

# „Zum Teil Übermut“

## Fiduka: Aktienkurse überwiegend noch vertretbar

maf. FRANKFURT. Die Aktienmärkte haben schon viel von dem „Goldilocks-Szenario“ eingepreist. Dieser Ansicht ist Marco Herrmann, Geschäftsführer des Münchner Vermögensverwalters Fiduka. Unter „Goldlöckchen-Umfeld“ versteht er ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft mit niedriger Inflation. Hinzu kämen expansive Notenbanken, historisch niedrige Zinsen, reichlich Liquidität und steigende Unternehmenserträge. Im Gespräch mit der F.A.Z. schließt der Fiduka-Geschäftsführer Kursrückschläge nicht aus, wenn es zu Enttäuschungen in der Corona-Pandemie kommt. „Diese sollten aber genutzt werden, um qualitativ gute Aktien auf günstigerem Niveau zu kaufen“, empfiehlt er. Grundsätzlich werde der ungebremste geldpolitische Rückenwind die Aktienkurse weiter nach oben treiben, weil die Anleihen angesichts von Negativzinsen kaum noch Ertragschancen böten, ist Herrmann überzeugt.



Marco Herrmann

Foto Fiduka

Seiner Ansicht nach spricht vieles dafür, dass 2021 ein gutes Aktienjahr wird. Zwar könne eine wider Erwarten kräftig ansteigende Inflation die Notenbanken in eine Dilemmasituation bringen. Denn dann müssten die Europäische Zentralbank (EZB) und die amerikanische Federal Reserve ihre ultralockere Geldpolitik mit historisch niedrigen Zinsen und Anleihekäufen im Billionen-Volumen hinterfragen. Diese Schwelle sieht er erst bei Teuerungsraten von mehr als 3 Prozent und zunehmenden Inflationserwartungen. Davon ist die Inflation im Euroraum weit entfernt. Im Dezember lag sie mit minus 0,3 Prozent den fünften Monat in Folge im negativen Bereich. Herrmann hält es für möglich, dass die Inflation in den kommenden Monaten aufgrund von Sonderfaktoren wie zum Beispiel das Ende der vorübergehenden Senkung des Mehrwertsteuersatzes oder die Einführung der CO<sub>2</sub>-Steuer ansteigt. Trotzdem würden die Zinsen weiterhin niedrig bleiben. „Das liegt an der ungebremsten Liquiditätszufuhr der Notenbanken. Ein Zins von 2 Prozent für

zehnjährige Bundesanleihen ist in den kommenden zehn Jahren nicht zu erwarten“, sagt Herrmann.

Etwas beunruhigt zeigt er sich über die vereinzelt hohen Bewertungen: „An den Aktienmärkten ist zum Teil schon Übermut zu beobachten, auch wenn die Bewertungen insgesamt noch in einem vertretbaren Bereich liegen.“ Die Börsengänge amerikanischer Technologieunternehmen oder auch die Kurs sprünge von Wasserstoffaktien zeigten aber, dass der Bezug zwischen den Umsätzen der Unternehmen und der Marktbewertung in einigen Segmenten verlorengegangen sei. Die Unternehmen würden mit dem Vielfachen ihrer Umsätze und nicht mehr ihres Gewinns bewertet. „Das erinnert stark an die Zeiten des Neuen Marktes“, warnt Herrmann. Bei einzelnen Aktien baue sich derzeit eine Blase auf. „Die hohe Zuversicht am Markt geht teilweise schon in Euphorie über“, fügt er hinzu.

Der Fiduka-Geschäftsführer rät zu Qualitätsaktien mit solider Bilanz, hohem freien Cash flow und mittelfristig günstigen Wachstumsaussichten. Sie böten den Vorteil, dass man nicht immer nach neuen Anlageideen für sein Portfolio suchen müsse. Solche Werte finden sich seinen Worten zufolge vor allem in den weniger konjunkturabhängigen Sektoren wie Gesundheit sowie Nahrungsmittel und Getränke. Attraktive Perspektiven besäßen aber auch Unternehmen aus den Bereichen IT-Sicherheit, Robotik und Automatisierung oder erneuerbare Energien und Umwelttechnologie.

„Die historisch niedrigen Zinsen machen im Vergleich dazu Aktien günstig und rechtfertigen deren hohes Bewertungsniveau“, erklärt Herrmann. Die Risikoaufschläge von Aktien gegenüber Staatsanleihen sicherer Emittenten wie des deutschen Staates oder der Vereinigten Staaten bewegten sich auf einem ungewöhnlich hohen Niveau. Vor allem in Europa lägen sie am oberen Ende der historischen Bandbreite. „Das bedeutet, dass europäische und deutsche Aktien im Vergleich zu dem eher voll bepreisten amerikanischen Markt bessere Kursperspektiven aufweisen“, erwartet Herrmann.

Die negativen Zinsen der Bundesanleihen sorgen ihm zufolge dafür, dass sie nur noch eingeschränkt ein Zufluchtsort für Anleger in Zeiten sinkender Aktienkurse sein können. Denn der Spielraum für fallende Renditen – und damit steigende Anleihekurse – sei heute geringer als in der Finanzkrise 2008, als das Zinsniveau noch bei 4 Prozent gelegen habe. Zudem müssten die Anleihen idealerweise direkt vor einem Markteinbruch gekauft und dann zeitnah wieder verkauft werden, um die laufenden Verluste aus den negativen Zinsen zu vermeiden. Unternehmensanleihen böten zwar höhere Renditen, trügen aber nur bedingt zur Portfoliodiversifikation bei, weil sie eine höhere Korrelation zu Aktien aufwiesen.