

Es muss nicht immer das KGV sein

Geldmengenwachstum zeigt Über- und Unterbewertung am Aktienmarkt an

Von Alexander Peball, Boersenreflex.de

Perspektivwechsel

Nicht selten stellt sich der Erfolg bei der Aktienanlage genau dann ein, wenn man den Blickwinkel, welchen die Mehrheit der Börsenexperten einnimmt, verlässt und die Börse aus einer anderen Perspektive betrachtet. Neben bewährten Methoden der fundamentalen und technischen Analyse, sowie der relativ jungen Behavioral Finance, baue ich auch auf weniger konventionelle Ansätze, die auf meiner Internetpräsenz Boersenreflex.de publiziert werden. Als antizyklisch orientierter Anleger suche ich vor allem nach Übertreibungsphasen, also nach Situationen, in welchen der Markt Aktien deutlich zu hoch oder zu niedrig bewertet. Die KGV-Analyse dürfte die am weitesten verbreitete Methode sein, eine Übertreibungsphase des Aktienmarktes aufzudecken. Hier wird das aktuelle Kurs/Gewinn-Verhältnis mit dem historischen Mittelwert verglichen, der beim S&P 500 Index bei etwa 15 liegt. In den zurückliegenden 50 Jahren erlebte der Index seine größte Übertreibung nach unten in den 70er Jahren, als dessen KGV jahrelang unter 10 lag. Weniger lang zurück liegt die extreme Übertreibung nach oben zur Jahrtausendwende, beim Rekord-KGV von über 45. Doch gibt es andere Möglichkeiten, Übertreibungsphasen zu erkennen?

M2-Marketcap-Ratio

Dieser Indikator stellt den Versuch dar, Übertreibungen des Aktienmarktes unabhängig von den Unternehmensgewinnen, auf denen das KGV ja beruht, zu identifizieren. Anstatt der Gewinne stellt die M2-Marketcap-Ratio auf die Geldmenge ab, denn letztendlich ist es das Geld, welches die Kurse bewegt. Je schneller die Geldmenge wächst, desto größer ist das Potenzial für steigende Kurse. Ebenso wie sich eine starke Ausweitung der Geldmenge auf die Teuerungsrate auswirken kann, bewirkt diese oft auch eine Verteuerung der Wertpapierpreise, sprich Kurse. Da die US-Notenbank im Jahr 2006 die Veröffentlichung der M3-Daten eingestellt hat, greife ich auf die Geldmenge M2 zurück. Berechnet wird der Indikator, indem die Marktkapitalisierung des S&P 500 Index durch die Geldmenge M2 dividiert wird. Um zu erreichen, dass der neutrale Wert des Indikators, bei welchem keine Übertreibung vorliegt, bei 1,5 liegt, wird der Quotient aus Marktkapitalisierung und Geldmenge mit dem Faktor 1,1 multipliziert.

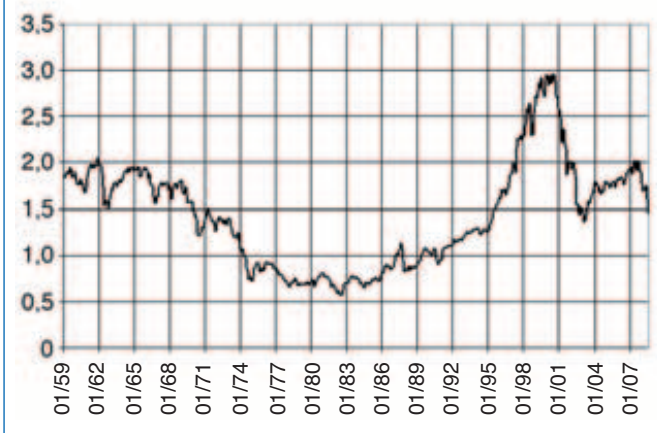
Alexander Peball ist Herausgeber des Aktienbriefes Boersenreflex.de. Er ist Mitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD).



Interpretation

Eine Übertreibung liegt erst dann vor, wenn der Indikator deutlich von 1,5 abweicht. Je größer die Abweichung, desto größer ist die Übertreibung, wobei Werte deutlich unter 1,5 auf zu niedrige und Werte über 1,5 auf zu hohe Aktienkurse hindeuten. Fällt der Indikator gar unter 1 oder übersteigt Werte von 2, so kann man von einer extremen Übertreibung sprechen. Natürlich ist diese Einteilung willkürlich und subjektiv, mit ihr kommt man aber meist zum selben Ergebnis wie mit der KGV-Methode, nur eben auf einem ande-

M2-MARKETCAP-RATIO



ren Weg. Die oben erwähnten Übertreibungsphasen der 70er Jahre und um die Jahrtausendwende werden von der M2-Marketcap-Ratio klar angezeigt: So bewegt sich die Ratio in den 70er Jahren unter 1 und liegt während der Aktieneuphorie um das Jahr 2000 bei knapp 3. Diese extreme Überbewertung ist inzwischen komplett abgebaut. Nach dem schwachen ersten Halbjahr befindet sich der Indikator nun im neutralen Bereich bei 1,5, zeigt also keine Übertreibung an. Schreibt man das M2-Wachstum zum Jahresende fort, kommt man zum Schluss, dass wir in diesem Jahr wohl auch keine extreme Übertreibung (Ratio < 1 oder > 2) mehr angezeigt bekommen, da der S&P 500 hierzu entweder auf 900 Punkte abstürzen oder ein neues Rekordhoch bei etwa 1.800 Punkten markieren müsste. Bei Verwendung von M3-Daten läge der Indikator momentan sogar deutlich unterhalb des neutralen Bereiches, da M3 wesentlich schneller gewachsen ist als M2, was als positives Signal für den Aktienmarkt gewertet werden kann. ■

