

Veröffentlicht als Gastkommentar (13. März 2024) bei

DAS INVESTMENT

MARCO HERRMANN ÜBER GELDANLAGEN

AKTIENMÄRKTE

Wiederholt sich die TMT-Blase?



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

Die Kursfeuerwerke der KI-Aktien weckt Erinnerungen an die Dot.com-Blase um den Jahrtausendwechsel. Marco Herrmann von Fiduka sieht aber bedeutende Unterschiede zu damals.

Ist diesmal alles anders? Diese Frage drängt sich Anlegern derzeit förmlich auf. Selbst nach dem starken Lauf im vergangenen Jahr eilen Technologieaktien zurzeit von Rekord zu Rekord. Beispielsweise haben die Aktien von Nvidia seit dem

Jahresanfang bereits wieder um rund 80 Prozent an Wert gewonnen, die von Super Micro Computer konnten sich gar fast vervierfachen.

Waren diese Aktien tatsächlich so unterbewertet, dass man die außergewöhnliche Performance rechtfertigen könnte oder baut sich hier eine gewaltige Blase auf? Die älteren Investoren erinnern sich bestimmt noch an die Kurskapriolen des Neuen Marktes, dem ein mehrjähriger Kursabschwung folgte. Beispiel Deutsche Telekom. Im März 2000 erreichte die T-Aktie ihr Allzeithoch von 103,50 Euro. Heute notiert sie gerade einmal bei etwas mehr als einem Fünftel.

In der reinen Theorie handeln alle Marktteilnehmer rational, alle bekannten Nachrichten sind in den Wertpapierkursen eingepreist. Tatsächlich ist der Börsenverlauf eher stimmungsgetrieben. Die Börsenlegende André Kostolany hat es so zusammengefasst: „Die Börse reagiert gerade mal zu zehn Prozent auf Fakten. Alles andere ist Psychologie.“ Deshalb neigen die Finanzmärkte zu Übertreibungen – nach oben, wie nach unten. Das würde dafür sprechen, dass die Märkte gerade eine Blasenbildung bei Technologieaktien erleben.

Übertreibungen sind nicht außergewöhnlich

Blasen hat es immer wieder gegeben. Entweder getrieben von technologischen Fortschritten (Eisenbahn, Internet etc.), von neuen geografischen Wachstumsquellen (Southsea Company) oder massiven Interventionen/Zinssenkungen durch die Zentralbanken (Negativzinsen bei Anleihen).

Analysten der Bank of America haben in einer Studie die wichtigsten Finanzmarktblasen seit dem 18. Jahrhundert untersucht. Innerhalb einer vergleichsweise kurzen Zeit von ein bis drei Jahren stiegen die betroffenen Aktien beziehungsweise Vermögensgegenstände inklusive Gold und Bitcoin um mindestens 100 bis 150 Prozent an. Aktuell liegt die Performance der Magnificent 7 seit Dezember 2022 am oberen Ende dieser Bandbreite. Von den historischen Extremwerten der Kursrallys zwischen 1600 Prozent und knapp 3000 Prozent ist das aber noch meilenweit entfernt.

Wie zu erwarten ist, stiegen in vergangenen Bubble-Phasen die Bewertung markant an. Kurs/Gewinn-Verhältnisse (KGVs) von 50 und mehr waren die Regel. So war es auch nach der Rally der Nifty Fifty in den 1960er/1970er Jahren, als die Marktschergewichte wie Coca-Cola, Eastman Kodak und General Electric in aberwitzige Bewertungshöhen kletterten. Aktuell notieren die Kurse der Glorreichen 7 auch schon bei dem 45-fachen der Gewinne aus den zurückliegenden zwölf Monaten.

Anleger könnten daraus schließen, dass sich diese Aktien bereits nahe am Peak befinden. Es gibt jedoch eine Reihe von Unterschieden zu früheren Übertreibungsphasen. Heute stehen die Unternehmen auf viel solideren Beinen als zu Zeiten der Internet-Blase, wo viele Aktienkurse durch völlig überzogene Hoffnungen auf künftige Umsätze steil nach oben getrieben wurden, während die Cash-Flows blutrot waren. Beispielsweise hat Nvidia seine Umsätze in den vergangenen zwei Jahren mehr als verdoppelt sowie den Gewinn verdreifacht und das alles bei einer operativen Marge von klar mehr als 50 Prozent. Bei Alphabet, Microsoft und Co. verlaufen die Entwicklungen ebenfalls sehr solide, auch wenn Sie mit dem Tempo von Nvidia nicht Schritt halten können.

Lockerung der Geldpolitik

Ein weiterer bedeutender Unterschied ist das Zinsumfeld. Meistens waren es steigende Zinsen und restriktive Notenbanken, die der Blasenbildung ein jähes Ende setzten. Derzeit ist es jedoch eher wahrscheinlicher, dass die Notenbanken in der zweiten Jahreshälfte die Zinsen senken. Das sollte auch bei den langfristigen Zinsen für etwas Entspannung sorgen.

Während 2023 die Kursrally überwiegend von den großen Technologiekonzernen getrieben wurde, hat nahezu unbemerkt von vielen Marktteilnehmern die Marktbreite mittlerweile deutlich zugenommen. Seit Ende Oktober 2023 gibt es im Prinzip keinen Performance-Unterschied mehr zwischen dem klassischen S&P 500 Index und seinem gleichgewichteten Kompagnon.

Die positive Performance steht also auf breiteren Beinen und könnte sich im Jahresverlauf fortsetzen. Auf kurze Sicht sind die Aktienmärkte allerdings technisch

überkauft – eine Konsolidierung wäre jetzt nur normal. Für einen markanten Kursabschwung oder gar einen Crash müsste sich schon eher auf geopolitischer Ebene das Umfeld erheblich verschlechtern.

www.fiduka.com

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.