

Verlockendes Risiko

Eine Studie zeigt: Deutsche Aktien bieten Anlegern im Vergleich zu Anleihen hohe Prämien.

► Investoren erwarten einen Ausgleich für höhere Verlustrisiken.

► Im Schnitt versprechen Aktien 4,1 Prozent mehr Rendite als Anleihen.

Michael Brächer
Frankfurt

Zwo, eins, Risiko" - bewaffnet mit diesem Spruch stürzte sich der Disney-Comic-Held Darkwing Duck in seine Abenteuer. Doch während die Superhelden-Ente ihre Wagnisse stets glücklich überstand, ist es im echten Leben gar nicht so einfach, das Risiko einzuschätzen, vor allem bei der Geldanlage. Dabei ist das Risiko die entscheidende Stellschraube für die Investitionsentscheidung. Kaufe ich Aktien oder Anleihen, stecke ich mein Geld in Industrie- oder Schwellenländer?

Orientierung kommt aus Großbritannien. Genauer gesagt vom Londoner Analysehaus Absolute Strategy Research (ASR). In einer Studie, die dem Handelsblatt exklusiv vorliegt, haben die Finanzmathematiker die sogenannten Risikoprämien für 21 Aktienmärkte berechnet.

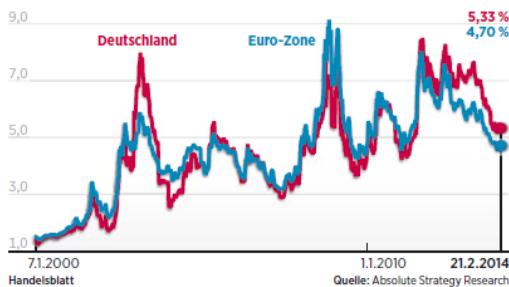
Das überraschende Ergebnis: Ausgerechnet deutsche Aktien locken mit besonders hohen Risikoaufschlägen. „Gemessen an der Risikoprämie sind deutsche Aktien derzeit unterbewertet“, sagt ASR-Analyst Charles Cara.

Doch was hat es mit den Risikoprämien überhaupt auf sich? Sie sind die Differenz zwischen der Rendite einer fast risikofreien Staatsanleihe und der Rendite einer Aktie. Schließlich schwanken Aktienkurse stark. Anleger erwarten deshalb einen Ausgleich für das Risiko, das sie eingehen.

Ein Beispiel: Seit den 1950er-Jahren bescherten US-Schatzbriefe

Renditestarkes Deutschland

Erwartete jährliche Risikoprämie für Aktienanlagen in Prozent



fe Anlegern im Schnitt 7,1 Prozent Rendite pro Jahr. Wer stattdessen US-Aktien kaufte, machte im Schnitt 9,9 Prozent. Die Differenz entspricht der Risikoprämie für den Aktienmarkt: 2,8 Prozent. Die Theorie klingt einfach, doch

die Praxis hat es in sich. Denn die meisten Analysen betrachten die Vergangenheit. „Aber das ist nur dann ein sinnvolles Werkzeug, wenn man glaubt, dass sich die Vergangenheit in der Zukunft wiederholt“, sagt Cara.

se für Aktien bewegen sich nicht auf einem Gebiet, das eine Blase vermuten lässt“, sagte Yellen kürzlich vor dem US-Kongress. Dabei zog die Notenbankerin auch die Risikoprämien als Beleg für ihre These heran. Diese seien zwar leicht erhöht, aber noch immer auf gesundem Niveau.

Rückhalt bekommt die Notenbankerin von den Experten aus London. Verglichen mit als sicher geltenden Anleihen seien Aktien zwar „nicht mehr außerordentlich günstig, aber noch immer attraktiv“, sagt Analyst Cara.

Global betrachtet locken Aktien derzeit im Schnitt mit einer Rendite, die 4,1 Prozent über der von als sicher geltenden Staatsanleihen liegt. Der historische Schnitt liegt bei drei Prozent.

Zwar sind die Prämien für Aktien in den vergangenen beiden Jahren gesunken. Doch noch immer verspricht der deutsche Markt Anlegern eine Risikoprämie von 5,3 Prozent - und damit mehr als jede andere Industriation. Auch unsere europäischen Nachbarn haben weniger zu bieten: Spanische Aktien bieten nur 4,8, französische nur 4,3 Prozent.

Analyst Cara sieht für die hohe Prämie in Deutschland zwei Gründe: Wer hierzulande Aktien kauft, macht sich auch von der Konjunktur im Ausland abhängig. Denn viele Dax-Schwergewichte exportieren fleißig nach China, in Schwellenländer oder die Eurozone. „Manche Investoren dürften sich derzeit deshalb zurückhalten“, vermutet Cara.

Zudem bleibt sicherheitsorientierten Anlegern oft nichts anderes übrig, als in Anleihen mit Topbonität zu investieren. Das hält die Renditen für Bundesanleihen relativ niedrig. Aktien wirken dadurch automatisch attraktiver.

Die hohe Risikoprämie ist also nur ein Argument für Aktien aus Deutschland - und kein Grund, sich ins Abenteuer zu stürzen. „Zwo, eins, Risiko“ - das klappt bei Darkwing Duck, aber nicht in der Realität.

Darkwing Duck, Held der gleichnamigen TV-Serie von Disney: Keine Angst vor dem Risiko.

In die Berechnungen des Analysten fließen deshalb auch Erwartungen von Marktteilnehmern ein. Durch die Kombination verschiedener Studien versucht er zudem, Fehler zu eliminieren. Das klingt kompliziert, doch die Mühe kann sich lohnen. Denn die Risikoprämien versprechen Orientierung in schwierigen Zeiten: Schließlich mehren sich die Warnungen vor einer großen Korrektur an den Börsen.

Die Chefin der US-Notenbank, Janet Yellen, sieht dagegen keine ungesunde Übertreibung an den Börsen. Sie pumpt noch immer Milliarden in die Märkte, um die Konjunktur zu stützen. „Die Prei-