

„Die Gefahr ist größer als 2008“

Aktien. Der Ökonom Max Otte hat die Finanzkrise richtig vorhergesagt. Die gegenwärtige Lage hält er für noch ernster. Dennoch rät er zu Aktien und warnt vor Raus-rein-Strategien.

VON BEATE LAMMER

Die Presse: Kommt der Crash?

Max Otte: Ich bin keiner dieser Apokalyptiker, die mit dem Thema Crash durch die Welt ziehen. Man kann auch in diesen Zeiten Geld verdienen. Aber die Lage ist ernst wie seit 2008 nicht mehr, vielleicht ernster.

Das heißt, es könnte einen Crash geben, der schlimmer ist als 2008?

Ja. 2008 war die Panik die Gefahr. Man sah, dass das Kartenhaus Kredite wackelte, und ging in Panik raus. Da haben die Notenbanken richtig gehandelt und Liquidität nachgeschossen, um die Panik zu verhindern. Jetzt haben wir aber sechs Jahre lang wenig gemacht, um den Müll wegzuräumen. Die Schulden steigen weiter, es gibt die Krisen an der Peripherie, die Notenbankpolitik ist am Ende. Die Gefahr einer echten Weltwirtschaftskrise ist höher als 2008.

Werden auch die Aktienkurse auf das Niveau von 2008 oder darunter fallen?

Die Gefahr besteht immer. Eines steht aber fest: Österreichische Aktien sind billig. Auch der DAX ist nach dem jüngsten Kursrückgang leicht unterbewertet.

Österreichische Aktien sind schon ziemlich lang billig und werden nicht teurer.

Ich kann Ihnen nicht sagen, wann sie eine normale Bewertung erreichen. Aber mit der OMV haben Sie vier, fünf Prozent Dividende und



Warten auf eine Bodenbildung bei Aktien? Davon hält Max Otte überhaupt nichts.

[Fabry]

Der März 2009 wäre ein guter Einstiegszeitpunkt gewesen.

Das habe ich damals auch gesagt. Da hatte ich eine Punktlandung. Aber das war Zufall. 2008 hatte ich auch schon viele Aktien. Ich kann nur sagen: Österreichische Aktien sind sehr billig. Diese Aussage kann ich treffen.

Russische Aktien sind noch billiger.

Ja. Wir haben auch russische Aktien, die haben wir aber bei fünf Prozent im Fonds begrenzt. Da bestehen politische Risiken, das muss

Aktien haben hierzulande keinen guten Ruf. Aktionäre gelten als Spekulanten.

Warum sollte es Spekulation sein, sich auch als Arbeitnehmer am Produktivvermögen der österreichischen Wirtschaft zu beteiligen? Aber die Finanzlobby und die Versicherungslobby haben kein Interesse daran, dieses einfache Prinzip der Kapitalanlage zu erklären. Man will lieber komplizierte Produkte mit Versicherung und Rückversicherung verkaufen. Der beste Kunde ist ein emotionaler Kunde, der das Gefühl der Sicherheit kaufen

Bei uns fordern viele, dass es nur ja keine geförderten Altersvorsorgeprodukte ohne Garantie geben darf.

Das ist fürchterlich. Da glauben die Leute, Garantie ist etwas Gutes für sie. Dabei ist das nur im Sinn der Finanzlobby.

Soll man als Privater einzelne Aktien haben oder lieber Fonds?

Einzelne Aktien sollten Sie nur kaufen, wenn Sie die eiserne Disziplin haben, sie zehn Jahre lang liegen zu lassen. Für die meisten lohnen sich globale, breit aufgestellte

GELDLEXIKON

VON BEATE LAMMER

Aktien

Aktie

Unternehmensanteil, der häufig an der Börse gehandelt wird. Als Aktionär wird man Miteigentümer eines Unternehmens. Aktionäre werden an etwaigen Gewinnausschüttungen (Dividenden) beteiligt und haben Stimmrechte auf der Hauptversammlung des Unternehmens. Geld verdienen kann man mit Aktien auf zweierlei Weise: mit Dividenden und mit Kursgewinnen (Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis). Letztere stellen sich freilich nicht immer (sofort) ein.

Antizyklisch

Anlageverhalten, bei dem man versucht, Aktien dann zu kaufen, wenn sie vom Markt zu Unrecht links liegen gelassen werden. Diese Strategie heißt auch Value Investing. Mitunter muss man aber lang warten, bis der Markt seinen Irrtum korrigiert. Das Gegenteil von antizyklisch ist (→ prozyklisch).

Bewertung

Ob Aktien teuer oder billig sind, erkennt man unter anderem am Kurs-Gewinn-Verhältnis. Ein niedriger Wert (verglichen mit anderen Branchen oder im historischen Vergleich) bedeutet, dass Aktien billig sind – ob aus gutem Grund oder nicht.

beteiligen sich an einem soliden Unternehmen mit Substanz. Das kann man von der Voestalpine auch sagen. Ich weiß nicht, wann die Kurse steigen. Die Leute schauen zu viel auf die Kurse. Die Dividenden, also die laufenden Erträge, sind viel interessanter als etwa bei Immobilien.

Viele Leute fragen sich, ob es nicht gescheiter ist, den Crash abzuwarten und dann erst in Aktien zu gehen.

Das ist die typische Selbstüberschätzung. „Ich warte, bis die Bodenbildung kommt“ – das ist ein doofer Spruch. Wann ist das? Man kann den Markt nicht timen – das sage ich als Profi. Wir haben im Fonds Kursrückgänge hinnehmen müssen, weil wir der Meinung sind, dass unsere Aktien gut sind. Aber dieses Rein-raus funktioniert nicht. Fast alle Laien wollen das und verbrennen sich die Finger, bis sie keine Lust mehr auf Aktien haben.

man in die Waagschale werfen.

Gibt es momentan keinen Grund, aus Aktien rauszugehen?

Nein, jetzt schon gar nicht. Jetzt sind sie ja gefallen. Die Leute agieren immer prozyklisch. Teuer kaufen und billig verkaufen ist nicht die Strategie, um Geld zu verdienen.

Aber wenn der Crash kommt: Ist es dann so gut, Aktien zu haben?

Wollen Sie Sparguthaben halten? Wenn wir in die Deflation kommen, gibt es eine Währungsreform. Natürlich können auch die Aktienkurse einbrechen, aber Sie haben die Papiere noch. Ob die Voest in Euro, Schilling oder Rubel fakturiert, ist der Voest relativ egal. Wenn Sie Aktien mehr als drei Jahre halten, ist die Wahrscheinlichkeit von Kursverlusten gering. Wenn eine große Wirtschaftskrise hereinbricht, dann können es auch 15 Jahre sein. Man braucht halt Zeit.

will. Ihn kann man richtig abkassieren. Er zahlt ein und kümmert sich nicht drum, was ihm alles abgezogen wird.

Auch die staatlich geförderte Zukunftsvorsorge hat eine Kapitalgarantie.

Da verdienen sie auch daran. Eine Kapitalgarantie ist aber Quatsch, sie ist extrem teuer. Die beste Garantie ist, bei einem Aktiensparplan zehn Jahre nicht ranzugehen.

ZUR PERSON

Der Ökonom Max Otte (50) ist Professor an der Fachhochschule Worms und an der Universität Graz und betreut den von ihm aufgelegten PI Global Value Fund. 2006 sagte er in seinem Buch „Der Crash kommt“ eine große Finanzkrise für 2007 bis 2010 voraus. 2008 ging die Lehman-Bank pleite, was die Finanzkrise auslöste. Otte wurde vom Magazin „Börse Online“ drei Jahre in Folge (2009 bis 2011) zum Börsianer des Jahres gewählt.

Fonds. Keine Themenfonds wie Erneuerbare Energien, Biotechnologie oder Rohstoffe.

Man braucht also eher die richtigen psychologischen Voraussetzungen, um Aktien zu halten, als Wirtschaftswissen?

Beides ist gleich wichtig. Es ist wichtig, Unternehmen zu analysieren. Aber man muss es auch fertigbringen, die Aktien zehn Jahre liegen zu lassen.

Von automatischen Absicherungen (Stop-Loss-Orders) halten Sie nichts?

Das geht gar nicht. Stop-Loss heißt teuer kaufen und billig verkaufen. Das ist ein völliger Humbug. Aber der Mensch baut sich Brücken, wenn er ein Problem nicht wirklich durchschaut. Er will glauben, dass er das Problem durchschaut. Das ist eine Scheinsicherheit. Wer investiert, muss Unsicherheit in Kauf nehmen. Ich kann nur eines sagen: Österreichische Aktien sind billig.

geht aus der Kennzahl nicht hervor.

Chartanalyse

Methode, um die Entwicklung von Kursen zu prognostizieren. Dabei wird der historische Kursverlauf auf Signale für Trendwenden oder Bestätigungen von Trends untersucht. So will man den richtigen Zeitpunkt für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ermitteln. Kritiker meinen, diese Strategie sei wie Autofahren mit Blick in den Rückspiegel.

Prozyklisch

Anlageverhalten, bei dem man versucht, auf einen bestehenden Trend aufzuspringen. Hat man Glück, setzt sich der Trend fort. Häufig springen Privatanleger jedoch relativ spät auf Trends auf, kaufen also Aktien, wenn diese schon teuer sind, und verkaufen, wenn die Papiere billig sind.

Stop Loss

Automatische Verlustbegrenzung. Dabei wird verkauft, wenn der Aktienkurs unter einen bestimmten Wert gefallen ist. Die Idee dahinter ist, große Verluste zu vermeiden, indem man kleine in Kauf nimmt. Setzt man die Stops zu knapp unter dem gegenwärtigen Kurs an, riskiert man aber, bei harmlosen Kursschwankungen ausgestoppt zu werden. Setzt man sie tief an, wird man zwar nicht so rasch ausgestoppt. Dafür wird erst dann verkauft, wenn die Aktie schon sehr tief gefallen ist.

Schafft Japan nach 20 Jahren den Ausbruch?

Aktien. Die Unternehmen sitzen auf hohen Cash-Beständen, die sie nun investieren würden, sagt ein Experte.

Tokio/Wien. Das Interesse westlicher Anleger an japanischen Aktien hält sich in Grenzen. Wenn sie überhaupt solche Aktien kaufen, dann greifen sie zu welchen mit Namen, die sie buchstabieren können, stellt Sam Perry, Senior Investment Manager für Developed Equities bei der Fondsgesellschaft Pictet, fest. Also Toyota, Sony und Mitsubishi.

Analysten geht es nicht unähnlich: Während es im sehr breit gefassten US-amerikanischen Aktienindex S&P 1500 (1500 Firmen) keinen einzigen Wert gibt, der von keinem Analysten bewertet wird, sind es im japanischen Topix (1746 Firmen) 325. Auf dem ande-

ren Ende der Skala gibt es 222 amerikanische Aktien, die von mehr als 25 Analysten bewertet werden, und nur sieben japanische.

Eine Ursache dürfte die schlechte Entwicklung der japanischen Aktien in den letzten beiden Dekaden sein. Auch in den vergangenen Wochen hat der japanische Leitindex Nikkei scharf korrigiert. Verglichen mit dem Stand vor zwei Jahren liegt er 75 Prozent im Plus. Den Stand von vor der Finanzkrise hat er jedoch noch nicht ganz erreicht, vom Allzeithoch Ende der achtziger Jahre ganz zu schweigen.

Viele Investoren würden nun darauf warten, dass der Index dem

Zickzackkurs der vergangenen beiden Jahrzehnte treu bleibt und demnächst wieder abrutscht, meint Perry. Dabei würden sie übersehen, dass sich die japanische Wirtschaft verändert habe. Während der deflationären Phase hätten die Unternehmen hohe Cash-Bestände angehäuft. Doch lockert die japanische Notenbank derzeit massiv ihre Geldpolitik, um Inflation zu erzeugen. Damit lohne es sich für die Unternehmen nicht mehr so stark, Geld zu horten. Dieses würden sie nun investieren.

„Der Gedanke, dass Japan nichts erschafft, sondern nur erfindet, ist lächerlich“, meint Perry.

Unter den 100 Unternehmen, die am meisten für Forschung und Entwicklung ausgeben, finden sich 23 japanische Firmen. Nur aus den USA kommen noch mehr forschungsintensive Unternehmen.

Teuer seien japanische Aktien – verglichen mit der eigenen Geschichte – auch nicht: Das Preis-Buchwert-Verhältnis liege bei etwa 1,2, während dieser Wert bei US-amerikanischen Firmen über zwei beträgt. Die Dividendenrendite von 1,6 Prozent ist verglichen mit amerikanischen oder europäischen Aktien nicht hoch, doch auch dieser Wert liegt über dem historischen Schnitt. (b. l.)