



Der Glanz vergangener Zeiten

Preisfrage: Was haben Wal-Mart, Microsoft, IBM, Exxon Mobile und Apple gemeinsam?
 Antwort: Sie gehören zu der kleinen Gruppe von Schwergewichten, die zu einer bestimmten Zeit innerhalb der letzten 44 Jahre die größte Aktiengesellschaft im wichtigsten Aktienindex der Welt - dem S&P 500 - waren. Doch wie das so ist. Hat man den Gipfel einmal erreicht, gibt es danach nur noch eine Richtung. April 2012: Der Ölpreis steht bei 122 Dollar pro Barrel. Folgerichtig notiert der Ölgigant Exxon Mobile mit einer Marktkapitalisierung von über 400 Milliarden US-Dollar in der Forbes Liste der größten Unternehmen auf Platz eins. Den Titel verliert Exxon kurze Zeit später an Apple. Wenig später kippt mit dem Ölpreis auch der Wert des Energieriesen. Frühjahr 2015: Börsenbriefe feiern den iPhone-Bauer Apple. Das Unternehmen hat das Potential einen neuen fabelhaften Börsenrekord aufzustellen. Als erstes Unternehmen der Welt könnte Apple bald eine Billion Dollar wert sein. Doch schon kurze Zeit später sollte sich die Billionenprognose als Fluch erweisen. Seit dem Rekordhoch am 22. Mai 2015 hat Apple an der Börse mehr als 250 Milliarden Dollar an Aktienwert verloren, ein in der jüngeren Finanzmarktgeschichte einmaliger Absturz. Mit einem Börsenwert von knapp unter 500 Milliarden Dollar ist Apple zwar immer noch groß, doch vergangene Woche hat der Apfelkonzern den Kampf um den Spitzenplatz im US-Leitindex S&P 500 verloren. Alphabet, die Muttergesellschaft des Suchmaschinenbetreibers Google, hat die Krone als größtes US-Unternehmen übernommen. Das dürfte ein schlechtes Omen für den weiteren Kursverlauf von Alphabet sein – sollte sich der «Fluch des Gewinners» («The Winner's Curse») einmal mehr bewahrheiten.

Das Phänomen wurde bereits zu Beginn des vergangenen Jahrhunderts beobachtet und insbesondere bei Auktionen von Ölfeldern erstmals eingehend analysiert: Sind mehrere Unternehmen an einem Ölvorkommen interessiert und kommt es zu einem Bieterwettkampf, überschätzt der Meistbietende tendenziell die vorhandenen Ölvorkommen und bezahlt deshalb oft zu viel. Ähnliches lässt sich an der Börse beobachten: Wer sich durch einen hohen Preis für eine Aktie täuschen lässt, bezahlt oftmals zu viel und wird mit einer enttäuschenden Rendite bestraft. Die Analysten von Ned Davis Research haben dieses irrationale Investorenverhalten bereits mehrfach untersucht. Die Fragestellung lautete: Wie erfolgreich wären Anleger in der Vergangenheit gewesen, wenn sie statt in den S&P 500 jeweils konsequent in die nach Marktkapitalisierung größte im Index enthaltene Gesellschaft investiert hätten. Auf den ersten Blick mag das Ergebnis überraschen. Obwohl Größe oftmals mit Erfolg gleichgesetzt wird, scheint dieser Faktor an der Börse keine allzu lange Halbwertszeit zu besitzen. Da nützt es auch nichts, dass diese Investoren immer Aktien von grundsoliden, erfolgreichen und namhaften Unternehmen gekauft hätten. Die Strategie wäre ein finanzieller Flop gewesen. Während ein Anleger im S&P 500 seit 1972 aus 1000 Dollar mehr als 63.000 Dollar gemacht hätte, wären beim Investieren in die größten Konzerne aus den 1000 Dollar nur gerade etwas mehr als 5000 Dollar geworden. Lediglich während der Blütezeit des irrationalen Überschwangs im Zeichen der Tech-Blase zwischen den Jahren 1996 und 2000 konnte der Anleger mit den Kursraketen General Electric und Microsoft den breiten Markt deutlich schlagen. Ansonsten gilt: Die Erfolge der Vergangenheit zahlen sich an der Börse nicht aus.