



SVEN KRAUSE

Der Autor ist **Leiter des Fondsmanagements Aktien bei LBB-Invest** und gelernter Bankkaufmann; er studierte an der Technischen Universität Berlin Betriebswirtschaftslehre. 1992 startete seine Karriere als Aktienanalyst im Bereich German Small Caps bei der Landesbank Berlin. Die LBB-Invest ist eine Tochtergesellschaft der Landesbank Berlin und betreut ein Anlagevolumen von derzeit mehr als elf Milliarden Euro.

Das Gute liegt so nah

Dass Privatanleger gern heimatverbunden investieren, wird häufig kritisiert. Doch im Fall deutscher Aktien stellt dieser „Home Bias“ wohl genau die richtige Strategie dar. Deutsche Unternehmen profitieren seit Jahren von ihrer starken Position auf den Weltmärkten und erzielen Überrenditen. Zwar haben die Turbulenzen um den Euro und die derzeitigen Konjunktursorgen den Börsenaufschwung auch hierzulande etwas eingebremst. Die deutschen Champions dürften ihren Wettbewerbsvorsprung unterdessen jedoch weiter ausbauen. Dafür sprechen mehrere Gründe.

Erstens stimmen die Rahmenbedingungen. Die Arbeitslosenquote liegt mit landesweit derzeit 6,9 Prozent deutlich unter dem Durchschnitt der Eurozone. Die Verbraucherpreise entwickeln sich weitgehend stabil, der Jahresanstieg belief sich zuletzt auf 1,4 Prozent. Gleichzeitig verharren die Zinsen auf einem extrem niedrigen Niveau. Dieser Stabilitätsbonus nutzt nicht nur dem deutschen Staat. Auch die Unternehmen verschulden sich zu attraktiven Konditionen und senken so ihre Kosten für Fremdkapital. Daneben hilft die Lohnzurückhaltung der Arbeitnehmer. Der hohe Exportanteil von 51 Prozent des BIP stellt einen weiteren Wettbewerbsvorteil dar. Fast 63 Prozent dieser Ausfuhren gehen mittlerweile in die aufstrebenden Schwellenländer außerhalb der Eurozone.

Zweitens sind deutsche Aktien ungewöhnlich preiswert. Nach den Kursrücksetzern der vergangenen Wochen kommen DAX-Titel im Schnitt auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von moderaten 11,1 und eine Dividendenrendite von satten 3,6 Prozent. Verglichen mit zehnjährigen deutschen Staatsanleihen, die nur noch 1,25 Prozent jährlich abwerfen, muss der heimische Aktienmarkt als deutlich unterbewertet bezeichnet werden. Gemessen am KGV weisen deutsche Standardwerte jedoch ähnliche Gewinnmultiplern auf wie entsprechende Titel aus Spanien oder Italien. Die beiden südeuropäischen Volkswirtschaften stecken allerdings in einer Rezession; die Regierungen kämpfen um das Vertrauen der Finanzmärkte. Angesichts dieser Situation hätte der deutsche Aktienmarkt einen Aufschlag verdient.

Drittens überzeichnet der DAX die Kurszuwächse der vergangenen Jahre. Das Börsenbarometer ist als Performance-Index konzipiert – Dividenden werden auf die Kursentwicklung aufgeschlagen. Beim Dow Jones 30 und beim S & P 500, die Anfang April neue Allzeithochs erreichten, bleiben die Ausschüttungen grundsätzlich außen vor. Die US-Indizes sollten daher mit dem ebenfalls verfügbaren DAX-Kursindex verglichen werden. Dieser müsste vom aktuellen Stand noch fast 30 Prozent zulegen, um sein altes Hoch aus dem Jahr 2007 zu erreichen. In dieses Bild passt, dass nordamerikanische Standardwerte mit einem KGV von 13 bis 14 teurer bezahlt werden müssen als ihre deutschen Pendanten. Warum sollte diese Bewertungslücke nicht geschlossen werden?

Viertens wird erwartet, dass immer mehr institutionelle Anleger einen Teil ihrer niedrig verzinsten Rentenanlagen abstoßen und stattdessen Aktien erwerben. Die Bank of America hat für diesen Effekt im vergangenen Herbst den Begriff „Große Rotation“ geprägt. Von diesen Umschichtungen profitieren vor allem Unternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen aus etablierten Märkten wie den USA – und eben Deutschland.

Fazit: Der deutsche Aktienmarkt bietet zurzeit Premiumqualität, für die jedoch keine Premiumpreise verlangt werden. Dabei hat die laufende Frühjahrskorrektur an den Märkten zahlreiche Qualitätstitel noch einmal verbilligt. Weitblickende Anleger nutzen diese Gelegenheit, um ihre Positionen auszubauen. Dabei sollten sie auch das Wachstumspotenzial der Kaufaspiranten bewerten. Insbesondere unter den deutschen Nebenwerten finden sich Unternehmen mit Potenzial für steigende Gewinne. Häufig sind diese Gesellschaften international aufgestellt, expandieren erfolgreich in den Schwellenländern und erzielen aufgrund ihrer führenden Marktposition überdurchschnittliche Margen.