und Bewertung** nicht zu verstehen, wenn er sagt, dass man den richtigen Moment sowieso nicht erwischt. In der Tat ist es nicht möglich das Top oder das Low im Vorhinein zu wissen und dies wird auch oft als Rechtfertigung für Buy and Hold Strategien aufgeführt. Das Argument ist aber überaus nihilistisch, da es jegliche Objektivierung eines „fairen“ Aktienwerts verneint und impliziert, dass es völlig egal ist, zu welchem Preis eine Aktie gekauft wird. Ich halte dies für absolut unsinnig. Schon Warren Buffet hat festgestellt, dass der **Preis**, den man für ein **Investment** bezahlt, die **wichtigste Determinante** für die zu erwartende **Rendite** ist. Sein Erfolg dürfte ihm recht geben. Bei der zweiten Aussage, dass wir keine Blase haben, musste ich kurz schmunzeln, habe mich dann aber gefragt ob der CIO vielleicht über andere Blasen spricht. Vielleicht meinte er ja Seifenblasen. Ob wir wirklich in einer Blase sind ist auch überhaupt nicht entscheidend. Viel wichtiger ist die Bewertung. Ich will hier nicht weiter darauf eingehen und auf einen älteren [Beitrag](#) zu diesem Thema verweisen. Drittens hat mich die Frage des Journalisten positiv überrascht, da er darauf hinweist, dass man doch eher auf **sinkende Kurse warten** soll, bevor man einsteigt.

Was halten Sie vom Tipp, sein Kapital gestaffelt anzulegen, damit man nicht zum absoluten Höhepunkt investiert, sondern einen Durchschnittskurs erreicht?

Es macht mehr Sinn, sich über ein sinnvolles Gesamtportfolio Gedanken zu machen und **alles zusammen zu investieren**.

Zu guter Letzt fand ich die obige Aussage interessant, weil sie sich mit der vorhergehenden Aussage, dass man den richtigen Moment sowieso nie erwischt, widerspricht. Gerade wenn man davon ausgeht, dass man das Hoch oder Tief nicht wissen kann, sollte man seine **Investitionen über die Zeit verteilen** um so einen **durchschnittlichen Einstiegskurs** zu erreichen. Ein Anleger, der beispielsweise im Oktober 1929 kurz vor dem Crash amerikanische Aktien kaufte, musste rund 30 Jahre warten, bis er seinen Einstandskurs wieder erreicht hatte.

Fassen wir also das Interview zusammen, dann lässt sich folgende, zugegeben etwas überspitzte, **"Anlageempfehlung"** des **CIO** ableiten:

Da wir keine Blase haben, Bewertungen keine Rolle spielen und wir auch nicht wissen, wie hoch Aktien noch steigen, solltest Du, lieber Anleger, Dein gesamtes Geld nehmen und alles auf einmal in den teuersten Aktienmarkt aller Zeiten investieren.

Es geht mir hier nicht darum, jemanden persönlich anzugreifen oder Banken generell schlecht zu machen. Ich kenne weder den zitierten CIO noch habe ich irgendwelche persönlichen negativen Erfahrungen mit seinem Arbeitgeber gemacht. Ich kann jedoch auch nicht tatenlos zuschauen, wenn die **breite Masse**, bei der es sich häufig um unwissende und unerfahrene Kleininvestoren handelt, in dieser **fahrlässigen Art** und Weise dazu animiert wird **in diesen Markt einzusteigen**.

Ich habe mich angesichts der meiner Meinung nach unsinnigen Aussagen und schwachen Begründungen gefragt, wieso diese überhaupt gemacht werden. Für mich gibt es zwei mögliche Erklärungen: 1) der CIO hat absolut keine Ahnung. Das glaube ich nicht, handelt es sich doch um den Cheftitel für die Anlagestrategie der gesamten Bank und nicht um irgendeinen unerfahrenen Analysten. 2) Wahrscheinlicher ist daher, dass wir hier ein **klassisches Beispiel** des **Bullish Bias** sehen. Banken und Finanzdienstleister haben ein inhärentes finanzielles Interesse an steigenden Kursen. Ich will dies hier nicht zwingend unterstellen, da sich dies nicht objektiv beweisen lässt. Vielleicht ist es auch eine Mischung aus beidem. Vielleicht bin ich aber auch selber nicht klug genug um den Argumenten folgen zu können.

Es grüsst Dich herzlich

Quellen:

¹ Blick