

Aktien-Allzeithochs: Kein Grund zur Panik

6. Juni 2024

- Viele Aktienmärkte erreichten in den vergangenen Wochen und Monaten neue Allzeithochs.
- Aus heutiger Sicht sind die meisten Aktienmärkte nicht günstig, aber auch nicht übertrieben hoch bewertet.
- Ein intakter Wachstumsausblick bei noch leicht erhöhter Inflation sowie die Aussicht auf sinkende Leitzinsen dürften vorerst Stützen für die Aktienmärkte bleiben.
- Von Allzeithochs sollte man sich weder zu einem Ausstieg aus den Märkten verleiten noch von einem Einstieg abhalten lassen. Langfristiges Investiert-Sein schlägt den Versuch, den optimalen Zeitpunkt zu treffen.

Björn Eberhardt, Leiter Investment Office

Viele Aktienmärkte haben seit Anfang November 2023, dem Beginn der jüngsten Hausse-Phase, neue Allzeithochs erreicht. Die Liste ist beeindruckend: dem Dow Jones gelang es 26-mal, dem S&P 500 25-mal und der Technologiebörse Nasdaq immerhin 10-mal. Der japanische Nikkei-Index, der endlich wieder sein Rekordhoch von Ende 1989 erreichte, konnte 7 neue Höchststände verbuchen. Und Aktien der Eurozone schafften gemessen am breiten Euro Stoxx ganze 23 neue Hochs. Beim Schweizer Swiss Market Index (SMI) reichte es noch nicht für neue Allzeithochs, lediglich bei Annahme der Reinvestition von Dividenden zählen wir vier neue Höchststände seit Mitte Mai 2024.

Höchststand heisst nicht zwangsläufig Übertreibung

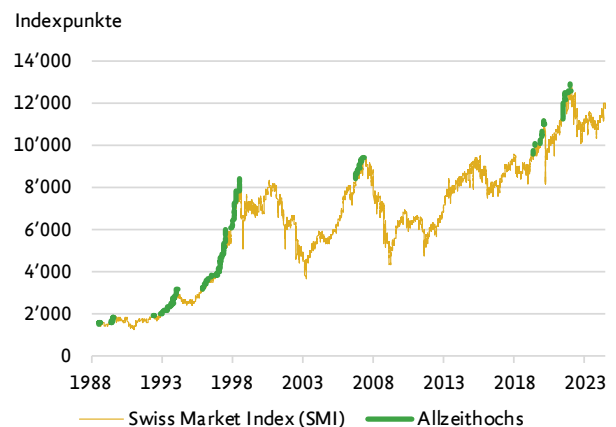
Das Erreichen neuer Höchststände findet medial meistens ein grösseres Echo, insbesondere wenn es zum ersten Mal nach einem längeren Zeitraum wieder der Fall ist oder wenn Meilensteine erreicht werden - wie vor Kurzem die Marke von 40'000 Punkten beim Dow Jones. Allzeithochs sind aber in den Kommentaren fast untrennbar mit der Frage verknüpft, ob das Erreichen neuer Höhen gerechtfertigt oder eher ein Ausdruck von Übertreibungen ist. Ein solches Innehalten ist aus unserer Sicht durchaus gerechtfertigt. Wichtig ist aber auch, dass bei der Einschätzung viele Faktoren in Betracht gezogen werden. Denn oft gibt es gute fundamentale Gründe für Allzeithochs, übertriebene Spekulation stellt eher einen Ausnahmefall dar.

Ausstieg bei Allzeithoch als schlechte Regel

Insofern ist es heikel, das bloss Erreichen von Allzeithochs als Grund für einen kompletten Ausstieg aus den Märkten oder eines Zuwartens mit dem Einstieg zu nehmen. Denn beides ist nichts anderes als ein Versuch des Markt-Timings mit Hilfe eines fragwürdigen Indikators. Eine solche Strategie hat sich in der Vergangenheit einer simplen «buy-and-hold»-Strategie nämlich als unterlegen erwiesen.

Nehmen wir den SMI als Beispiel: dieser hat seit Juni 1988 ganze 424 Allzeithochs erreicht, was schon einen Hinweis darauf gibt, dass Allzeithochs keine Ausnahmeereignisse sind. Es überrascht daher wenig, dass es im Schnitt am Tag nach einem Allzeithoch bereits weiter nach oben ging, nämlich um durchschnittlich 0.2 %. Einen Monat später lag der SMI im Schnitt sogar 1.4 % höher. Das Hoffen auf eine Marktkorrektur kann sich also schnell als Trugschluss erweisen und einen (Wieder-)Einstieg zu höheren Kursen erzwingen - der in der Regel dann auch noch einmal viel zu lange hinausgezögert wird.

Schweizer Aktien seit 1988



Bewertung als entscheidenderes Kriterium

Warum sollte man also Allzeithochs nicht zu viele Beachtung schenken? Weil die Bewertung eines Vermögenswertes viel wichtiger ist als sein Kurs bzw. Preis. Die Bewertung kann in Bezug auf viele verschiedene Grössen bestimmt werden: bei Aktien üblich ist der Kurs im Verhältnis zum (erwarteten oder auch vergangenen) Gewinn, Umsatz, Buchwert je Aktie etc. Auch die Bewertung hinsichtlich anderer Vermögenswerte - wie z.B. Kontozinsen oder Bondrenditen - ist von Bedeutung, da es sich um konkurrierende Anlageklassen handelt.

Diese relativen Kennzahlen bewegen sich in der Regel innerhalb von gewissen Bandbreiten. Daraus lässt sich dann abschätzen, ob Vermögenswerte im historischen Vergleich aktuell eher teuer oder günstig sind. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des SMI auf Basis der geschätzten Gewinne für die nächsten 12 Monate z.B. lag in den letzten 10 Jahren meist zwischen 15 und 18. Damit das KGV also bei steigenden Kursen weiterhin innerhalb dieser Spanne bleibt, müssen auch die Gewinne steigen.

Mit anderen Worten: wenn die Aktien neue Rekordhochs erreichen, die KGVs aber gleichzeitig recht stabil bleiben, müssen auch die Unternehmensgewinne neue Rekord- bzw. Allzeithochs erreichen - was man von erfolgreichen Unternehmen in einer wachsenden Wirtschaft durchaus erwarten darf. Ist diese Voraussetzung erfüllt, besteht kein Grund für Angst vor Kurs-Allzeithochs, denn sie werden durch Gewinn-Allzeithochs untermauert. Dabei ist wichtig, dass die Gewinne nachhaltig und die Gewinnerwartungen realistisch sind.

Zu hohe Bewertungen als Risikofaktor

Wenn das nicht der Fall ist, besteht guter Grund dazu, vorsichtiger zu werden. Das zeigte sich z.B. Anfang der 2000er Jahre während der Internetblase, als übertrieben hohe Erwartungen an das Gewinnwachstum dazu führten, dass sich die Bewertungen des Gesamtmarktes in astronomische und nicht mehr nachhaltige Höhen bewegten. Kurs-Allzeithochs gingen einher mit Bewertungs-Allzeithochs. Das macht den Aktienmarkt sehr anfällig für kleinste Enttäuschungen, die zu einer Neueinschätzung der Aussichten führen können. Davon sind wir heute jedoch bei den wichtigsten Aktienmärkten weit entfernt.

Strategietreue zahlt sich langfristig aus

Auch wenn der Aufwärtstrend der Aktienmärkte in den letzten Monaten recht beeindruckend war und dabei etliche Allzeithochs erreicht wurden, empfehlen wir gerade auch in einem solchen Umfeld dazu, der gewählten und für geeignet befundenen Anlagestrategie treu zu bleiben. So wie wir in Zeiten der Panik an den Finanzmärkten von einem Ausstieg abraten, so halten wir es auch mit den positiven Phasen an den Märkten. Denn ein genaues Timing des bestmöglichen Aus- und Wiedereinstiegs ist unmöglich und damit reine Glückssache. Problematisch wird das zum Beispiel dann, wenn der Markt nach einem Ausstieg wider Erwarten steigt und Anlegende dadurch Performance verpassen bzw. zu lange mit einem Wiedereinstieg zögen.

Verwaltete Portfolios realisieren Gewinne regelmässig

In Portfolios, die wie in unserer Vermögensverwaltung oder unseren Anlagefonds täglich überwacht werden, findet ein regelmässiges Überprüfen der Gewichte einzelner Anlageklassen statt: sind die Aktienmärkte sehr gut gelaufen, so realisieren wir automatisch einen Teil der Gewinne und investieren in die Nachzügler. Das stellt sicher, dass sich durch ausgeprägte Marktbewegungen keine Ungleichge-

wichte und ungewollten Risiken im Portfolio aufbauen. Langfristig zeigt sich, dass eine solche Strategie des kontinuierlichen Investiert-Seins in den allermeisten Fällen dem Versuch des Markt-Timings überlegen ist.

Allzeithochs kein Grund mit Investieren zu warten

Daher sollte man sich von Allzeithochs auch nicht vom Investieren abhalten lassen, insbesondere wenn es sich um gut diversifizierte Anlageportfolios mit verschiedenen Anlageklassen handelt. Diese reduzieren die mit Aktieninvestitionen verbundenen Risiken zum einen dadurch, dass nicht nur in Aktien investiert wird, und zum anderen durch die Kombination mit anderen Anlageklassen. Das Risiko eines ungünstigen Einstiegszeitpunkts lässt sich dabei z.B. durch einen gestaffelten Einstieg in die Märkte verringern.

Aktienmärkte mit leicht positivem Ausblick

In unserer Anlagetaktik, mit der wir durch leichte Abweichungen von den Anlagestrategien versuchen, Opportunitäten an den Finanzmärkten aktiv auszunutzen, empfehlen wir aktuell eine leichte Übergewichtung der Aktienquote. Der Grund ist, dass wir etwas positivere Konjunkturerwartungen als der Konsens haben, was die weitere Gewinnentwicklung der Unternehmen unterstützen sollte. Da die Bewertungen aber zum Teil schon leicht erhöht sind, erachten wir eine zu starke Übergewichtung der Aktienmärkte als nicht angebracht.

Allzeithochs - Was wir jetzt empfehlen:

Anlegenden mit einem gut diversifizierten Portfolio raten wir auch in Zeiten von Allzeithochs dazu, der gewählten Anlagestrategie treu zu bleiben. Aufgelaufene Gewinne können durch regelmässige Umschichtungen realisiert werden. In unserer Vermögensverwaltung bzw. unseren LUKB Expert-Strategiefonds übernehmen dies ihre Portfolio- und Fondsmanager.

Anlegende, die derzeit unterinvestiert sind, d.h. einen grossen Anteil ihres Vermögens auf Konten in der Liquidität halten, sollten sich nicht von Allzeithochs verunsichern und vom Investieren abhalten lassen. Ein gestaffeltes Einsteigen hilft, die Sorge vor einem «ungünstigen» Kaufzeitpunkt zu lindern.

Grundsätzlich empfehlen wir, Investitionen in gut diversifizierten Portfolios vorzunehmen. Welche Anlage-Strategien und Anlagelösungen sich im Einzelfall am besten eignen, können Sie im Gespräch mit unseren erfahrenen Kundenberaterinnen und Kundenberatern bestimmen.