



DIE GÜNSTIGSTEN

► USA-ALTERNATIVEN

Wo investieren im neuen Jahr? US-Aktien gelten als teuer. Das sieht man an Kennziffern wie dem KBV oder dem Shiller-KGV. Preiswerter geht es vor allem in Asien, aber auch in europäischen Ländern

Die Börsen sind gut gelaufen. Around the globe. Doch vor allem mal wieder in den USA. Was bei aller Freude einen unangenehmen Nebeneffekt hat, wie man bei einem schnellen Blick auf die KGVs etlicher Aktien sieht: denn gerade an der Wall Street sind viele Werte teuer, und das nicht nur im Technologiebereich.

Was also tun? Die Börse London könnte günstig sein, nachdem sie nach dem Brexit jahrelang ignoriert wurde? Auch Brasilien wäre vielleicht ein Turnaround-Kandidat nach einem schlechten 2024? Und China, nach Jahren, die zum Vergessen waren?

Man sollte jedenfalls bedenken: Wer zu US-lastig investiert, steht angesichts der hohen Bewertungen künftig tendenziell vor eher mageren Jahren. Je günstiger ein Markt dagegen bewertet ist, desto besser die Renditechancen. Frei nach der alten Kaufmannsregel: „Im Einkauf liegt der Gewinn.“ Das gilt für einzelne Aktien wie für ganze Märkte. Darum Augen auf: In weltweit aufgestellten Fonds ist der US-Anteil oft hoch. Denn die orientieren sich zu meist am Weltaktienindex MSCI World, der wiederum zu 70(!) Prozent in Aktien der Wall Street investiert ist.

Eine andere Gewichtung wäre da schon empfehlenswert, sind doch Aktien gerade in Asien, aber auch in einigen europäischen Ländern derzeit günstiger. Durch

die Bewertungsunterschiede ergeben sich Kaufchancen. Man kann zwar einwenden: Was teuer ist, kann teuer bleiben oder noch teurer werden. Klar ist aber auch, dass Anleger, die in der Vergangenheit in attraktiv bewertete Aktienmärkte investierten, über die dann folgenden zehn bis 15 Jahre deutlich höheren Wertzuwachs verbuchten als Anleger, die teuer kauften.

Indikator vom Nobelpreisträger

Das zeigen Studien wie beispielsweise die jährlich erstellte Auswertung der Fondsgesellschaft Taunus Trust zu genau diesem Thema. Hier arbeitet man mit diversen Kennziffern, um günstige Länder zu finden. Etwa mit dem Shiller-KGV, das man auch als „CAPE-Ratio“ kennt und das vom Nobelpreisträger Robert Shiller erfunden wurde. Hier wird der Aktienkurs ins Verhältnis zu den durchschnittlichen Gewinnen der zurückliegenden zehn Jahre gesetzt. Eine Art Langfrist-KGV also. Zudem schaut man sich bei Taunus Trust das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) an, eine generell bei Value-Investoren beliebte Kennziffer.

Dass der Fokus auf diese Indikatoren funktioniert, zeigen exemplarisch jene Märkte, die im vergangenen Jahr in der Auswertung als günstig galten. Deutschland etwa legte gemessen am DAX im Kalenderjahr um 22 Prozent zu. Beim vor



MÄRKTE DER WELT

einem Jahr von BÖRSE ONLINE empfohlenen ETF **HSBC Canada** waren es etwa 20 Prozent, beim **XTrackers Nikkei 225** gut 18 Prozent Plus und beim **Amundi Italy** ungefähr 17 Prozent. Der Großbritannien-ETF **iShares FTSE 100** wiederum gewann 16 Prozent dazu. Und auch der letzte der damaligen Tipps, der **WisdomTree Emerging Markets**, kam mit 13 Prozent Zuwachs ordentlich ins Ziel.

Ein Jahr später, im Jetzt und Hier, sprechen die Kennziffern CAPE und KBV vor allem für Investments in Schwellenländer (siehe Grafiken auf der folgenden Seite). Denn im Schnitt weisen die Emerging Markets nach Berechnungen von Taunus Trust ein Shiller-KGV von nur 13,4 auf und ein KBV von 1,8. Ebenfalls relativ günstig ist Europa mit durchschnittlich 15,2 beim CAPE-Ratio und 2,0 beim KBV. Zum Vergleich: In den USA geht es mit einem CAPE von 35,4 und einem KBV von 5,1 außerordentlich luftig zu, und das sowohl im internationalen Vergleich als auch historisch gesehen. Oder anders formuliert: Der US-Markt ist fast doppelt so teuer wie in den letzten Jahrzehnten.

Doch es gibt Alternativen. Geht es um spezifische Länder, tun sich auf einer Liste von 20 ausgewählten Nationen vor allem Südkorea, Brasilien und China hervor (siehe Tabelle auf der Folgeseite). Ein Ergebnis, das bei Taunus Trust dann

auch in eigener Sache konsequent umgesetzt wird, wie etwa im Mischfonds **Huber Portfolio**. „Wir investieren unter anderem auf Basis dieser Erkenntnisse konträr zur Benchmark, indem wir die USA weitgehend meiden und mit 20 Prozent signifikante Teile in Asien-Pazifik halten“, erklärt Co-Fondsmanager Norbert Keimling. Konkret liegt der Länderschwerpunkt auf Japan mit acht Prozent Anteil, China mit sieben und Südkorea mit drei Prozent.

Spannend auch einige Länder in Europa: Hier erscheinen Deutschland, Italien, Spanien, Norwegen und – wie eingangs ►



Peter E. Huber: Börsengewinne mit Strategie und Taktik
Börsenbuchverlag, 112 Seiten, 14,90 €, ISBN: 978-3-86470-934-0
Fondsmanager Peter E. Huber gehört zu den Altmeistern an der Börse. Der Schlüssel seines Erfolgs liegt im antizyklischen Investieren. In diesem kleinen Buch steckt die Quintessenz aus 50 Börsenjahren.

KAUFEN FONDS – KONSEQUENT ANTIZYKLISCH

Fonds	WKN	Volumen in Mio. €	Ausgabeaufschlag	Gebühr p.a. in %	Kurs in €	Wertentwicklung in %
					1 Jahr	3 Jahre
Huber Portfolio	A2P1GG	170,1	–	1,15	3156,47	13,6 26,2

KAUFEN ETF – SECHSMAL GÜNSTIGE MÄRKTE

ETF	WKN	Volumen in Mio. €	Ertragsverwendung	Gebühr p.a. in %	Kurs in €	Wertentwicklung in %
					1 Jahr	3 Jahre
Franklin FTSE Korea	A2PB5X	829,0	Thesaur.	0,09	27,49	-5,8 -18,6
iShares China Large Cap	A0DK6Z	558,0	Ausschütt.	0,74	80,59	39,5 -6,7
Amundi MSCI Brazil	LYX02B	158,0	Thesaur.	0,65	16,95	-22,6 20,6
WisdomTree Japan Eq.	A1403D	27,0	Thesaur.	0,45	33,26	20,0 74,1
Deka DAX	ETFL06	870,0	Ausschütt.	0,15	77,35	20,5 26,0
iShares Core FTSE 100	A2H5ET	202,0	Thesaur.	0,20	7,38	18,6 38,4

Stand: 13.01.2025; Quelle: BO Data

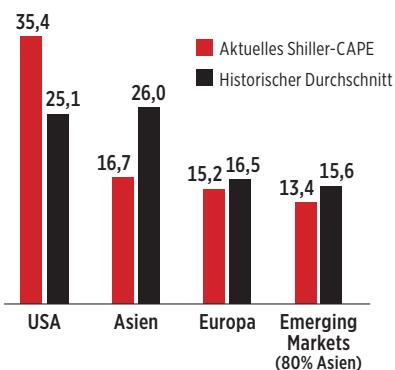


Indikatoren-Check

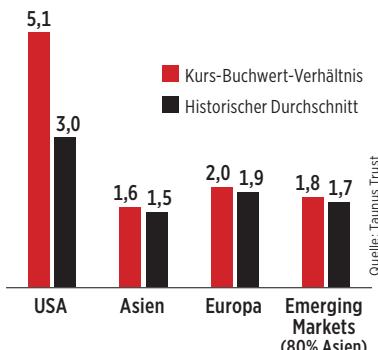
CAPE und KBV

Im Vergleich zum historischen Durchschnitt sind die USA vergleichsweise teuer. Im Rest der Welt gibt es dagegen günstige Märkte

Nur US-CAPE über historischem Mittel



Auch KBV außerhalb der USA attraktiv



vermutet – Großbritannien noch attraktiv. Anleger können hier auf lange Sicht mit jährlichen Wertzuwächsen von bis zu sieben Prozent rechnen.

Um das zu ermitteln, ging Taunus Trust der Frage nach: „Welche Renditen folgen historisch gesehen auf vergleichbare Bewertungen?“ Weil das knifflig ist und weil das Bewertungsniveau der Länder stark abhängt von Sektorstrukturen, hat Taunus Trust die Bewertungen zudem „sektoradjustiert“. Hierdurch werden Märkte mit stark abweichender Sektorstruktur vergleichbar gemacht – etwa Dänemark mit seinem 70-Prozent-Anteil am stets höher bewerteten Healthcare-Sektor oder Taiwan mit 80 Prozent Technologie.

Steht der DAX im Jahr 2039 bei 63000?

Wenn man dann etwa im Fall Deutschland die langfristige und sektoradjustierte Renditeerwartung von 6,8 Prozent pro Jahr für die nächsten 15 Jahre ansetzt, käme man auf einen DAX-Stand von etwa 63000 Punkten im Jahr 2039. Da solche Punktschätzungen jedoch praktisch nie eintreten, und sofern die Erfahrungen der letzten 140 Jahre repräsentativ für die Zukunft sind, „sollte der DAX in 15 Jahren mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent zwischen 50000 und 82000 Punkten notieren“, so Taunus Trust. In den nächsten drei Jahren könne man entsprechend mit einem Stand zwischen 22300 und 30400 Punkten rechnen.

Das sind eigentlich Good News. Auch weil Rückschläge auf unter 18500 Punkte auf Sicht von drei Jahren bislang nur in weniger als zehn Prozent aller Untersuchungsperioden auftraten. „Das heißt, es

erscheint aus empirischer Sicht unwahrscheinlich, dass wir Ende 2027 im DAX tiefer als heute notieren“, so Keimling.

Risikofaktor Nummer 1 sind indes die USA. Auf hohe CAPEs und KBVs, wie wir sie aktuell sehen, folgten in den vergangenen 140 Jahren im Schnitt nur magere Renditen von jährlich durchschnittlich 0,8 Prozent über die folgenden 15 Jahre. Extrem ist die Spannbreite der erwartbaren Ergebnisse: „In 50 Prozent aller Beobachtungsperioden wurden Renditen zwischen minus fünf Prozent und plus vier Prozent erzielt, was 2039 einem Stand beim S&P 500 von 4000 bis 14700 Punkten entspräche“, erklärt Keimling. Und: Auf Sicht von drei Jahren folgten in der Vergangenheit auf vergleichbar hohe Bewertungen meist Kursverluste. Die Wahrscheinlichkeit liegt bei über 50 Prozent, dass der S&P 500 in drei Jahren unter dem aktuellen Niveau steht. MARTIN BLÜMEL

GÜNSTIGE MÄRKTE

Land	CAPE	KBV	Prognose*
Südkorea	9,2	0,8	12,6
China	14,2	1,6	8,0
Brasilien	12,3	2,0	7,5
Japan	21,8	1,5	6,9
Deutschland	18,1	1,8	6,8
Großbritannien	16,6	2,1	6,3
Spanien	20,5	1,9	6,1
Frankreich	20,9	1,9	6,0
Norwegen	19,1	2,3	5,5
Italien	24,3	2,0	5,4
Niederlande	21,4	2,5	4,8
Taiwan	24,0	2,6	4,2

* real p. a. in %, 10–15 J., sektorbereinigt (Taunus Trust)