



Keine Lieschen Müller-Hausse

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Anders als in früheren Aktien-Haussen gibt es diesmal keine breite Euphorie bei privaten Aktienbesitzern.**
- **Das ist positiv, weil es Übertreibungen verhindert. Es ist jedoch auch Ausdruck tief-liegender gesellschaftspolitischer Fehlentwicklungen.**
- **Aktien und die "ausgezehrte Großmutter" des Papstes.**

Sechs Jahre steigen die Aktienkurse jetzt und immer noch gibt es keine "Lieschen Müller-Hausse". Das ist ungewöhnlich. Früher war das anders. Da wusste in solchen Zeiten jeder Taxifahrer, wie die Börse stand. Da gab es eine Goldgräberstimmung unter den Anlegern. Die Zahl der Aktionäre stieg. Sparkonten wurden geplündert, um Aktien zu kaufen.

Keine Lust auf Aktien

Aktien in % des Geldvermögens privater Haushalte in Deutschland



Quelle: Bundesbank

Ganz anders jetzt. Der Anteil der Aktien am Geldvermögen der privaten Haushalte ist in den vergangenen Jahren kaum gestiegen. Er liegt inzwischen gerade mal bei mickrigen 5,5 %. Das ist weniger als halb so viel wie etwa zur Zeit der New Economy zur Jahrtausendwende (siehe Grafik). Anleger halten ihr Geld lieber in Versicherungen, Spareinlagen und in stark wachsendem Maß auch "unter dem Kopfkissen". Mehr als 20 % des Geld-

vermögens der privaten Haushalte besteht heute aus Bargeld und Sichteinlagen bei Banken. Daher auch die große Angst vor negativen Zinsen.

Das wird von Anhängern der Aktie vielfach beklagt. Es ist aber nicht nur negativ zu sehen. Die "Lieschen Müller-Hausse" war immer ein Zeichen von Übertreibungen. Profis sahen sie als Zeichen für das Endstadium einer Aufwärtsbewegung. Wenn alle Aktien kaufen, sollte der kluge Investor aussteigen, so hieß es. Davon kann jetzt keine Rede sein. Wenn man sich die Grafik anschaut, könnten die Kurssteigerungen, jedenfalls gemessen an diesem Kriterium, noch lange so weiter gehen.

Das geringe Engagement der privaten Haushalte in Aktien signalisiert freilich auch tiefliegende gesellschaftliche Fehlentwicklungen. Die Menschen haben kein Vertrauen mehr in die Börse und damit in die Wirtschaft. Sie geben ihr Geld lieber dem Staat (in Form von öffentlichen Anleihen) als den Unternehmen, die ihnen Arbeitsplätze zur Verfügung stellen und in denen das Bruttoinlandsprodukt des Landes erwirtschaftet wird. Die Börse steht im öffentlichen Bewusstsein im Abseits. Politiker beäugen sie mit Argwohn. Das ist kein gutes Klima für eine Marktwirtschaft, in der Sparen die Voraussetzung für Investitionen ist.

Mangelnder Aktienbesitz ist darüber hinaus ein Zeichen für eine geringe Risikoneigung in der Gesellschaft. Die Menschen haben Angst vor der Zukunft. Sie kaufen zwar gerne die neuesten Smartphones. Sie sind aber nicht bereit, Ersparnisse zur Verfügung zu stellen, damit solche Innovationen entwickelt werden können. Es ist nicht zufällig, dass viele Zentren des technischen Fortschritts heute nicht mehr in Deutschland sind, sondern zum Beispiel in den USA oder in China (wo der Staat die Risiken übernimmt). Der Zustand der deutschen Gesellschaft hat schon gewisse Ähnlichkeiten mit dem Bild der "ausgezehrten Großmutter", mit dem der Papst in der letzten Woche die Europäer nicht gerade freundlich verglich. Viele andere europäische Staaten (auch die so sicherheitsbewusste Schweiz!) stehen in Sachen Aktienengagement besser da als die Deutschen.

Die geringe Aktienquote hat auch negative verteilungspolitische Konsequenzen. Die Aktienkurse sind in den letzten drei Jahren im Schnitt um etwas weniger als 20 % p. a. gestiegen. Dieser Zuwachs kommt jedoch nur einer kleinen Gruppe in der Gesellschaft zugute. Die Lohnerhöhungen für die große Masse der Bevölkerung



bewegen sich in Größenordnungen von maximal 2 % bis 3 %. Die Zinsen für Spareinlagen betragen weniger als 2 %. Da entsteht eine soziale Schieflage, die auf Dauer so nicht weiter gehen kann.

Geringe Aktienkäufe deuten darauf hin, dass der Anlegerschutz in Deutschland in den letzten Jahren zu weit gegangen ist. Wegen der strengen Regulierungen hat sich eine Reihe von Banken bereits aus dem Aktiengeschäft mit Kleinanlegern zurückgezogen. Es ist für sie zu teuer und zu sehr mit dem Risiko verbunden, wegen Falschberatung belangt zu werden. Die strikten regulatorischen Vorschriften für Versicherungen verhindern, dass sich auch diese Institute stärker in Aktien engagieren. Der Anteil der Aktien in den Portefeuilles der Versicherungen ist in den letzten Jahren nicht gestiegen, sondern gefallen. Damit kommen Aktienkurssteigerungen auch auf diesem – indirekten – Weg nicht mehr bei den Sparern an. Ganz abgesehen davon, dass darunter die Rendite der Versicherungen leidet.

Wenn die privaten Haushalte ihr Geld lieber in Bargeld und Sichtdepositen halten, dann sagt das auch etwas über die Qualität des Sparsen aus. Es ist nicht mehr langfristiger Konsumverzicht für spätere Anschaffungen oder für ein auskömmliches Leben im Alter. Sie ist eher eine kurzfristig verfügbare Reserve, die jederzeit in Ver-

brauch umgewandelt werden kann. Auf so etwas kann man aber schlecht langfristig tragfähiges Wirtschaftswachstum basieren.

Schließlich: Wenn private Haushalte keine Aktien mehr kaufen, dann wird die Börse noch mehr abhängig von den beiden derzeit größten Käufergruppen, den Kreditinstituten und dem Ausland. Die Schwankungsanfälligkeit nimmt zu. Die Abhängigkeit von internationalen Entwicklungen erhöht sich. Die geldpolitische Lockerung fließt immer mehr in die Vermögensgüter als in die Realwirtschaft.

Für den Anleger

Es ist gut, dass es keine "Lieschen Müller-Hausse" gibt. Das verringert das Risiko von Übertreibungen. Allerdings sollte man sich nicht zu sehr in Sicherheit wiegen. Es gibt daneben natürlich auch noch andere Risikofaktoren. Anleger sollten die großen gesellschaftspolitischen Probleme nicht übersehen, die sich aus dem geringen Aktienengagement der privaten Haushalte ergeben. Das sind Entwicklungen, von denen schwer erkennbar ist, wo sie eines Tages enden. Sie treiben deutsches Risikokapital ins Ausland und bremsen ausländische Investoren, Geld in Deutschland anzulegen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investentsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.