



# private wealth

VERMÖGEN, WOHLSTAND & WERTE

*how to earn it*

*how to invest it*

*how to live it*



Perfekte Nachfolge: Peter Haller (hinten) baute die Agentur Serviceplan auf. Sein Sohn Florian sorgt für einen Wachstumsschub.

## Vertrauen.

„Meinem Sohn die Firma zu übergeben, war die beste unternehmerische Entscheidung in meinem Leben“, sagt Peter Haller. Stimmt.

## Warnung.

Anleger setzen darauf, dass die Zentralbank Europas Probleme im Griff hat. „Das ist falsch“, mahnt Professor Hans-Werner Sinn.

## Überraschung.

Was könnte die Märkte 2015 durcheinanderwirbeln? Zehn verrückte Ideen – und wie Anleger im Fall des Falles profitieren.

## Herzklopfen.

Professor Carpentier entwickelt Kunstherzen. Hat er Erfolg, wäre das ein Segen für die Menschheit. Und für seine Investoren.



## Die Wall-Street-Hausse geht weiter.

„Warnungen vor einem Crash am US-Aktienmarkt sind übertrieben“, meint H. Terrence Riley III, Stratege bei F&V Capital Management in New York: „Die Bedingungen für ein Ende des Bullenmarkts sind noch nicht erfüllt.“

Ich weiß schon: Nach sechs Jahren Aufwärtstrend an der Wall Street fürchten viele Anleger, die Zeit sei reif für eine Trendwende. Ich kann Sie beruhigen. Bullenmärkte enden nicht, weil die Bewertungen hoch sind oder weil der Trend schon zu lange läuft. Sie enden in Inflation oder Rezession. Beides hängt zusammen. Denn Rezessionen gehen meist eine Beschleunigung der Inflationsrate voraus, worauf die Notenbank mit einer starken Erhöhung der Leitzinsen reagiert. Diese Bedingungen sind heute nicht erfüllt.

Sie werden jetzt vielleicht einwenden, dass die US-Notenbank FED doch im nächsten Jahr wahrscheinlich die Zinsen anheben wird. Das wird auch tatsächlich nötig sein, um die Zinsen zu normalisieren. Ein Problem ist das aber nicht. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass steigende Zinsen und höhere Aktienkurse durchaus zusammenpassen – solange die Inflation unter Kontrolle bleibt. Und das ist sie. Seit Monaten schwankt die US-Inflationsrate stabil um etwa 1,5 Prozent. Und nichts deutet aktuell auf eine Beschleunigung hin.

Was ist mit der Rezessionsgefahr? In den USA gilt der Einkaufsmanagerindex als ein hervorragender Konjunktur-Frühindikator. Er läuft der Entwicklung des US-Sozialprodukts in etwa sechs Monate voraus. Die Daten am aktuellen Rand unterstreichen die Erwartung, dass sich die Geschäftstätigkeit in den USA in den kommenden Monaten weiter verbessern wird. Ich denke, etwa 2,5 Prozent reales und 3,5 Prozent nominales Wachstum für 2015 sind eine realistische Annahme. Die Umsätze der Konzerne sind in der Regel volatiler als das Sozialprodukt. Sie steigen dynamischer im Aufwärtstrend und fallen stärker in der Rezession. Die Umsätze der Firmen aus dem S&P-500-Aktienindex sollten deshalb in diesem und im nächsten Jahr um jeweils fünf bis acht Prozent zunehmen.

Viele Pessimisten teilen diese Einschätzung zwar, fürchten aber, dass die Erträge der Firmen trotzdem zurückgehen werden. Sie verweisen dabei auf die Gewinnmargen der Unternehmen, die ein Rekordniveau erreicht hätten und von dort doch eigentlich auch nur fallen könnten.

Ich habe auch das genau untersucht. Tatsache ist: Seit dem Zweiten Weltkrieg befinden sich die Gewinnmargen von US-Firmen in einem säkularen Aufwärtstrend. Der Grund dafür ist, dass der Anteil von Personalaufwendungen an den Gesamtkosten in der globalisierten Welt immer weiter zurückgeht. Im letzten Jahr profitierten die Margen auch von den niedrigen Zinsen. Künftig wird die steigende Kapazitätsauslastung ein Treiber sein. Ich sehe keinen Grund, warum dieser Trend kippen sollte. In unseren Berechnungen gehen wir aber trotzdem nur von einem geringfügigen Anstieg der operativen Margen aus – von 9,3 Prozent im konjunkturell schwierigen Jahr 2013 über 9,5 Prozent in diesem und 9,6 Prozent im nächsten Jahr.

Das ist übrigens eine vorsichtige Schätzung. Wenn es in diesem Punkt eine Überraschung geben sollte, wird es eher eine positive als eine negative sein. Die Gewinne der S&P-Firmen werden weiter steigen. Von 110,66 Dollar im Jahr 2013 über 120 Dollar in diesem, 127,50 im nächsten und 137 Dollar im Jahr 2016.

Was sind diese Gewinne wert? Ist die US-Börse nicht schon viel „zu teuer“? Wenn ich die Bewertung analysiere, nutze ich den Zehn-Jahres-Durchschnitt der Erträge, passe diesen dann aber an das aktuelle Inflationsumfeld an. Die Logik: Bei niedrigen Inflationsraten sind die Gewinne mehr wert, bei hohen Inflationsraten weniger. Aktuell ergibt sich so ein faires Kurs-Gewinn-Verhältnis zwischen 16 und 18. Der S&P 500 liegt also derzeit in der Nähe seines fairen Werts. Es gibt keinen Grund, vor einer Überbewertung Angst zu haben. Die Kurse werden künftig mit dem Gewinnwachstum steigen. Mein Ziel für Ende 2015 liegt bei 2250 Punkten im S&P 500 – ein Plus von zehn Prozent. Lassen Sie sich nicht täuschen. Dieser Aufwärtstrend an den Börsen läuft erst seit sechs Jahren. Ich sage „erst“, weil die großen Bewegungen nach dem Zweiten Weltkrieg und am Ende des letzten Jahrhunderts zwölf bis 18 Jahre dauerten. Warum soll sich das nicht wiederholen? Wer zwischenzeitlich Markt-Timing betreibt und aussteigt, wird wohl später zu höheren Kursen wieder einsteigen. □