

Schwungloser Sommer

Wer einen Blick auf den DAX wirft, den Leitindex für mittlerweile 40 deutsche Aktien, könnte vermuten, dass die Anleger schon seit einem halben Jahr der Bundestagswahl abwartend entgegenfieberten. Denn seit April pendelte der Deutsche Aktienindex zwischen 14.800 und rund 16.000 Punkten seitwärts. Rückschläge im Juli und September endeten jeweils knapp oberhalb von 15.000 Zählern. Der übergeordnete Trend ist noch aufwärtsgerichtet, aber wenn die Aktienkurse auf ein DAX-Niveau von 15.000 bis 16.000 Punkten stiegen, mangelte es an der Bereitschaft, weiter zu kaufen. Umgekehrt nutzen Anleger die hohen Kurse offenbar gerne, um zu verkaufen. Spielte die Angst vor einem Wahlergebnis, das zu einer rot-rot-grünen Bundesregierung hätte führen können, eine Rolle? Wohl nur zum kleinsten Teil, denn ausländische Aktienbörsen zeigen einen ganz ähnlichen Verlauf. So hatte beispielsweise auch der Dow Jones Industrial Average, der Leitindex des US-amerikanischen Aktienmarktes schon im April das Kursniveau erreicht, auf das er nach neuen Rekorden im Sommer im September zurückrutschte. Die Schwungkraft der Aufwärtsbewegung, das sogenannte Momentum, hat in den vergangenen Monaten weltweit stark nachgelassen. Und dies gilt nicht nur für die Aktienmärkte, sondern auch für die Konjunktur.

Von April 2020 bis April 2021 spiegelten die Aktienmärkte das Bild einer raschen und umfassenden Erholung der Weltkonjunktur. Die Unternehmensgewinne, die im vergangenen Jahr in vielen Fällen stark unter der Corona-Pandemie gelitten hatten, erholten sich rasant und haben inzwischen das Vor-Corona-Niveau erreicht oder in vielen Fällen sogar überschritten. Entsprechend schnell und weit sind die Aktienkurse gestiegen. Doch in den vergangenen Monaten sind die Sorgen an den Kapitalmärkten größer geworden. Dazu gehören Bedenken, der konjunkturelle Aufwind an den Aktienmärkten könne in Gegenwind umschlagen.

Das allgemeine Preisniveau steigt so deutlich, dass die Bekämpfung einer möglichen Inflation wieder Thema für die Notenbanken geworden ist. In den USA bereitet die Federal Reserve die Märkte schonend darauf vor, dass sie die Stützungskäufe von Anleihen bald verringern wird. Eine erste Leitzinserhöhung, von der es bislang hieß, sie werde frühestens 2023 erfolgen, zeichnet sich nun für den Verlauf des kommenden Jahres ab – immer vorausgesetzt, der Wirtschaft geht es weiterhin gut und es entstehen genug neue Arbeitsplätze. Die Europäische Zentralbank wird sich dann ebenfalls von ihrer sehr lockeren Geldpolitik verabschieden. Steigende Zinsen erschweren den Aufschwung der Wirtschaft, aber auch der Börsen.

Gebremst wurde die Rekordjagd an den Aktienmärkten nicht zuletzt von Problemen aufgrund der Corona-Pandemie und einer Welle überraschender Regulierungsmaßnahmen in China. Peking verkündete Regeln, die weit in die Geschäftsmodelle vieler Unternehmen eingreifen, teilweise sogar deren Ende bedeuten. Dies schickte die chinesischen Aktienkurse auf Talfahrt. Im September kam die drohende Pleite des riesigen chinesischen Immobilienkonzerns Evergrande hinzu. Während der Weltaktienindex MSCI All Country World seit Jahresbeginn ein Plus von 16 Prozent ausweist, liegt der MSCI China im laufenden Jahr 14,5 Prozent im Minus (jeweils per 20. September).

Pessimisten fürchten nun, die Probleme in China würden das Ende des Aufschwungs bedeuten. Doch die Daten sprechen mehrheitlich klar dagegen. Sowohl auf Basis der volks- als auch betriebswirtschaftlichen Prognosen sollte sich der Aufschwung zumindest bis weit in das nächste Jahr, wenn nicht darüber hinaus, fortsetzen können. Für die Weltwirtschaft prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) für 2022 ein Plus von 4,2 Prozent. Das ist natürlich nicht ganz so viel wie in diesem ersten Jahr der Erholung von der Pandemie (plus 5,5 Prozent). Aber es ist der zweithöchste Wert seit zehn Jahren. Und auch bei den meisten Unternehmen, die als konjunkturabhängig gelten, zeigen die Erwartungen von Management und Analysten weiter

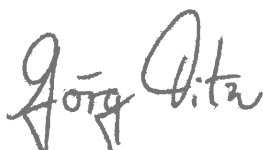
aufwärts. 2022 dürften die Unternehmensgewinne nochmals höher ausfallen als in diesem Jahr. Richtig ist also wohl, dass das höchste Tempo der Konjunkturerholung hinter uns liegt. Aber auch wenn sich das Tempo des Aufschwungs verlangsamt, ist das noch nicht sein Ende.

In der gleichzeitigen Erwartung einer raschen Zinswende und einem Ende des Konjunkturaufschwungs liegt sogar ein gewisser Widerspruch. Denn die Notenbanken werden die Zinswende nur vollziehen, wenn es erforderlich ist. Dazu müsste die Inflationsrate nicht nur für ein paar Monate über dem Zielmittelwert liegen, sondern sich auf zu hohem Niveau festsetzen. Eine sogenannte Lohn-Preis-Spirale setzt aber voraus, dass die Beschäftigung zunimmt und die Löhne stärker steigen. Beides wird nur im Fall eines anhaltenden Aufschwungs der Fall sein.

Was bedeuten diese Aussichten für Anleger? Die Normalisierung der Zinsen wird viele Jahre dauern. Ob nach Abzug der Inflationsrate überhaupt wieder positive („reale“) Renditen erzielbar sein werden, erscheint fraglich. Dagegen ist es sicher, dass der Anstieg der nominalen Zinsen für die Anleihemärkte Kursverluste bedeutet. Klassische Rentenfonds sollte man also (weiterhin) meiden. Wenn überhaupt haben in diesem Umfeld nur aktive Fondsmanager eine Chance, auskömmliche Renditen zu erzielen. Aktienfonds bleiben hier attraktiver. Aus Angst vor einem Ende der konjunkturellen Erholung haben Investoren in den vergangenen Wochen konjunkturabhängige Aktien wieder verkauft. Und aus Angst vor steigenden Zinsen konnten auch die sogenannten „Wachstums“- und „Qualitätsaktien“ nur wenig profitieren.

Wie immer spiegeln die aktuellen Börsenkurse die vorliegenden Fakten wider. Wer positive Überraschungen vonseiten der Weltkonjunktur für möglich hält, setzt eher auf Substanzwerte und konjunkturabhängige Aktien. Wer dagegen eher negative Überraschungen für die Weltkonjunktur befürchtet, dürfte mit Wachstums- und Qualitätsaktien besser fahren. Zumindest spricht viel dafür, dass der Kursaufschwung im Sommer 2021 nur pausiert hat, sich aber in den nächsten Monaten fortsetzt. Ein Erfolgsrezept kann daher sein, selektiver und aktiver zu investieren – eine herausfordernde Aufgabe für gute Fondsmanager.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen

Jörg Titze

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