

Börsenmonitor März/April 2021



- **Die Börsen setzen im ersten Quartal ihren Aufwärtstrend fort. Die Perspektive einer im Herbst weitgehend geimpften Bevölkerung überwiegt die aktuellen Lockdowns in Europa. Starke Unternehmensgewinne sind der Haupttreiber für Rekordstände in den USA.**
- **Energiewerte, Banken und Industrietitel haben die Technologiewerte als Marktführer abgelöst. Energieaktien steigen mit dem Ölpreis, Banken aufgrund einer steileren Zinskurve und der Industriesektor profitiert vom weltweiten Konjunkturaufschwung.**
- **Die Weltwirtschaft hält ihren Erholungskurs trotz der Infektionswellen mit neuen Corona-Mutationen aufrecht. Notenbanken und Fiskalpolitik bleiben extrem expansiv. Die EZB beschleunigt ihr Anleihenkaufprogramm und die US-Regierung stellt 1,9 Billionen Dollar an Hilfsmaßnahmen bereit.**

Kurze Börsenrücksetzer führen immer wieder zu neuen Aktienkäufen: Die Anlegerstimmung an den Börsen ist unverändert gut, in manchen Marktsegmenten wie bei Neuemissionen schon euphorisch. Markttrücksetzer wie Ende Januar und Anfang März lösen regelmäßig neue Aktienkäufe aus, so dass nur wenige Tage später wieder absolute Rekordhochs erreicht werden. Das gilt in New York für den Dow Jones Industrial, den Benchmarkindex S&P500, den Dow Jones Transportation und auch den Nebenwerteindex Russell2000. Einzig die Technologiewerte aus dem Nasdaq-Index befinden sich noch in einer Konsolidierungsphase. Für die Marktverfassung an den Börsen wäre es durchaus gesund, wenn sich wie jetzt an der Nasdaq generell eine etwas längere als nur wenige Tage dauernde Konsolidierungsperiode herausbilden würde.

In Europa hat auch der DAX mittlerweile den hartnäckigen Widerstand bei 14.000 Punkten überwunden und strebt der 15.000er-Marke entgegen. Das neue Allzeit-Hoch lautet jetzt 14.804 Punkte. Der gesamteuropäische Leitindex

der Stoxx600 hat das noch nicht ganz geschafft, mit 424 Punkten steht er aber nicht mehr weit entfernt von seinem Rekordlevel bei 434 Punkten aus dem Februar 2020. Die Börsen in Mailand, Paris und Madrid haben noch Aufholbedarf, denn deren Höchststände stammen noch aus den Jahren 2000 (MIB-Index/Mailand und CAC40/Paris) resp. Ende 2007 (IBEX/Madrid). Allerdings berücksichtigen diese Indizes nicht wie der DAX Dividendenzahlungen, gleiches gilt für den Stoxx600. Unter Einkalkulation der Ausschüttungen hätte der Stoxx600-Index dieser Tage ebenfalls einen Rekordstand erreicht.

Der Schwellenländerindex (MSCI Emerging Markets) konnte zuletzt seinen Mitte Februar erreichten Rekordstand nicht mehr toppen. Er wird inzwischen von zahlreichen Tech-Schwergewichten dominiert, die ähnlich wie in den USA eine Korrekturphase durchlaufen. Dazu kommen nach dem Zurückpfeifen des Börsengangs der Alibaba-Tochter Ant Financial durch die chinesische Regierung weiterreichende Regulierungsbefürchtungen. Der Schwellenländerindex brauchte ohnehin etwas länger, um sein noch vor der Finanzkrise aus dem Jahr 2007 stammendes früheres Hoch zu erreichen. Das gelang erst im Jahr 2020 mit Hilfe des Booms der chinesischen Aktien.

Favoritenwechsel unter den Branchen:

Seit Jahresbeginn entwickeln sich Aktien aus zyklischen, konjunktursensitiven Branchen deutlich besser als wenig konjunktursensible Titel. In den letzten vier Wochen hat sich der Trend fortgesetzt. In Europa stehen die Autoaktien ganz oben auf der Einkaufliste der Anleger, gefolgt von Einzelhandelswerten, Banken und Versicherungen. Die ebenfalls wegen des rasanten Preisanstiegs einiger Rohstoffe eine Zeit lang favorisierten Grundstoffaktien sind dagegen zuletzt wieder etwas zurückgefallen. Gemieden wurden im ersten Quartal besonders Versorger und Immobilienwerte.

In den USA haben die im vergangenen Jahr verschmähten Energieaktien ein fulminantes Comeback hingelegt. Um über 29% seit Jahresbeginn und gut 7% in den letzten vier Wochen konnten die Aktien der Öl- und Gasmultis zulegen. Danach folgen die Banken, die neben der generellen Wirtschaftserholung und dem florierenden Investmentbanking von einer

steiler gewordenen Zinskurve profitieren, die eine Ausweitung der lange Zeit stark gedrückten Zinsmargen der Banken erwarten lässt. Zu den bevorzugten Aktienkategorien zählen auch die klassischen Industriekonzerne wie Caterpillar, Deere, General Electric, FedEx, die von der weltwirtschaftlichen Erholung und den Konjunkturprogrammen in den Vereinigten Staaten profitieren. Zu dieser Indexgruppe zählen in den USA auch die Eisenbahn- und Fluggesellschaften. Während die einen aufgrund des kräftig zugenommenen Gütertransports relativ gut dastehen, gründet sich der Kursanstieg bei den Airlines mehr auf das Prinzip Hoffnung einer Belebung der Touristik.

Die USA und China ziehen die Weltwirtschaft nach oben:

Die beiden großen Wirtschaftsräume China und USA wachsen 2021 nahezu parallel und überproportional zum Rest der Welt. Beide ziehen als eine Art Doppellokomotive die Weltwirtschaft nach oben. Für die USA wird mit Unterstützung des neuen 1,9 Billionen USD schweren Konjunkturpakets ein Wirtschaftswachstum von 7%, in einzelnen Quartalen bis zu 11% unterstellt, für China ein Jahresplus von etwa 8%. Gerade für die USA werden angesichts der Impferfolge die Wachstumsprognosen seit Wochen in größeren Schritten nach oben revidiert. Sollten die Prognosen aufgehen, würden die USA bereits in diesem Jahr den pandemiebedingten Vorjahresrückschlag von minus 3,5% beim Bruttoinlandsprodukt mehr als komplett aufholen. Das härter von Lockdowns betroffene Europa und wir in Deutschland sind davon weit entfernt, dürften aber über die Exportschiene immerhin etwas von den immensen Ankurbelungsmaßnahmen der USA abbekommen. Für Deutschland wird dieser Wachstumseffekt über den Außenhandel von Ökonomen auf etwa 0,3% des Bruttoinlandsprodukts taxiert.

Monetäres Umfeld bleibt in höchstem Grad expansiv:

Die Geldschleusen bleiben auf absehbare Zeit weit geöffnet, ein ideales Umfeld also für die Kapitalmärkte. Die US-Notenbank Federal Reserve hat erst vorige Woche erneut bestätigt, dass die Mehrheit in ihrem Zinsgremium keine Leitzinsanhebung bis Ende 2023 erwartet. Einzelne Mitglieder sind zwar vorsichtiger geworden, aber der Vorsitzende Jerome Powell hat klar gemacht, dass eine Maximierung der Beschäftigung Vorrang

vor Inflationsbekämpfung hat und auch eine Überschreitung des Zweiprozent-Inflationsziels in Kauf genommen würde.

Die EZB tritt das Gaspedal noch fester durch: Die Europäische Zentralbank (EZB) legt sogar noch einmal nach und hat in ihrem letzten Meeting angekündigt, die Anleihekäufe im zweiten Quartal erheblich zu beschleunigen. Das wird im Rahmen ihres 1,85 Billionen EUR schweren PEPP-Programms (Pandemic Emergency Purchase Program) passieren, von dem noch eine Billion EUR abrufbar sind. Die regelmäßigen monatlichen Käufe im Rahmen des „normalen“ Ankaufprogramms APP (Asset Purchase Program) im Betrag von 20 Mrd. EUR werden zusätzlich beibehalten.

Die Geldschwemme als Futter für die Kapitalmärkte wird also nochmal intensiviert. Der Geldmengenanstieg, zuletzt bei plus 16,4% in der engen Abgrenzung M1 und 12,5% Jahresrate bei M3, dürfte sich weiter beschleunigen. Die Zunahme von M1 erfolgt jetzt bereits doppelt so schnell wie vor der Pandemie im Februar 2020 (damals M1 bei +8,1% und M3 +5,5%). Die Bilanzsumme der EZB ist mittlerweile durch die Anleiheaufkäufe auf über 7,1 Billionen EUR angeschwollen und hat sich seit Oktober 2016 verdoppelt. In den USA liegt sie bei 7,7 Billionen USD und ist damit noch schneller seit Mai 2019 auf den doppelten Betrag angewachsen.

Wo stoppt der Anstieg der langfristigen Zinsen? Die Frage, bei welcher Marke der Anstieg der längerfristigen Kapitalmarktrenditen zum Stillstand kommt, beschäftigt derzeit die Märkte. Ein Niveau von jenseits 2% könnte möglicherweise den Börsenaufschwung nachhaltig ins Stocken bringen. In Amerika ist der Zins für zehnjährige US-Staatsanleihen vom Rezessions-Tief bei 0,5% Anfang August 2020 bis auf 1,75% in der vergangenen Woche angestiegen. Knapp darunter hat er sich seit ein paar Tagen vorläufig stabilisiert. Im vierten Quartal 2018 lag er auch schon mal bei über 3,2%, damals durchliefen die Aktienbörsen eine schmerzliche Korrektur.

Zehnjährige Deutsche Bundesanleihen rentieren derzeit mit minus 0,3% ebenfalls deutlich

höher als die minus 0,85 im März vorigen Jahres. Die Negativ-Zinszone haben sie aber seit Mai 2019 nicht mehr verlassen. Das ist auch in naher Zukunft nicht zu erwarten.

Führen die konsumtiven Fiskalausgaben zu mehr Inflation? Eng mit der Frage nach den Zinsen verknüpft sind die über Deficit Spending finanzierten riesigen Konjunkturprogramme der US-Regierung. Könnten sie zu mehr Inflation führen als von den Notenbanken erwünscht? Zusammen mit den 2 Billionen USD im März 2020 und weiteren 900 Mrd. USD im Dezember 2020 verabschiedeten Programmen summiert sich das neue 1,9 Billionen USD teure Konjunkturpaket auf fast 5 Billionen USD an Wirtschaftshilfen auf.

Gegenwärtig ist die Jahresrate der Konsumentenpreise in den USA mit 1,3% in der Februar-Kernrate noch sehr niedrig und sogar geringer als im Dezember mit 1,6%. Aber die schnellere Preisentwicklung bei den Erzeugerpreisen (Kernrate +2,2%) und Umfragen bei den Unternehmen (Einkaufmanager) deuten auf einen bevorstehenden stärkeren Preisauftrieb hin. Dazu kommen in den nächsten Monaten verstärkende Basiseffekte beim Rohöl, das im April 2020 seine Tiefstpreise hatte und anschließend rapide angestiegen ist.

Mit den später auftretenden Zweitrundeneffekten der Öl- und Rohstoffpreishausse dürfte die Jahresinflationsrate wahrscheinlich bis in den Spätsommer zunehmen und über die Zweiprozent-Zielmarke der Notenbank springen. Jerome Powell erwartet das zwar nur als vorübergehendes Phänomen und spricht von fest verankerten langfristigen Inflationserwartungen. Bei den Marktakteuren haben die sich aber trotzdem nach oben verschoben. Für Powells Annahme sprechen der niedrige Lohn- und Arbeitsmarkt und die große Produktionslücke bis zur Vollausslastung der Fabrikkapazitäten sowie strukturelle Effekte wie Preistransparenz und Wettbewerb im Internet oder die demographische Entwicklung. In der Eurozone lag die Kerninflation im Februar bei einer Jahresrate von 1,1% nach plus 1,4% im Januar. Die Tendenz der nächsten Monate wird aber gleichsam ansteigend sein. Mehr Inflation also ja, aber aller Voraussicht nach nur vorübergehend.

Gewinnsprünge bei den Unternehmen:

Die stark verbesserten Gewinnperspektiven der Unternehmen sind im Augenblick die kräftigste Stütze für den Markttrend - neben der Liquidität und der Impfstoff-Hoffnung. Dieses und nächstes Jahr werden erhebliche Steigerungen bei den Unternehmenserträgen von der krisenbedingt gedrückten Vorjahresbasis aus erwartet.

Für das paneuropäische Aktienuniversum (Stoxx600-Index) steht ein sattes Plus von 34% in diesem Jahr und noch einmal 16% nächstes Jahr zur Kalkulation. Für die großen US-Aktiengesellschaften (S&P500-Index) liegen die prognostizierten Ergebniszuwächse bei über 25% im laufenden Jahr und nochmal gut 15% für 2022. Eine seit der Steuersenkung in Amerika nicht mehr gesehene Gewinndynamik. Selbst einige Börsenschergewichte vornehmlich aus dem Technologiesektor, die sogar im Krisenjahr 2020 ihre Gewinne kräftig steigern konnten, sollten weiter zulegen können, wenn auch im flacherem Vorpandemietrend. Ganz ähnlich entwickeln dürfte sich die Gewinnsituation für die 30 DAX-Konzerne, die im Herbst Zuwachs auf insgesamt 40 Gesellschaften erhalten werden: plus 22% in diesem und plus 15% nächstes Jahr. Gewinnwachstum ist der Treibsatz für steigende Aktienkurse.

FIDUKA, 22. März 2021