

Aktien werden knapp

Im Kreis von Experten heißt es häufig, die nun fast elfjährige Börsenhausse sei besonders freudlos, weil zu viele Anleger nicht hinreichend dabei sind. Ohne Zweifel gilt dieser Befund für Deutschland, wo sich die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsanleger seit dem Platzen der Dot.Com-Blase nicht wesentlich erholt hat. Selbst die Abschaffung positiver Habenzinsen hat an der Entwicklung nicht viel geändert.

In Gesprächen mit Investoren werde ich ständig mit dem Denkschema konfrontiert, man wolle keinen höheren Aktienanteil eingehen, da ja die Aktienmärkte bereits so kräftig zugelegt hätten. Hinter dieser Begründung steckt mitunter die irrige Auffassung, Aktienmärkte seien ein Nullsummenspiel nach dem Motto: Was nach oben steigt, muss auch wieder nach unten fallen und was der Eine gewinnt, das muss notwendig der Andere verlieren. Wirtschaft und Börse sind aber kein Nullsummenspiel. Es ist sehr wohl vorstellbar, dass alle börsennotierten Unternehmen der Welt gleichzeitig wertvoller werden. Dies gilt umso mehr, als dass die Welt seit Jahrzehnten ein positives Wirtschaftswachstum aufweist.

Als Vortriebskraft der starken Börsenentwicklung der letzten Jahre haben sich aber mehrere Faktoren herauskristallisiert. Haupttreiber des Kursaufschwungs ist ohne Zweifel der dauerhafte Niedrigzins. In einer Welt ohne positiven Realzins verdienen

Sachwerte wesentlich höhere Bewertungen. Hinzu kommt die positive Profitabilitätsentwicklung der letzten Jahre, die allerdings bei Industriewerten in diesem Jahr einen Dämpfer erhalten hat.



Der Digitalisierungsschub hat grundsätzlich dazu geführt, dass etliche Unternehmen signifikante Produktivitätsfortschritte erzielen konnten. Zudem verbessern sich in manchen Ländern (USA, Frankreich, Italien) die steuerlichen Bedingungen für Unternehmen und Investoren. Und schließlich beobachten wir seit Jahren eine Welle von Übernahmen und Aktienrück-

käufen, während die Anzahl der Neuemissionen überschaubar bleibt.

Allein in den letzten Tagen wurden wir Zeugen dreier milliardenschwerer Unternehmensübernahmen. Die schweizerische Novartis kauft Medicines Company, Charles Schwab übernimmt TD Ameritrade und LVMH, die schwergewichtigste Aktie des Euroraumes, verleiht sich den New Yorker Juwelenhändler Tiffany ein. Und ein Ende der Drehung des Übernahmekarussells steht nicht zu erwarten, denn mit Qiqagen und Orange stehen bereits weitere Namen auf den Beutelisten potentieller Übernehmer.

Im Ergebnis wird das Angebot verfügbarer Aktien an den Börsen geringer, wozu nicht zuletzt auch Aktienrückkäufe beitragen. Apple allein hat in seinem soeben abgelaufenen Geschäftsjahr eigene Aktien im Wert von 68 Milliarden Dollar zurückgekauft. Wenn aber das Angebot an handelbaren Aktien sinkt und zugleich die Nachfrage tenden-

ziell steigt, weil die Investoren überwiegend unterinvestiert sind und geeignete Alternativen fehlen, dann müssen, gemäß der Theorie, die Preise steigen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns