

Veröffentlicht als Gastkommentar (23. Februar 2021) bei

# DAS INVESTMENT

VERMÖGENSVERWALTER MARCO HERRMANN

## Ist der Aktien-Bullenstimmung zu trauen?



Marco Herrmann ist seit 1992 für renommierte Banken und Fondsgesellschaften tätig. Seit 2010 verantwortet er als Geschäftsführer die Anlagestrategie der FIDUKA.

**Die Wirtschaft steckt mitten im Lockdown, doch die Aktienbörsen laufen zur Höchstform auf. Ob Anleger jetzt guten Gewissens investieren können, erläutert Marco Herrmann, Geschäftsführer des Vermögensverwalters FIDUKA.**

Die Anleger sollten nicht nur auf geschlossene Geschäfte und Restaurants schauen, denn jenseits des Dienstleistungssektors brummt die Wirtschaft. Lieferengpässe zum Beispiel bei Halbleitern, die Rally der Rohstoffpreise und explodierende Frachtraten zeichnen ein konjunkturell positiveres Bild.

Das spiegelt sich auch in den überdurchschnittlich guten Ergebnissen der Unternehmen im Schlussquartal des Corona-Jahres wider. Hier gab es reihenweise positive Gewinnrevisionen. In USA liegen mehr als 80 Prozent der Gewinne für das 4. Quartal 2020 über den Erwartungen der Unternehmensanalysten. Selbst in Europa liegt diese Rate bei ungewöhnlich hohen 64 Prozent. Gleichzeitig zeigen sich die Unternehmen zuversichtlich für die Zukunft, was für steigende Gewinnschätzungen sorgt.

### **Weltwirtschaft boomt**

Trotz der erneuten Lockdowns hat der IWF im Januar seine Prognosen für das weltweite Wirtschaftswachstum für 2021 um 0,3 Prozent-Punkte auf 5,5 Prozent angehoben. Für die USA sogar um zwei Punkte auf 5,1 Prozent. Für Europa reduzierten die Konjunkturforscher allerdings ihre Erwartungen einen Prozent-Punkt auf 4,2 Prozent. In China boomt dagegen die Konjunktur mit einem erwarteten Plus von acht Prozent.

Es ist kein Wunder, dass die US-Wirtschaft der europäischen enteilt, da die Amerikaner ihre Konjunktur mit deutlich stärkeren fiskalischen Hilfen anschieben. Alleine im Zeitraum 2018 bis 2021 dürfte das Haushaltsdefizit der USA kumuliert mehr als 40 Prozent betragen. Die Eurozone kommt gemäß Schätzungen des IWF nur auf 15 Prozent, die im Wesentlichen Corona-bedingt sind.

Die Impfkampagnen eröffnen eine Perspektive zur baldigen Öffnung des öffentlichen Lebens wie es die Menschen vor Corona gewohnt waren. Dann werden auch endlich der Einzelhandel und Restaurants sowie Hotels wieder profitieren. Die Bürger haben in der Corona-Pandemie sehr viel Geld gespart. Das Statistische Bundesamt weist in einer aktuellen Studie für das dritte Quartal 2020 eine Sparquote von 16,3 Prozent aus. Zum Vergleich: Diese lag ein Jahr zuvor bei 10,9 Prozent. Einiges von dem

zusätzlich gesparten Geld wird sicherlich in den nächsten Monaten wieder ausgegeben werden - spürbare Nachholeffekte sind absehbar.

Es herrschen also rosige Aussichten: Konjunkturerholung, steigende Unternehmensgewinne und überschüssige Liquidität an den Finanzmärkten dank anhaltender Käufe von Anleihen durch die Notenbanken. Hinzu kommt an den Aktienmärkten eine neue Käuferschicht, die den Börsen weitere Liquidität zuführt: die Generation Smartphone. Dank kostenlosem Trading und Abwicklung über eine App haben junge Menschen die Börse entdeckt. Grundsätzlich begrüßenswert, leider wird hier allerdings weniger die langfristige Kapitalanlage, sondern vor allem der schnelle Reichtum gesucht. Auf Dauer mit sehr geringen Erfolgsaussichten.

Es ist also nicht verwunderlich, dass die Anlegerstimmung derzeit hervorragend ist. So gut war das Sentiment in all den Bullenmarktjahren seit dem Ende der Finanzmarktkrise nicht. In Teilbereichen des Marktes zeigen sich jetzt allerdings Parallelen zur 2000er-Blase. Es gibt viele Neuemissionen mit ausgereizten Bewertungen, die meist auch nicht profitabel arbeiten. Kaum an der Börse werden deren Kurse von euphorischen Anlegern noch weiter in die Höhe getrieben. Glücklicherweise trifft das nicht auf den breiten Markt zu.

Der S&P 500 war im Jahr 2000 etwa mit dem 27-fachen der erwarteten Gewinne bewertet. Allerdings befand sich der Zins für zehnjährige US-Staatsanleihen im Januar 2000 bei 6,7 Prozent. Die Inflation stand damals bei 2,7 Prozent, die Realzinsen erreichten mithin rund vier Prozent. Bei einem Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 27 lag die Gewinnrendite von Aktien, also der erwirtschaftete Jahresgewinn pro Aktie eines Unternehmens relativ zum Aktienkurs, bei 3,7 Prozent. Die Aktien-Gewinnrendite für den S&P 500-Index lag also um drei Prozent-Punkte unter der Verzinsung von Staatsanleihen.

Heute werden die Unternehmen aus dem S&P 500 im Durchschnitt mit dem 23-fachen des für dieses Jahr erwarteten Gewinnniveaus und für nächstes Jahr mit einem KGV von knapp 20 bewertet. Der zehnjährige Zins für US-Treasuries steht bei 1,2 Prozent. Die Aktien-Gewinnrendite von vier bis fünf Prozent liegt also heute drei-

bis viermal höher als bei US-Staatsanleihen. Die Bewertungen von heute unterscheiden sich also deutlich von denen von vor gut 20 Jahren.

### **Korrektur durchaus möglich**

Dennoch gilt weiter: Die Börse ist keine Einbahnstraße. Die Finanzmärkte neigen zu Übertreibungen (nach unten wie im März 2020, sowie nach oben wie aktuell).

Der recht gut funktionierende Bull & Bear-Indikator der Bank of America steht kurz vor einem Verkaufssignal: Wir haben Rekordzuflüsse bei Aktienfonds, die Aktienallokation ist auf ein Mehrjahreshoch gestiegen. Die Cash-Levels in den Fonds befinden sich auf einem Neun-Jahres-Tief. Die Gründe dafür sind nachvollziehbar, aber die guten Nachrichten aus der Berichtssaison zum 4. Quartal sind mittlerweile eingepreist. Im Durchschnitt verliert der MSCI Welt in den drei Monaten nach einem Verkaufssignal rund neun Prozent.

Wir könnten also kurzfristig vor einer Konsolidierung stehen. Wohlgemerkt: Eine Trendwende ist eher unwahrscheinlich, aber fünf bis zehn Prozent Korrektur gehen schnell am Aktienmarkt. Dafür braucht es nicht unbedingt einen Auslöser. Ein möglicher Rücksetzer bietet Anlegern dann allerdings wieder Einstiegsmöglichkeiten, denn Bullen-Märkte enden erfahrungsgemäß in der Regel durch Zinserhöhungen. Und die sind trotz höherer Inflation in 2021 so schnell nicht in Sicht.

### **Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.*

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