

Prächtige Gewinne

Die Dax-Konzerne verdienen hervorragend. 50 Milliarden Euro sind es schon in diesem Jahr. Lange wird das nicht so weitergehen.

Von Thomas Schmitt

Seit 2003 steigen die Aktienkurse kräftig - genauso wie die Gewinne der Unternehmen. Doch von Euphorie an der Börse kann keine Rede sein. "Momentan stellen wir einen klaren Mangel an Gier fest", beschreibt Ad van Tiggelen, Stratege der ING Investment Management aus Den Haag, die Stimmung. Ein gutes Zeichen, findet er: "Für uns ist das Glas daher immer noch halb voll und nicht etwa halb leer." Auch über die nächsten sechs bis zwölf Monate sei daher mit Aktien Geld zu verdienen.

So denken viele Investoren, dennoch halten viele ihr Pulver trocken. Aus gutem Grund: Noch immer ist nicht klar, ob die Aktienmärkte in diesem Jahr ein weiteres Mal kräftig abtauchen. Argumente dafür lassen sich jeden Tag genug finden - auf dem amerikanischen Immobilienmarkt, in den Bilanzen der Banken, an den Energie- oder den Devisenmärkten.

Ein Markttechniker wie Wieland Staud aus Bad Homburg sagt mit Blick auf den Deutschen Aktienindex (Dax): "Der Markt ist in einer Entscheidungssituation." Steige der Dax über sein Allzeithoch von 8152 Punkten, dann sei dies ein klares Kaufsignal. Falle er dagegen unter den langfristigen Aufwärtstrend von 7700 Zählern, sei dies das beste Verkaufssignal.

Am Freitag schloss der Dax mit 7812 Punkten. Auf diesem Niveau pendelt er nun bereits seit einer Weile, doch irgendwann müsse eine Entscheidung her, sagt Staud. Manche hatten ja schon gehofft, die unverhofft guten Zahlen der 30 Dax-Konzerne in den jüngsten Zwischenberichten würden dazu beitragen. Von Januar bis September des vergangenen Jahres verdienten die Dax-Unternehmen gut 43 Milliarden Euro. Ohne RWE und Eon, die nächste Woche ihre Zahlen vorlegen, schafften die Dax-Unternehmen 2007 aber schon mehr als 47 Milliarden Euro. Mit den beiden Versorgern dürften es deutlich über 50 Milliarden Euro sein. Das sind stolze Zahlen - absolut wie relativ. Doch so berauschend dürfte es nicht bleiben.

Kaum ein Analyst erwartet auch im nächsten Jahr derart stark wachsende Erträge. Mit anderen Worten: Die Gewinndynamik lässt nach. Statt Steigerungsraten von deutlich mehr als 20 Prozent sind es künftig vielleicht im Schnitt weniger als zehn Prozent.

Das Augenmerk der Profis verschiebt sich daher nun: weg von der Gewinnsteigerung, hin zur Bewertung der deutschen Aktien. Im Schnitt gilt hier: Der Dax ist im historischen Vergleich immer noch niedrig bewertet. Doch woran liegt das?

Ein wichtiger Grund ist, dass im Dax so viele Banken sind - und diese leiden fast alle unter der Kreditkrise. Anleger, die diesen Sektor vorsichtshalber meiden wollen, finden am Ende gar nicht mehr so viel billige Ware. Günstig und solide werden von vielen unabhängigen Fondsmanagern die beiden Versicherungen Allianz und Münchner Rück eingeschätzt. Beide legten gute Zahlen vor, doch an der Börse kommen sie nicht voran. Auf vielen Kauflisten findet sich auch der Autohersteller BMW.

Doch was noch? Da scheiden sich auch schon die Geister von Fondsmanagern, die ständig auf der Suche nach verborgenen Werten sind. Hendrik Leber von Acatis mag noch BASF. Frank Lingohr aus Düsseldorf favorisiert gerade die Commerzbank und Lufthansa. Hans-Peter Schupp glaubt, dass von der Post noch einiges kommt.

Und Martin Wirth von FPM sieht nun SAP vernünftig bewertet. Das ist überraschend, denn der Softwarehersteller gilt traditionell als eine der teuersten deutschen Standardwerte und wurde von Schnäppchenjägern wie Wirth bisher gemieden. Aber unter Anlegern gilt der Kaufpreis, den SAP für die Kollegen von Business Objects gezahlt hat, als recht niedrig.

Einig sind sich die unabhängigen Fondsmanager darin, zyklische Aktien eher zu meiden. Wenn die Konjunktur nachlässt, könnte dies etwa Stahl- und Maschinenbauaktien treffen, glaubt Schupp. Wobei allerdings für die großen deutschen Konzerne generell gilt: Die nach wie vor robuste Weltkonjunktur treibt deren Gewinne eher.

Es kann daher gut sein, dass die Dax-Gewinner von gestern auch die von morgen sind. Das würde bedeuten, dass diese Aktien noch teurer als ohnehin schon werden, sich ihre Kurs-Gewinn-Verhältnisse mithin ausweiten. Genau dies wäre typisch für einen Börsenzyklus, der bereits fünf Jahre läuft. "Die Reifephase eines Bullenmarktes dauert erfahrungsgemäß zwei Jahre", weiß ING-Strategie van Tiggelen aus Erfahrung. Er macht sich jedoch keine Illusionen: "Wir mögen einen turbulenten Flug vor uns haben, aber das Ziel ist es wert." Und das wäre: ordentliche, zweistellige Erträge mit Aktien.

Text: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 11.11.2007, Nr. 45 / Seite 53