

Newsletter August 2021

Bewertungen sind wenig hilfreich

Gelegentlich sollte man darüber nachdenken ob alle Daten, die an der Börse mit Bedeutung versehen werden, zeitlos gültig sind. In diesem Kontext denke ich etwa an den Buffett-Indikator. Demnach wird ein Markt als hoch bewertet wenn seine Kapitalisierung das BIP seines Domizillandes übersteigt.

Nehmen wir als Beispiel die Verhältnisse in der Schweiz. Das Bruttoinlandsprodukt 2020 betrug 702 Milliarden. Die Kapitalisierung des SPI beträgt 1'750 Milliarden. Mit 322 Milliarden macht Nestlé rund 19% der Kapitalisierung des gesamten Marktes aus.

Ist die Schweizer Börse mit einem Wert, der rund dem 2,5fachen des BIP beträgt, deswegen überbewertet? Und Nestlé, mit einer Gewichtung von rund 45% des BIP? Oder ist es nicht eher so, dass es sich in einer Welt, in der die grössten Unternehmen globale Konzerne sind, beim Buffett-Indikator hauptsächlich um eine Spielerei handelt?

Einem Artikel in der NZZ vom 30. Juli zufolge («Absurditäten und wertvolle Indikatoren») betrug der Börsenwert des Nasdaq 100 Ende 2020 17% des globalen BIP. Während diese Zahl im Jahre 2004 besagtem Artikel zufolge 5% betrug, belief sie sich Ende 2019 auf 11% und Ende 2020 auf 17%. Was hätte man Ende 2019 mit der Information tun sollen, dass das Gewicht des Nasdaq 100 in 15 Jahren um 120% gestiegen war? Und nach einem weiteren Anstieg um 55% bis Ende 2020, hätte man den Nasdaq verkaufen sollen? Oder gar leerverkaufen?

Wenn man Ende 2019 den Nasdaq verkauft hätte, so hätte man auf dem Altar des Buffett-Indicators auf 71% Performance bis Ende Juli 2021 verzichtet. Hätte man den Erlös in den MSCI Welt angelegt, wäre seither ein Gewinn von 30% angefallen, was weniger als die Hälfte der Performace vom Nasdaq 100 entspricht.

Mit der gleichen Logik, mit der der Nasdaq 100 wegen zu hoher Bewertung hätte abgestossen werden müssen, hätte man sich von den «Fangman» Aktien trennen müssen. Das heisst von Facebook (seither plus 73%), Apple (plus 98%), Netflix (plus 60%), Google (plus 101%), Microsoft (plus 80%), Amazon (plus 80%) und Nvidia (plus 131%). Sie wären alle auf dem Schafott gelandet.

Die Krux mit den Bewertungen

Ich will das Argument nicht überdehnen. Doch das Problem mit Bewertungen ist, dass es keine spezifische Zahl, auch keine bestimmte Verhältniszahl, gibt, bei welcher Aktienmärkte auf Bewertungen reagieren. Das gilt für tiefe genauso wie für hohe Bewertungen. Die Untersuchungen von Robert Shiller von Januar 1871 bis Januar 2000 zum Verhältnis eines rekonstruierten S&P Composite zu Unternehmensgewinnen und Dividenden zeigen, dass es keine brauchbare Anhaltspunkte gibt um Bewertungen für portfolio-strategische Entscheide zu verwenden.

Wann werden Bewertungen relevant?

Bewertungen werden erst dann relevant wenn Aktienmärkte endogen die Voraussetzungen geschaffen haben um auf exogene Impulse zu reagieren.

Wenn es in diesem Bullenmarkt soweit ist, werden alle Bewertungsmaassstäbe sehr hoch liegen, nicht nur der Buffett-Indikator mit seinem jeweils hinterherhinkendem BIP. Sie werden aber in der ganzen Geschichte der Börsen keine vergleichbaren Bewertungen vorfinden wenn Indextrends gedreht haben. Ganz zu schweigen von identischen! Dabei spielt es keine Rolle, ob das Bruttoinlandsprodukt, Kurs / Gewinn-Verhältnisse, Kurs zu Cashflow oder Kurs zu Buchwert als Vergleichsbasis genommen wird.

Man weiss mittlerweile aus der Geschichte recht gut, was im System abläuft bevor es zu einem Bärenmarkt kommt. Es sind markante Veränderungen von Momentum, Volatilität, Stimmungen und der Gewichtung von Nachrichten, erkennbar am Umgang des Marktes mit dem täglichen Nachrichtenfluss.

Solche Erscheinungen liegen im Moment nicht vor. Wenn es soweit ist, werden die Märkte unter ihrem Höchst in diesem Zyklus notieren. Dieser Wert wird immer noch deutlich höher liegen als jener, der vorlag, als ein Bewertungsmaass wie der Buffett-Indikator aus irgendwelchem Grund als zu hoch erschien.

Eine todernde Sache

Geld anlegen ist kein Spiel. Es ist todernd wenn man anstrebt, einen wesentlichen Vermögensteil an die Entwicklung zu knüpfen, welche die Wirtschaft insgesamt in einem Raum nimmt, in welchem man seinen Lebensabend verbringen wird. Miteigentümer von Unternehmen zu sein, die die Wertschöpfung in einer Gesellschaft voran treiben, ist der beste Weg, um eine Kaufkraftmessung vorzunehmen die über den rudimentären Konsumentenpreisindex hinausgreift der mit der Finanzierung der Lebensansprüche im Alter wenig zu tun hat. Und im Unterschied zu Haus und Garten hängen Erinnerungen nicht an die Aktienportfolios, aus denen zur Not blitzartig schnell beliebig kleine oder grosse Quoten ohne jemanden zu fragen liquidiert

werden können, was bei Haus und Garten kaum möglich ist. Wenn das einmal verstanden ist, hört man auf, Risiko nur in Rückschlägen zu erkennen, sondern auch – und vor allem – in verpassten Chancen über ein ganzes Erwerbsleben hinweg. Daher mein Mantra, man solle nicht versuchen, vorübergehenden Rückschlägen auszuweichen und stattdessen sich an den langen Trends beteiligen. Voraussetzung dazu ist, dass man nicht die ganzen Ressourcen auf die Analyse der Umwelt anwendet, sondern auch eine gründliche Analyse des Marktes vornimmt, in dem man investiert sein will beziehungsweise, wenn man materiell von einer Volkswirtschaft nicht vollkommen abgehängt werden will, sein muss. Diese Botschaft anzubringen ist wirklich ein Anliegen, und ich kann heute nichts besseres tun als Sie noch einmal auf meinen Newsletter Juli 2021 zu verweisen.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

