

Sehr geehrte Damen und Herren,

anbei finden Sie eine Ausarbeitung der Landesbank-Rheinland Pfalz (LRP) zur aktuellen Börsensituation.

In dieser Analyse ist genau die Situation beschrieben, auf die ich bereits in den vergangenen Monaten mehrfach hingewiesen habe.

**Im historischen Vergleich sind deutsche Aktien, was die Gewinnsituation) der Firmen betrifft - trotz eines Anstiegs von knapp 90% in den letzten 20 Monaten - immer noch deutlich unterbewertet.**

Auf der letzten Seite findet sich eine Aussage über die es sich nachzudenken lohnt.

In der Zeit von 1967 - 1999 wurden Deutsche Aktien durchschnittlich mit dem 20-fachen Gewinn bewertet (wobei das Zinsniveau in diesem Zeitraum bei durchschnittlich 5% lag).

Aktuell werden Deutsche Aktien mit dem 12,5 fachen Gewinn bewertet.

**Würde man eine Bewertung mit dem 20-fachen Jahres-Gewinn als Kursziel definieren, ergibt sich hieraus für den DAX ein Potential von 6.700 Punkten.**

Dabei ist noch nicht einmal berücksichtigt, daß die Zinsen z. Zt. deutlich unter dem langfristigen Durchschnittsniveau liegen, was eigentlich noch einen zusätzlichen Pluspunkt für die Aktienbewertung darstellt.

Auch wenn Prognosen schwierig sind (vor allem wenn Sie die Zukunft betreffen) bietet die aktuelle Konstellation in meinen Augen eine historische Chance die Saat für ein erfolgreiches Aktienengagement zu legen.

**Langfristig pendeln sich alle Bewertungsmaßstäbe (sei es bei Aktien, Währungen oder sonstigen Finanzinstrumenten) auf ihrem historischen Mittelwert ein.**

**Für deutsche Aktien und damit den DAX bedeutet das, daß bei gleichbleibenden Unternehmensgewinnen und einem Zinsniveau von unter 5% durchaus eine Kursverdopplung vom jetzigen Niveau aus in den kommenden Jahren realistisch erscheint.**

Wenn irgendwann die 85% "Blinden" (wir alle wissen, daß es eigentlich noch viel mehr sind) auf den fahrenden Börsenzug aufspringen, sitzen diejenigen, die jetzt in aller Ruhe auf den im Bahnhof haltenden Zug einsteigen, dann bereits auf hohen zweistelligen Gewinnen und können in aller Ruhe ihren Ausstieg vorbereiten

**Daß dieser Ausstieg dann bei über 10.000 DAX-Punkten noch in diesem Jahrzehnt erfolgen kann, sehe ich nicht als utopisch an.**

Sicher ist jedenfalls, daß es in dieser Situation dann genauso schwer sein wird die Leute zu überzeugen aus dem Zug auszusteigen, wie es in den vergangenen Monaten schwierig war die Fahrgäste zum Einstieg zu bewegen !!!

Allen die (mit uns) dabei sind wünschen wir auf alle Fälle weiterhin eine gute Fahrt.

P.S: Nach wie vor belegen wir mit dem MAX-VAUE mit Gewinnen von **+11,4% in den letzten 3 Monaten** bzw. **+7,0% in den letzten 6-Monaten** Spitzenplätze in den entsprechenden Ranglisten bei [www.onvista.de](http://www.onvista.de).

## **Markus Stillger**

### **Vermögensberatung**

Tel.: +49 (0) 6431 - 9473-10

Fax: +49 (0) 6431 - 45345

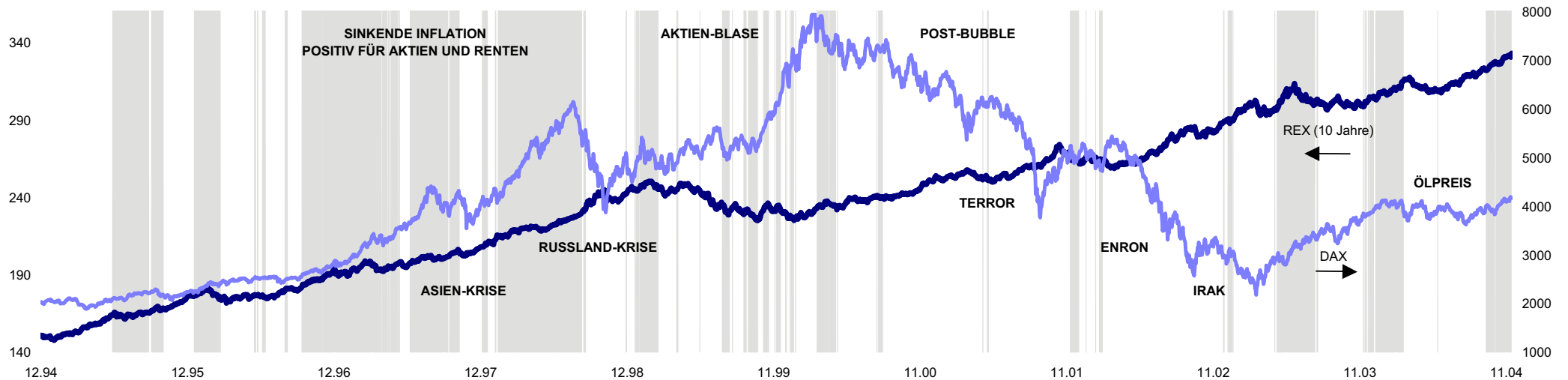
Mobil: +49 (0) 171 - 3541652

E-Mail: [Max@Stillger-Stahl.com](mailto:Max@Stillger-Stahl.com)

Internet: [www.Stillger-Stahl.com](http://www.Stillger-Stahl.com)

[www.MaxBaule.com](http://www.MaxBaule.com)

DAX versus REX (10 Jahre, Performanceindex)



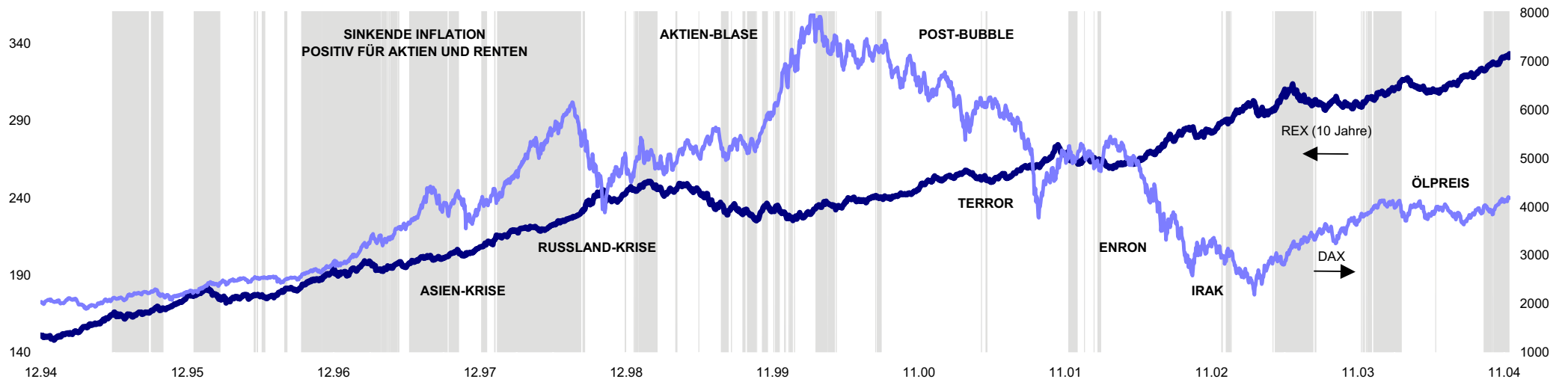
\*schraffiert: Perioden, in denen sich die Kurse am Aktien- und Rentenmarkt in die gleiche Richtung bewegten

Quelle: LRP Research, Datastream

**GLEICHLAUF VON AKTIEN- UND RENTENMARKT IN DEN LETZTEN 10 JAHREN KEIN AUSSERGEWÖHNLICHES PHÄNOMEN**

- In den letzten Wochen sind sowohl am Aktien- als auch am Rentenmarkt die Kurse gestiegen.
- Ein solcher Gleichlauf der Kurse am Aktien- und Rentenmarkt ist kein außergewöhnliches Phänomen.
- So stiegen von 1996 bis 1998 die Kurse sowohl am Aktien- als auch am Rentenmarkt. Eine stetig sinkende Inflation (Stichwort „Produktivitätssteigerungen“) unterstützte beide Märkte.
- Diese Phase einer hohen positiven Korrelation wurde lediglich von den exogenen Schocks „Asien-Krise“ und „Rußland/LTCM-Krise“ unterbrochen (Flucht in den „sicheren“ Rentenmarkt).
- Anfang 1999 kam es dann zu einer Abkopplung der Performance an Aktien- und Rentenmärkten.
- In 1999 zunächst die Blase an den Aktienmärkten: steigende Aktienkurse bei fallenden Kursen am Rentenmarkt.
- Ab 2000 dann Post-Bubble-Korrektur, Terror, Enron, Irak, Ölpreis: fallende Aktienkurse bei steigenden Kursen am Rentenmarkt.
- Seit Mitte 2003 sind jedoch wieder regelmäßig längere Perioden mit einem Gleichlauf von Aktien- und Rentenmarkt zu beobachten.
- Ausblick: Jahreslanges Muster „steigende Rentenkurse, fallende Aktienkurse“ hat Bewertungsrelationen „auf den Kopf gestellt“ – KGV 12,5 versus Rendite (10 Jahre) von 3,8%.
- Ausblick: Korrektur der relativen Bewertungsrelationen könnte regelmäßig zu Phasen „steigende Aktienkurse, fallende Rentenkurse“ führen.

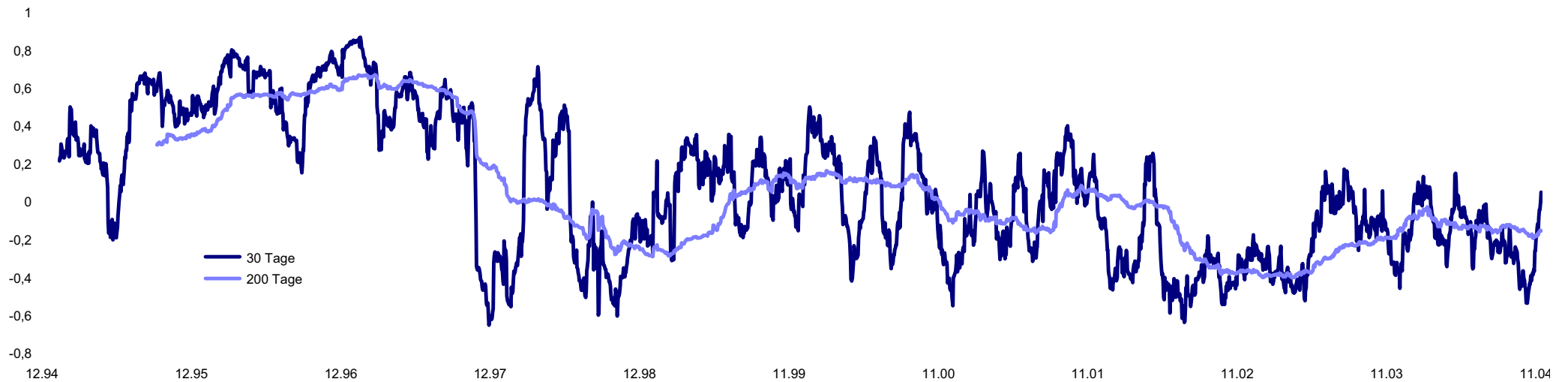
DAX versus REX (10 Jahre, Performanceindex)



\*schraffiert: Perioden, in denen sich die Kurse am Aktien- und Rentenmarkt in die gleiche Richtung bewegten

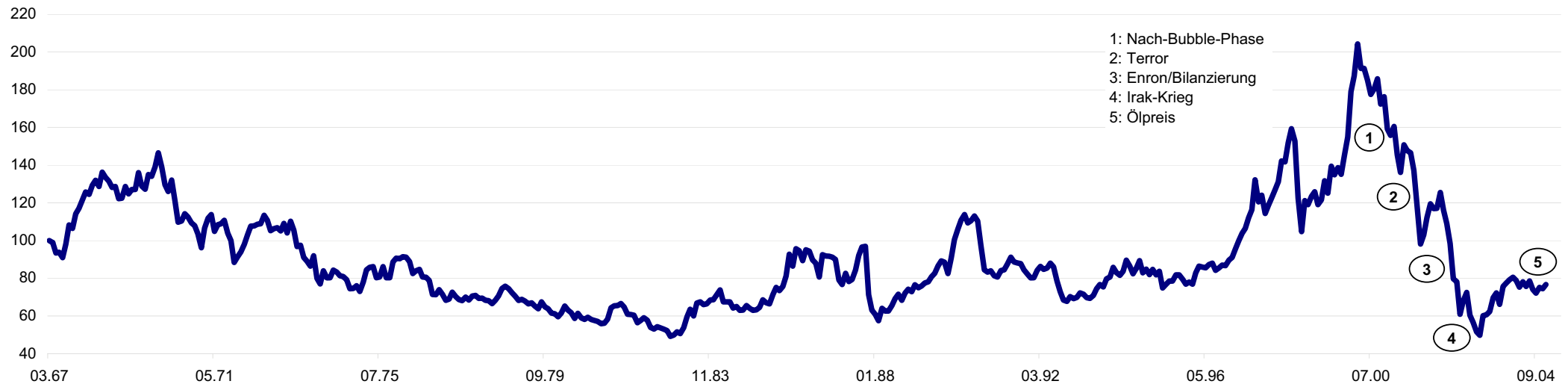
Quelle: LRP Research, Datastream

Korrelation DAX und REX-Performanceindex (10 Jahre), 30 Tage und 200 Tage



Quelle: LRP Research, Datastream

Relative Entwicklung Aktien versus Bonds in den vergangenen 30 Jahren\*



\* DAX-Performanceindex versus REX(10-Jahre)-Performanceindex, Dezember 1974 = 100

Quelle LRP Research, Datastream

**KORREKTUR DER AKTIENBLASE, TERROR, ENRON/BILANZIERUNG, IRAK-KRIEG, ÖLPREIS – VERLORENES VERTRAUEN IN DIE AKTIE**

- Seit dem „Platzen der Aktienblase“ im März 2000 hat der Aktienmarkt gegenüber dem Rentenmarkt dramatisch underperformat.
- Nach der Korrektur der Aktienblase zerstörten die exogenen Schocks „Terror“, „Enron/Bilanzierung“ und „Irak-Krieg“ das Vertrauen in die Anlageform „Aktie“.
- Die Erholung/Outperformance der Aktienkurse im Verlauf von 2003 wurde in 2004 vom nächsten exogenen Schock „explodierender Ölpreis“ gestoppt.
- Die stetige Underperformance von Aktien gegenüber Renten hat zu einer deutlichen Verschiebung der Bewertungsrelationen geführt.
- Von 1967 bis 1999 wurde durchschnittlich bei einer Rendite von 5 Prozent für 10jährige Bundesanleihen am Aktienmarkt ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp 20 bezahlt.
- Nach der stetigen Abfolge exogener Schocks ist der Markt dagegen zu Zeit lediglich bereit, ein KGV von 12,5 für deutsche Aktien zu zahlen – und dies bei einer im historischen Vergleich sehr niedrigen Rendite von 3,8 Prozent für 10jährige Bundesanleihen.
- Diese Verschiebung der Bewertungsrelation zwischen Aktien- und Rentenmarkt erinnert spiegelbildlich an die Situation Anfang 2000 – trotz einer Rendite von mehr als 5,5 Prozent für 10jährige Bonds wurde damals ein KGV von mehr als 25 für deutsche Aktien bezahlt.