

Geld

Neues Zeitalter

21.06.14

Superzyklus könnte Dax auf 30.000 Punkte treiben

An den Börsen hat ein "Superzyklus" begonnen. Ökonomen halten beim Dax auf Sicht von zehn Jahren bereits eine Verdreifachung für möglich. Allerdings brauchen Anleger Geduld. Und Nerven wie Drahtseile.

Von Daniel Eckert

Bei 10.000 Punkten ist noch lange nicht Schluss 1/2

LANGFRISTIGER DAX-TREND



DIE WELT

Foto: Infografik Die Welt

Der Superzyklus: ein Korridor des Wachstums.

"Zehntausend Punkte, das ist doch Wahnsinn!" Diesen Satz, gefallen im Büro eines Berliner Vermögensverwalters, bekommen dieser Tage etliche Geldmanager in Deutschland zu hören. Gemeint ist natürlich der Deutsche Aktienindex Dax, der kürzlich erstmals in seiner Geschichte über der Marke von 10.000 Punkten aus dem Handel ging.

Viele Bundesbürger reagieren verschreckt auf den starken Anstieg des Börsenbarometers. Sie verhalten sich in etwa so, als wären die Brötchen beim Bäcker auf einen Schlag teurer geworden oder als hätte ihre Lieblings-Automarke ruckartig die Preise angehoben. Doch an der Börse gelten andere Regeln. Hoch heißt bei Aktien-Indizes nicht unbedingt teuer.

Viele Anleger lassen sich von einer Art negativen Geld-Illusion täuschen. Denn wie teuer Aktien wirklich sind, hängt nicht von irgendeinem Indexstand ab, sondern von der

Ertragskraft und dem Buchwert der Unternehmen, deren Aktien im Index vertreten sind. Die aber können in einer offenen und florierenden Weltwirtschaft von Jahrzehnt zu Jahrzehnt zulegen. Manche Börsenprofis halten daher auf absehbare Zeit ganz andere Index-Stände für erreichbar – Stände, die heute noch illusorisch anmuten.

"30.000 Punkte sind locker drin"

"Wir befinden uns in einem Superzyklus. In zehn Jahren kann der Dax locker bei 30.000 Punkten stehen", sagt der Berliner Vermögensverwalter Guido Lingnau und schiebt hinterher: "30.000 Punkte, das hört sich nach viel an, für einen Superzyklus wäre das eher wenig." Als Superzyklus bezeichnen Börsianer eine Aufschwungphase, die sich getrieben von Innovationen oder politischen Umbrüchen über mehrere Dekaden erstreckt.



Aktien

Warum Anleger den Sommer meiden sollten

Beispiele dafür gibt es in der Geschichte einige: Anfang der 80er-Jahre stand der Dax bei rund 500 Punkten. Zwei Jahrzehnte später, im März 2000, erreichte das Börsenbarometer erstmals die Marke von 8000 Stellen. In dem Fall waren es die Revolution der Informationstechnik und die Öffnung der Grenzen, die die Börsen trieben. Es folgten New-Economy-Crash und Finanzkrise.

Doch allen Unkenrufen zum Trotz schwang sich der Index wieder auf. Diesmal ist es die neureiche Mittelschicht in den früheren Entwicklungsländern, die die Weltwirtschaft mit ihren Konsumbedürfnissen vorantreibt. Die niedrigen Zinsen tun ein übriges. "Im Jahr 2012 hat ausgehend von den USA ein neuer Superzyklus begonnen, der mindestens bis in das Jahr 2031 halten wird", ist Guido Lingnau überzeugt.

Da die Wall Street den Takt an den Weltbörsen vorgibt, werde das auch die anderen Märkte mitziehen. "Deutschland mit seiner hervorragenden Wettbewerbsfähigkeit könnte sich dem US-Boom anschließen."

Aktienmarkt im Superzyklus

Bis zum Ende des Superzyklus im übernächsten Jahrzehnt könnte das Börsenbarometer seinen Berechnungen zufolge dann sogar auf mehr als 50.000 Punkte steigen. Gemessen am jetzigen Stand wäre das eine Verfünfachung. Der Berliner Vermögensverwalter richtet seine Anlageentscheidungen an demografische Veränderungen aus und hat daher die langfristigen Entwicklungslinien im Blick.

Fest den Blick in die Zukunft gerichtet hat auch Hans-Jörg Naumer, Chefanlagestratege und Ökonom bei Allianz Global Investors. Für Naumer ist es ironischerweise die Tatsache, dass wir eine schwere Krise hinter uns haben, die einen langen Aufschwung wahrscheinlich macht.

"Die Geschichte der Kapitalmärkte zeigt, dass aus den größten Krisen immer wieder neue, lange Wellen des Wachstums hervorgegangen sind." Naumer spricht von Kondratieff-Wellen, benannt nach einem russischen Ökonomen, der in der Wirtschaftsentwicklung Muster entdeckte, die sich über Jahrzehnte und Jahrhunderte erstrecken.

Sieben Prozent im Jahr sind normal

Doch auch wer nicht an Superzyklen oder Kondratieff-Wellen glaubt, kommt langfristig auf stattliche Dax-Kursziele. "Der durchschnittliche Ertrag von Aktien in reifen Industrienationen liegt bei sechs bis sieben Prozent. Wenn wir das für die nächsten 20 Jahren fortschreiben, ergibt das ganz ohne Zauberei 35.000 Punkte beim deutschen Leitindex", sagt Naumer. Dabei geht der Ökonom sogar vorsichtig vor. Der Dax könnte sich langfristig sogar um acht Prozent per annum verbessern.

Ähnliche Berechnungen stellen auch andere Profis an. "Bei einer Verzinsung des Börsenkapitals von etwa sieben Prozent sollte sich ein Index wie der Dax etwa alle zehn Jahre verdoppeln", sagt Gottfried Urban, Vorstand der Bayerische Vermögen AG mit Sitz in Traunstein. Tatsächlich liegt die Gewinnrendite der Dax-Unternehmen aktuell bei sieben Prozent. "Bleibt der Wert in den nächsten zehn Jahren konstant, so sollte eine Verdoppelung machbar sein."

Für einen lang anhaltenden Aufschwung spricht auch etwas anderes: Verglichen mit anderen Anlageformen sind Dividendenpapiere selbst nach der Rallye der vergangenen Monate immer noch günstig. Legt man an deutsche Staatsanleihen und Immobilien ähnliche Bewertungsmaßstäbe an wie an Aktien, ergibt sich ein erstaunliches Bild: Fast alle anderen Investments sind teurer als Dax-Titel.

Bundesanleihen sind teurer als der Dax

Das Kurs/Gewinn-Verhältnis der Dax-Titel wird aktuell mit 15 taxiert. Das heißt, es dauert im Durchschnitt 15 Jahre bis die Firmen mit ihrem Gewinn den Kapitaleinsatz des Anlegers amortisieren. Bei attraktiven Immobilien in deutschen Metropolen vergehen häufig 30 Jahre oder mehr, bis die Mieteinnahmen den Kaufpreis aufwiegen. Und bei zehnjährigen deutschen Bundesanleihen müssen Investoren mehr als 70 Jahre warten, bis sie das erreicht haben.

"Sollte es langfristig beim Niedrigzins bleiben, sind 15.000 Punkte locker drin", sagt Burkhard Wagner, Vorstand der Partners VermögensManagement AG in München. Auch gemessen an ihrem Buchwert, also dem Wert aller Maschinen, Grundstücke und sonstigen Vermögensgegenstände, sind die Dax-Aktien bei einem Stand von 1,6 historisch gesehen derzeit keineswegs überteuert. Das Potenzial für weitere Kursgewinne ist also vorhanden.

Allerdings betonen alle Aktienexperten, dass es zwischenzeitlich heftige Kursschwankungen geben könnte. Sie lässt eine Verlängerung des langfristigen Dax-Trendkanals im nächsten Jahrzehnt einen Dax-Höchststand von über 30.000 Punkten möglich erscheinen, aber eben auch einen zwischenzeitlichen Absturz auf 5000 Zähler.

Korrekturen gehören dazu

"Auch in Zukunft wird es Übertreibungen nach unten und oben geben", sagt Urban. An der Börse seien "Korrekturen" normal. Einen Einbruch des Dax auf 5000 Punkte hält er

persönlich jedoch für unwahrscheinlich. Mangels Alternativen dürften schon viel früher Käufe einsetzen, die die Kurse wieder nach oben hieven.

Eher könnten die 8000 Punkte, um die der Dax so oft kämpfen musste, die neue Unterstützung sein. "Keineswegs ausgeschlossen, dass der Dax auch noch um 20 oder 30 Prozent einbricht, ehe er auf 15.000 Zähler steigt", sagt Wagner.

"Irgendwann werden wir wieder in eine Euphoriephase verfallen, zum Beispiel weil der Staat wieder für Aktien und damit die Beteiligung an Produktivkapital trommelt. Dann sollte man eher vorsichtig werden", merkt Urban an. Einstweilen kann davon noch keine Rede sein: Erst am Wochenende hat die SPD-Linke gefordert, Kapitalerträge dem persönlichen Steuersatz zu unterwerfen.

"Im Schlafwagen ist noch niemand reich geworden"

Dennoch gehören Schwankungen an der Börse dazu. Selbst solide Standardwerte haben in den vergangenen Jahren gelegentlich 50 Prozent an Wert verloren. Dem Langfrist-Ertrag tut das keinen Abbruch. Zu den besten Dax-Aktien zählen vermutlich langweilige Titel wie der Autozulieferer Continental, der Chemieriese BASF und der Konsumgüterspezialist Henkel. Wer Mitte der Neunzigerjahre in diese Werte einstieg, konnte ein Kapital verzehnfachen.

Die überlegene Wertentwicklung von Aktien ist gewissermaßen der Lohn der Angst. "Im Schlafwagen ist noch niemand reich geworden", betont denn auch Naumer. Wachstum und Risiko würden in Zeiten der finanziellen Repressionen, in den Banken jetzt sogar Strafzinsen auf ihre Einlagen bei der Zentralbank zahlen müssen, mehr denn je belohnt. Mittlerweile kaufen sogar einzelne Notenbanken Aktien.

Manche denken sogar über das Jahr 2031 und das Ende des imaginären Superzyklus hinaus: "Für die fernere Zukunft sehe ich zwei Szenarien", sagt Demografie-Experte Lingnau mit Blick auf die Jahrhundertmitte. In einem Szenario werde hohe Inflation den Dax auf nominal 100.000 Punkte treiben.

Euro-Kollaps als historisches Risiko

In einem anderen Szenario werde das Ausscheiden der Babyboomer aus dem Berufsleben zu schweren wirtschaftlichen Verwerfungen führen, die auch die Börse in Mitleidenschaft ziehen. Das könnte passieren, wenn die die Staaten mit der ab 2031 zu erwartende Rentnerwelle falsch umgehen. In diesem negativen Fall sieht der Vermögensverwalter den Index zwischen 25.000 bis 50.000 Punkten schwanken.

Doch selbst die größten Aktien-Optimisten machen Einschränkungen. Kriege, Pandemien oder ein neuer Protektionismus könnten bewirken, dass die Zukunft weniger rosig wird, als sie zurzeit erscheint. Lingnau betont zudem, dass "der Euro halten muss". Die Verwerfungen bei einem möglichen Zerfall der Währungsunion würden Deutschland ökonomisch so weit zurückwerfen, dass der Wohlstand der Aktionäre in Gefahr gerät.

Naumer betont die Voraussetzung einer "offenen Gesellschaft" im Sinne Karl Poppers. Nur sie entfessele die "schöpferische Kraft der Zerstörung", ohne die der Kapitalismus nicht florieren kann. Eine Garantie für 30.000 Dax-Punkte gebe es nicht, betont er.

Doch wer auch in Zukunft noch Wachstum und Wohlstand erwarte, sollte sich auf jeden Fall an erfolgreichen Unternehmen beteiligen, mit anderen Worten: Aktien kaufen. Das gilt auch dann, wenn die Börse manchmal verrückt zu sein scheint.