

Börsen quittieren Trump-Abwahl mit Gewinnen

Ende Oktober hatten die Aktienbörsen unter dem Eindruck der auf Rekordhöhen steigenden Covid-19-Infektionen noch ein Zwischentief markiert. Die zweite Welle der Pandemie begründete in den meisten europäischen Staaten neue mehr oder weniger umfangreiche Lockdown-Maßnahmen. Die wirtschaftlichen Konsequenzen sollen zwar geringer als im Frühjahr ausfallen, doch wie weitreichend die Folgen im „Corona-Winter 20/21“ sein werden, bereitet auch Investoren Sorgen.

Die Aufmerksamkeit der Börsen galt Anfang November aber vor allem den Wahlen in den USA. Der demokratische Herausforderer Joe Biden setzte sich gegen Amtsinhaber Trump durch. Gleichzeitig haben die Demokraten schlechte Aussichten, die Mehrheit der Senatssitze zu erzielen. Die Aktienmärkte honorierten diese Konstellation mit hohen Kursgewinnen, weil sie eine Rückkehr zu einer weniger sprunghaften, dafür faktenbasierten und gemäßigten Politik erwarten lässt. Während der abgewählte Trump eine weitere Vorstellung seines weitreichenden Realitätsverlustes gab, wurde der Wahlausgang auch außerhalb der USA in der Wirtschaft und an den Kapitalmärkten positiv aufgenommen.

Zur Abwahl Trumps kam mit der Aussicht auf wirksame Covid-19-Impfungen ein weiterer Grund zur Freude. Eine Woche, nachdem BioNTech und Pfizer positive Zwischenergebnisse zu ihrer Impfstoffentwicklung bekannt gaben, legte auch der US-Pharmakonzern Moderna Daten vor, die einen wirksamen Impfstoff erwarten lassen.

An den Aktienmärkten wurde auf die Zwischenergebnisse des BioNTech-Impfstoffs mit heftigen Umschichtungen reagiert. Aktien von Unternehmen, die als Profiteure der Corona-Krise gelten, insbesondere Internet-gestützte Geschäftsmodelle, verzeichneten Kursverluste, während Aktien von „Corona-Verlierern“ hohe Kursgewinne erlebten. So erholten sich Aktien von Unternehmen aus der Reise-, Flug- und Tourismus-Branche. Die Hoffnung auf einen Konjunkturaufschwung im kommenden Jahr ließ auch konjunkturabhängige Aktien stärker steigen.

Weil die Anleger lange sogenannte Wachstumsaktien bevorzugt hatten, hat sich die Schere zu sogenannten Substanzaktien weiter denn je geöffnet. Wachstumsaktien beziehen ihren Wert vor allem aus der erwarteten Steigerung ihrer Umsatzerlöse und zukünftigen Gewinne. Dieses Wachstum gilt meist als sehr wahrscheinlich, weil die Unternehmen auf ihren Märkten eine herausragende Stellung besitzen und sich vor Konkurrenten und Nachahmern durch Alleinstellungsmerkmale schützen. Typische Beispiele sind der Online-Einzelhändler Amazon oder der Google-Suchmaschinenbetreiber Alphabet. Deren Aktienkurse enthalten gegenüber dem auf sie anteilig entfallenden Nettovermögen der Konzerne und den Gewinnen pro Aktie einen hohen Aufschlag: Eine Prämie, die Anleger für die Aussicht auf steigende Gewinne in den nächsten Jahren bezahlen.

Substanzaktien kosten dagegen nicht viel mehr, manchmal sogar weniger als das auf sie anteilig entfallende Nettovermögen der Unternehmen, weil die Gewinnentwicklung dieser Unternehmen nicht immer aufwärts gerichtet ist. Bei einer schwachen Konjunkturentwicklung sind die Gewinne dieser Unternehmen meist rückläufig, viele rutschen vorübergehend in die Verlustzone. Diese Unsicherheit rechtfertigt keine Prämie, sondern in manchen Fällen sogar einen Abschlag. Erst wenn mehrheitlich ein Konjunkturaufschwung erwartet wird, verschwindet der Abschlag und diese Aktien entwickeln sich überdurchschnittlich.

Bei einem Vergleich der entsprechenden Aktienindizes ergibt sich seit Jahresbeginn noch ein Vorsprung von Wachstumsaktien gegenüber Substanzaktien von rund 30 Prozentpunkten. Deshalb ist noch viel Raum für eine Aufholjagd von Substanzaktien vorhanden. Dass Substanzaktien auch monatelang besser als Wachstumsaktien abschneiden können, zeigte sich in den Jahren 2016 und 2017. Damals überraschte die gute Konjunktur gerade in Europa viele Marktteilnehmer, was zu hohen Kursgewinnen bei europäischen Substanzaktien führte. Ob sich die Schere aber in den kommenden Monaten schließen kann, wird vom Ausmaß der konjunkturellen Erholung abhängig sein. Kehrt die Weltwirtschaft zu der schleppenden Entwicklung und den Konjunktursorgen wie 2018 und 2019 zurück, dürften die Investoren schon bald wieder Wachstumsaktien bevorzugen. In beiden Fällen machen breite Streuung und eine professionelle Auswahl der Aktien Sinn, denn sowohl Wachstums- als auch Substanzaktien müssen die in sie gesetzten Erwartungen erfüllen.

Eine Trendwende zugunsten von Nebenwerten und Substanzaktien erhoffen sich natürlich Fondsmanager, die damit in den vergangenen Jahren unterdurchschnittlich abgeschnitten haben. Einer fasste die Entwicklung der vergangenen Jahre jüngst wie folgt zusammen: „Im Spätsommer 2018 kamen im Zuge intensiver Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China große Rezessionsängste auf. Entsprechend wurden kleine oder konjunktursensitive Unternehmen abgestraft und defensive Titel bevorzugt. Als Folge der ökonomischen Unsicherheiten entwickelte sich eine massive Underperformance von Small Caps (kleinen Aktien) gegenüber Large Caps (Aktien von großen Konzernen), die zuletzt durch die Corona-Pandemie nochmals verstärkt wurde. Ebenso hat sich durch die weltweiten Zinssenkungen die Schere zwischen Value-(Substanz-) und Growth-(Wachstums-)Titeln auf ein historisches Höchstmaß geöffnet. Nahezu unbeeindruckt von den starken Volatilitäten dirigieren insbesondere die fünf großen amerikanischen Tech-Titel die Marktentwicklung. Während diese eine stark positive Performance aufweisen, schneidet der breite Markt hingegen negativ ab – in Summe ergibt sich ein verzerrtes Bild. Vieles spricht dafür, dass die vergangenen Trends ihren Zenit bereits überschritten haben und eine deutliche Rotation bevorsteht.“

Sogar der Fondsmanager eines Technologie-Fonds sieht die Möglichkeit eines solchen Favoritenwechsels: „Beim ewigen Duell zwischen Growth und Value könnte ein Paradigmenwechsel bevorstehen. Die Diskrepanz zwischen beiden Kategorien ist (...) hoch. Ohne auf die Bewertung zu achten, engagierten sich Anleger im Zuge der Corona-Krise in großem Stil in Wachstumswerten und Titeln, die in den vergangenen Jahren besonders beliebt waren“, schrieb der Fondsmanager dieser Tage.

US-Aktien seien nicht nur deutlich höher bewertet als ihre europäischen Pendanten, sie könnten unter einer Biden-Regierung zudem an steigenden Unternehmenssteuern leiden. „Mit Blick auf die regionale Allokation sollten Anleger die USA (...) untergewichten“. Gerade die schlechte Entwicklung von Technologie- und Internet-Aktien nach dem Jahr 2000 habe gezeigt, dass sich Anleger bei zu hoch bewerteten Aktien der langfristigen Risiken nicht bewusst seien.

Auch die gegenwärtigen Aussichten für die Weltkonjunktur würden eine Aufholjagd von konjunkturabhängigen Substanzaktien zulassen. Nachdem die Weltwirtschaft in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr vier bis fünf Prozent schrumpfen dürfte (was einen historischen Einbruch bedeutet), sollte ein Wachstum von rund 5,5 Prozent ausreichen, um im kommenden Jahr wieder das Niveau aus dem Jahr 2019 zu erreichen. Zumindest die wichtigsten sogenannten „Frühindikatoren“ für die Konjunktorentwicklung verbesserten sich von Oktober auf November nochmals.

Mit freundlichen Grüßen



fondsfueralle.de | Inhaber Martin Eberhard

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH