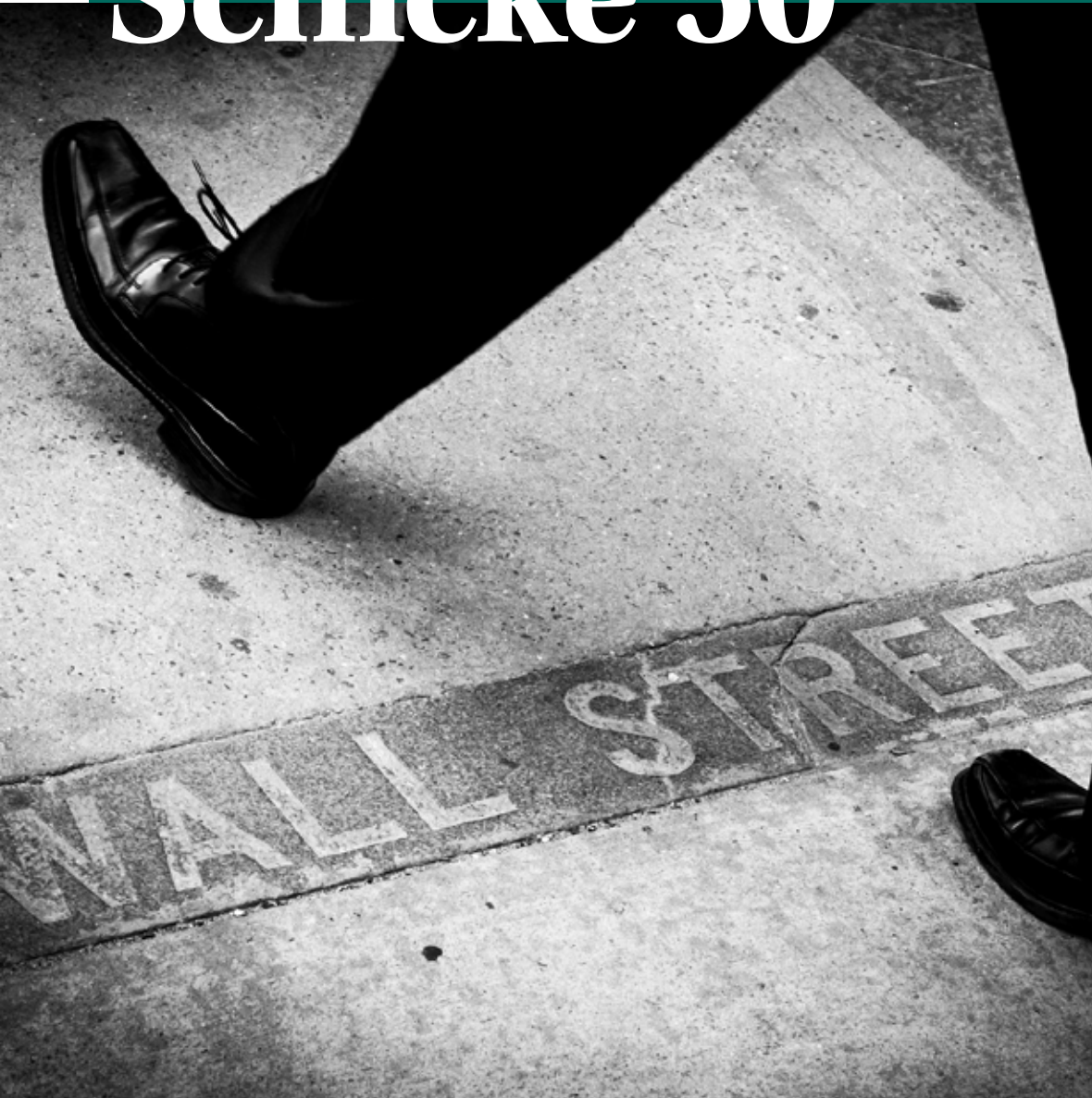


Schicke 50



For any serious
purpose, intelligence
is a very minor gift.

G.H. HARDY

Im Sommer des Jahres 1972 sah sich die amerikanische Maklerfirma Kidder Peabody der Frage ihrer Kundschaft ausgesetzt, warum man, nach einem kolossalen Aufschwung an der Börse, offensichtlich teure Aktien kaufen sollte. Die Börse war besser Stimmung: Die Innovationen, welche die erste Mondlandung mit sich gebracht hatte, wurden in Produkte umgemünzt und die Blumenkinder der Anti-Vietnamkriegsgeneration machten sich daran, Firmen wie Microsoft oder SAP zu gründen. Diejenigen, an denen der Bullenmarkt vorbeigelaufen war, waren aber offensichtlich nicht gut gelaunt und fragten nach, ob man die teuer gewordenen Wachstumsaktien noch kaufen könne. Maklerfirmen, das muss man wissen, sind immer dafür, dass gekauft wird, denn davon leben sie. Also kommen sie immer wieder mit den immer alten Argumenten und drohen ihr Publikum zu langweilen. Damals, 1972, dachte sich Kidder Peabody zwar kein neues Argument, aber immerhin einen neuen Begriff aus. Die Firma stellte eine Liste von 50 Aktien zusammen, die zwar hoch bewertet waren (die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) lagen zwischen 46 und 92), die aber, so die Idee, dennoch gekauft werden konnten, da ihr Geschäftsmodell für die Zukunft ein so gewaltiges Wachstum erwarten ließ, dass die gegenwärtige Bewertung irrelevant war. Diese Liste bekam einen griffigen Namen, Nifty Fifty. Bis heute wird der Begriff immer wieder herangezogen, wenn Bullenmärkte alt und Kaufargumente dünn werden. So auch jetzt.

Der **Aufschwung an den Börsen**, den wir seit dem Beinahe-Zusammenbruch von 2009 verfolgen, wird seit langem **von Wachstumsaktien getragen**, deren Kursentwicklung alle anderen Investitionen im Staub zurück gelassen hat, die sich nach klassisch-vorsichtiger Art auf Staatsanleihen und bewährte Traditionsaktien wie Siemens oder Alli-

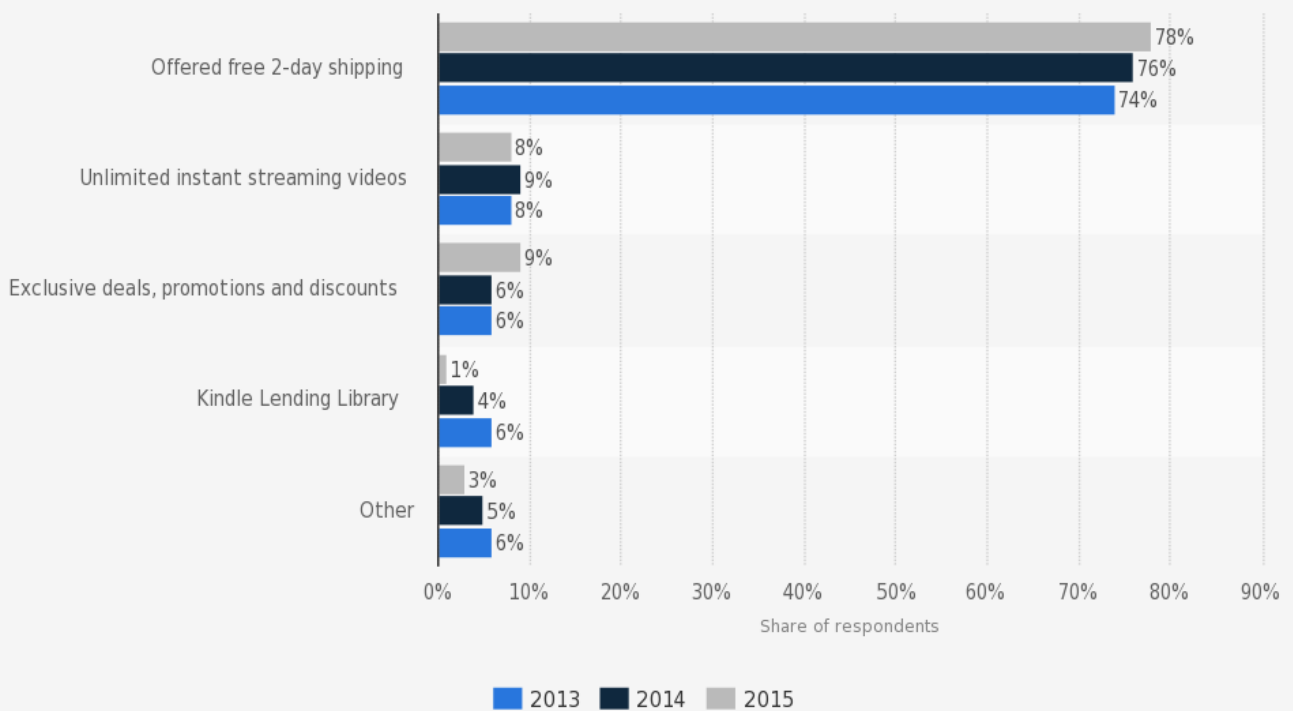
anz konzentriert haben. Die Helden des Internets, Facebook, Google, Amazon, Apple und Netflix, machen einen guten Teil der Wertentwicklung aus, und Indices wie der DAX, in denen solche Titel nicht enthalten sind, sehen nicht gut aus (knapp -10% zum Halbjahr). Das geht, genau genommen, seit Jahren so. Aber soll man diese Titel heute noch kaufen?

Es lohnt sich, einen etwas genaueren Blick auf die originalen Nifty Fifty zu werfen. In der Tat hätte man den amerikanischen Aktienmarkt deutlich geschlagen, wenn man die Nifty Fifty 1972 gekauft hätte, ohne Rücksicht auf die Bewertung. Genau genommen hätte man fast doppelt so viel verdient wie mit dem Kauf eines Indexfonds auf den S&P 500 (wenn es so etwas damals schon gegeben hätte). Aber der Gewinn ist mit Vorsicht zu genießen. Erstens war die Entwicklung sehr volatil. Auch Aktien, die über die lange Frist den Markt deutlich geschlagen haben, verloren zwischenzeitlich über 70% (z.B. Disney). Zweitens war der Gewinn auf wenige Aktien konzentriert. Acht der Nifty Fifty haben über 1.000% zugelegt (Wal-Mart sogar um 15.000%, und IBM, Johnson & Johnson, General Electric und Coca Cola waren natürlich auch nicht schlecht), aber die Mehrheit der Aktien, 30 um genau zu sein, entwickelten sich deutlich schlechter als der Markt. Avon, Xerox und Polaroid waren kein Spaß. Ein Kommentator des Forbes-Magazins berichtete, „die Nifty Fifty wurden einer nach dem anderen herausgeführt und einzeln erschossen“. Genau genommen wären die Nifty Fifty nur so gut wie der Index gelaufen, wenn Wal-Mart nicht dabei gewesen wäre.

Wie soll man es also mit hoch bewerteten Aktien halten? Hören wir den Sirengesang und konzentrieren wir uns auf die Tatsache, dass die Nifty Fifty am Ende den Markt doch geschlagen haben?

Die Helden des Internets machen einen guten Teil der Wertentwicklung aus. Aber soll man diese Titel heute noch kaufen?

Most popular reasons for users in the United States to join Amazon Prime from 2013 to 2015



Source:
© Statista 2016

Additional Information:
United States; 2013 to 2015; 647 Respondents; 18 years
and older

Die Infrastruktur zählt

Die Amazon Kunden wollen eine schnelle Lieferung. Die Infrastruktur macht es möglich [1].

Oder lernen wir, dass die Investitionen in teure Aktien meistens schief gehen? Nun, von allem ein wenig. Erstens ist es sicher keine gute Idee, sein ganzes Geld auf wenige Unternehmen zu setzen, auch wenn diese die Eroberung der Zukunft versprechen. Denn die Erwartungen eilen der Realität meist zu weit voraus, und mit diesen Aktien ist es wie mit Lotterielosen: Meistens verdient nur der Verkäufer und die Bank.

Was lernen wir daraus? Ein Portfolio in Wachstumstitel wird sich nur dann zufriedenstellend verhalten, wenn es breit diversifiziert ist und die Investoren einen sehr langen Atem haben. Sie müssen **tapfer** sein, wenn das Wachstum nicht eintritt, dürfen den **Mut nicht verlieren**, wenn der Markt zwischenzeitlich die Lust verliert, dürfen aber **nicht blauäugig sein**, sondern müssen sich ehrlich eingestehen, dass die Umstände sich ändern (Polaroid wird durch Digitalphotographie ersetzt), oder dass man sich einfach nur geirrt hat (die Avonberaterin ist doch kein Zukunftsmodell). Aktien, die einmal ausgesehen haben wie eine Entscheidung fürs

Leben, sind dann eben doch nur **Lebensabschnittsbegleiter**.

Wie es mit den Helden des Internets von heute weiter geht, ist schwer zu sagen. Apples iPhones langweilen vielleicht bald, seine Dienstleistungen sind anderswo auch zu haben. Statt bei Netflix schauen die Leute vielleicht bald bei Amazon oder Apple ihre Filme. Statt bei Google zu suchen, suchen die Leute vielleicht bald nur noch über Facebook. Statt bei Facebook sozial zu interagieren, ist vielleicht bald ein ganz neuer Dienst gefragt. Schwer zu sagen. Nur bei Amazon ist das Geschäftsmodell aus heutiger Sicht schwer auszuhebeln. Es ist nicht zu sehen, wie eine andere Firma in überschaubarer Zeit eine solche Infrastruktur nachbauen könnte.

Aber es ist gut möglich, dass wir uns bald gar nicht mehr so sehr auf die Wachstumsaktien im engeren Sinn konzentrieren müssen. Der Weltwirtschaft geht es (mit der Ausnahme von Großbritannien und Japan) gar nicht so schlecht. Die Wirtschaft in Brasilien und Russland hat sich stabilisiert, die USA wachsen wohl mit 2,6% pro Jahr, und auch

die malade Eurozone bringt es wohl auf 1,7%. Die Löhne steigen, sodass das Deflationsthema wohl bald vom Tisch kommt. Die Regierungen verstehen langsam, dass der Fetisch des Sparens und des ausgeglichenen Haushalts ein wenig überbewertet worden ist in den letzten Jahren. Das könnte die Weltwirtschaft von ihrem größten Bremsklotz befreien und sie in diesem Sommer wohl wieder mit etwa 4% wachsen lassen.

Dann wäre es nicht mehr nötig, sich nach den neuen Nifty Fifty umzusehen. Das Thema an den Börsen wäre dann sehr schnell die sehr dünne Grundlage, auf der sich der Rentenmarkt derzeit befindet. Wer (außer der Europäischen Zentralbank und anderen Opfern der Financial Repression) braucht noch Staatsanleihen, die keine Zinsen abwerfen, wenn die Inflation sich wieder der 2%-Marke nähert und das Wachstum sich selbst zu tragen beginnt?

Aber das ist eine Frage für den Herbst.

Der Weltwirtschaft geht es (mit der Ausnahme von Großbritannien und Japan) gar nicht so schlecht.

[1] eMarketer, & RBC Capital Markets. (n.d.). Most popular reasons for users in the United States to join Amazon Prime from 2013 to 2015. In Statista - The Statistics Portal. Retrieved August 4, 2016, from <http://www.statista.com/statistics/304945/us-amazon-prime-usage-reason/>.



DISCLAIMER: Die Wertemanufaktur Berlin stellt hier regelmäßig mit deren Erlaubnis die Kolumne der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH ein. Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Wertemanufaktur Berlin oder der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der persönlichen Meinungsbildung des Lesers. Er ist jedoch kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.