



Juni 2024

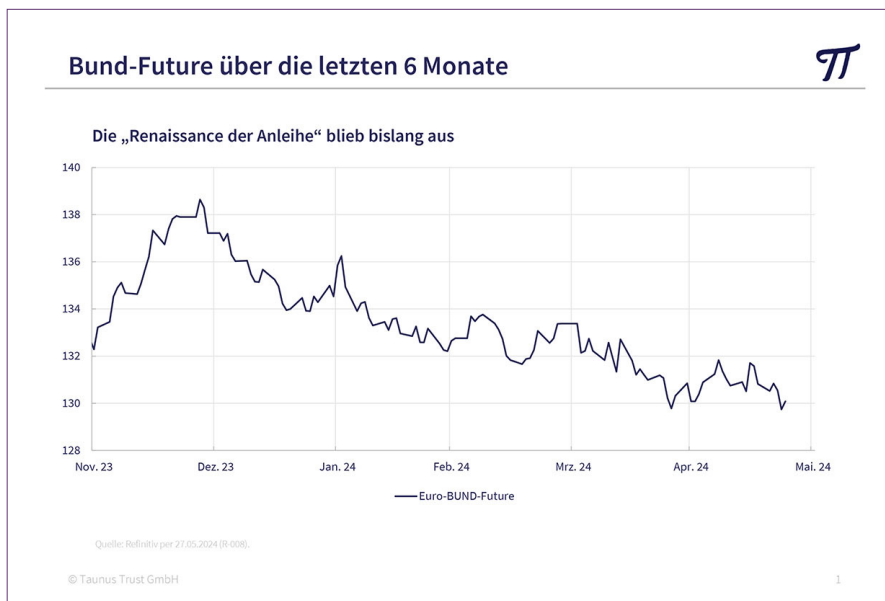
## Denn sie wissen nicht, was sie tun!

**„Aber aus einem Land der Dichter und Denker ist leider ein Land der Deppen und Schenker geworden.“**

*Monika Gruber (deutsche Kabarettistin)*

Liebe Börsenfreunde,

nach der langjährigen Nullzinsphase und dem anschließenden deutlichen Anstieg der Kapitalmarktrenditen wurde von vielen Anlageexperten eine „Renaissance der Anleihe“ ausgerufen. Doch es kam anders, unsere Warnungen erwiesen sich als berechtigt. Der Bund-Future fällt, die Zinsen steigen.



Deutsche Bundesanleihen, gemessen am REXP-Index haben seit Ende 2020 inklusive Zinsen inflationsbereinigt fast 30% verloren und gehörten damit zu den schlechtesten Anlagen überhaupt. Auch bei der aktuellen Rendite von 2,58% für zehnjährige Bunds bleibt das Chance-Risiko-Verhältnis völlig unattraktiv. Es stellt sich die Frage, warum Kapitalsammelstellen und Privatanleger in Deutschland nach wie vor einen Großteil ihrer Kapitalanlagen in Nominalwerten (Festverzinsliche, Festgeld, Cash) halten, statt langfristig mehr Geld in Aktien und Edelmetalle zu investieren.

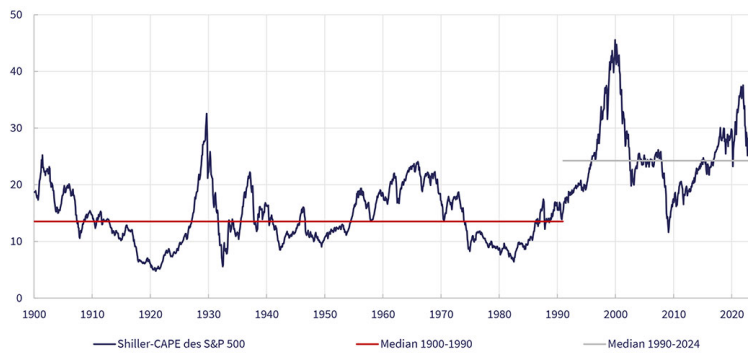
Ein Blick über den Tellerrand zeigt deutlich, wie man es besser machen kann. So hat zum Beispiel in Japan der frühere Premierminister Shinzo Abe den staatlichen Pensionsfonds GPIF, der bis dahin 60% in japanischen Regierungsanleihen hielt, bereits 2014 auf 50% Aktien und 50% Anlagen in Fremdwährung umgestellt. Gegenüber der ursprünglichen Struktur brachte dies dem Fonds einen Mehrwert von 370 Mrd. \$, was 10% des japanischen Bruttosozialprodukts entspricht. Und die japanische Zentralbank BoJ hat die Notenpresse angeworfen und ca. 7% aller japanischen Aktien aufgekauft, deren Wert sich inzwischen mehr als verdoppelt hat. So kann auch ein hochverschuldetes Land mit einer alternierenden Bevölkerung seine Pensionsprobleme lösen. Bei uns dagegen fährt man aus ideologischer Verblendung das Renten- und Pensionsystem mit wachsenden Defiziten gegen die Wand.

Nicht nur die USA, sondern auch Europa steuert in ein paar Jahren auf eine veritable Staatsschuldenkrise zu. Denn die öffentlichen Ausgabenbedürfnisse sind schier unbegrenzt. Die Wirtschaft muss für den Klimawandel umstrukturiert werden (Green Deal), unsere Armeen müssen kriegstauglich gemacht werden, eine Rekalibrierung der Lieferketten soll uns von autokratischen Systemen unabhängiger machen, der aufgeblähte Beamtenapparat muss genauso finanziert werden wie die marode Verkehrsinfrastruktur (Brücken, Straßen, Bahn). Es bleibt auch unverständlich, warum ausgerechnet Deutschland mit Geld und Waffen zu den Hauptunterstützern der Ukraine in ihrem Verteidigungskrieg gegen Russland werden muss. Aber wir haben ja bereits am Hindukusch und in Mali unsere westlichen Werte erfolglos verteidigt. So wird die Schuldenbremse zur Makulatur und die EU zu einer Union der Schuldenmacher umgestaltet.

### **Ist diesmal wirklich alles anders?**

Speziell die Wallstreet hat in den letzten Jahrzehnten eine beispiellose Aufwärtsentwicklung erlebt. Getragen wurde diese von einem markanten Anstieg des Gewinns je Aktie, wobei die tatsächliche Entwicklung der Unternehmensgewinne durch massive Aktien-Rückkaufprogramme stark nach oben verzerrt wird. Doch auch eine deutliche Höherbewertung der Dividendenpapiere hat stattgefunden. Erkennbar wird dies am Shiller-KGV, bei dem die aktuellen Kurse durch die inflationsbereinigten Durchschnittsgewinne der letzten 10 Jahre geteilt werden. Fast 100 Jahre lang schwankte das Shiller-KGV (Cape) für den US-Aktienmarkt um einen durchschnittlichen Wert von 13,5. Andere Bewertungskennzahlen zeigten ein ähnliches Bild. Doch in den letzten 35 Jahren seit 1989 hat sich das Bewertungsniveau nach oben verschoben. Das durchschnittliche Shiller-KGV stieg auf 26. Heute wird also im Schnitt fast doppelt so viel für Aktien gezahlt, gemessen an der Ertragskraft der Unternehmen. Auf diesen Umstand hat jüngst der amerikanische Kapitalmarktforscher Jim Paulsen in einer Studie hingewiesen.

Durchschnittliches Shiller-CAPE über zwei Teilzeiträume



Quelle: Taurus Trust, Paulsen per 30.04.2024 (A-003)

© Taurus Trust GmbH

2

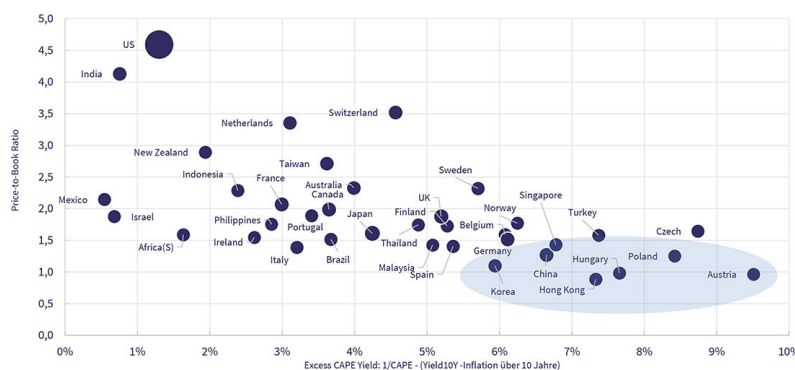
Erklärungsversuche dafür gibt es viele. Die Rezessionsphasen sind seltener und kürzer geworden, die Innovationszyklen haben sich beschleunigt (Mobiltelefone, Internet, Soziale Medien, elektronische Handelssysteme, künstliche Intelligenz u.v.m.). Aber warum sollte dies ausgerechnet nur für die US-Börse gelten?

Jim Paulsen kam jedenfalls im Mai 2024 zu dem Schluss, dass der amerikanische Aktienmarkt seit 1989 auf ein permanent höheres Bewertungsniveau gestiegen ist. Diese Schlussfolgerung halten wir für gefährlich. Es erinnert an den Yale-Ökonomen Irving Fisher, der vor 85 Jahren in einem Beitrag für die New York Times jubelte, dass die Aktienkurse ein permanent höheres Kursplateau erreicht hätten. Nur wenige Tage später hat sich der Dow Jones innerhalb kürzester Zeit halbiert. Ähnlich erging es dem hochbewerteten japanischen Aktienmarkt ab 1989.

Einen kleinen Nachteil hat das Shiller-KGV (Cape) aber, auf den inzwischen auch der Erfinder – der Nobelpreisträger Prof. Robert Shiller – selbst hingewiesen hat. In der Berechnung werden die Zinsen nicht berücksichtigt, obwohl sie eine wichtige Rolle bei der Attraktivität von

Kurs-Buchwert-Verhältnis vs. CAPE Excess CAPE Yield

Günstig nach beiden Kriterien erscheinen insbes. einige Asiaten sowie Osteuropa



Quelle: Refinitiv per 30.04.2024 (A003)

© Taurus Trust GmbH

3

Unternehmensinvestitionen und alternativen Kapitalanlagen spielten. Deshalb berechnen wir in unserer Kapitalmarktforschung auch die sogenannte „Excess Cape Yield“, das ist die Differenz zwischen der Realverzinsung am Bondmarkt und der zyklisch bereinigten Gewinnrendite der Unternehmen. Doch auch hier bleibt der US-Markt weiter hoch bewertet.

Ich wünsche Ihnen weiterhin viel Börsenerfolg und verbleibe mit herzlichen Grüßen

Ihr

**Peter E. Huber**

#### Disclaimer / Besonderer Hinweis

Die vorstehende Publikation wird von der Huber Portfolio GmbH erstellt. Autor ist Peter E. Huber als Geschäftsführer der Huber Portfolio GmbH. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen und dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Autor hält die Quellen für zuverlässig, hat diese jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen. Daher übernehmen weder die Huber Portfolio GmbH noch der Autor die Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die zur Verfügung gestellten Einschätzungen und Informationen sind zudem keine Empfehlung oder Beratung. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die diese Investmentanalysen in eigene Anlagedispositionen umsetzen. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keineswegs als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.