

Aktienmärkte mit Fehlstart ins Jahr 2022

Die Konjunkturerholung setzt sich weltweit fort. Zugleich werden die Einschränkungen zur Pandemiebekämpfung im Jahresverlauf wohl verringert. Auch die Probleme mit den Lieferengpässen sollten bald abnehmen. Das sind in der Summe gute Voraussetzungen für die Geschäftsentwicklung der Unternehmen. Dennoch erlitten die Aktienmärkte in den ersten Wochen des neuen Jahres hohe Kursverluste. Während die Standard-Aktienindizes Rückgänge im einstelligen Prozentbereich ausweisen, kam es in manchen Marktsegmenten zu einem regelrechten Crash mit Kursverlusten von mehr als 30 Prozent. Wie passt das zusammen?

Die beschleunigte Wende der Fed

Der entscheidende Belastungsfaktor hängt mit den genannten positiven Rahmenbedingungen für die Wirtschaft zusammen. Es ist die Aussicht auf steigende Zinsen. Die US-amerikanische Notenbank Fed entscheidet über ihre Zinspolitik im sogenannten Offenmarktausschuss. Die Protokolle dieser Sitzungen werden mit einer zeitlichen Verzögerung von wenigen Wochen veröffentlicht und von Marktbeobachtern sehnsüchtig erwartet, geben sie doch einen Einblick in die Themen der Ausschusssitzungen, ihren Verlauf und die vorgetragenen Argumente. Somit lassen die Protokolle Rückschlüsse auf die kommenden Entscheidungen zu.

Das in der ersten Januarwoche veröffentlichte Protokoll der vorausgegangenen Sitzung schockierte viele Investoren. Bis dahin herrschte die Erwartung vor, die Notenbank werde ihre bislang sehr lockere Geldpolitik über einen längeren Zeitraum behutsam ändern. Zunächst würde sich die Fed darauf konzentrieren, den Umfang ihrer monatlichen Anleihekäufe zu senken. Wenn das Anleihekaufprogramm ausgelaufen ist, dürfte eine vorsichtige Leitzinsanhebung um einen Viertel Prozentpunkt erfolgen. Weitere Schritte waren erst für die zweite Jahreshälfte erwartet worden, wenn sie dann noch zur Inflationsbekämpfung notwendig sein würden.

Das Protokoll zeigt aber, dass die Mitglieder des Offenmarktausschusses eine schnellere Wende in der Geldpolitik diskutiert haben. Die Leitzinserhöhungen könnten schneller erfolgen und höher ausfallen. Zudem wurde bereits thematisiert, die hohen Anleihebestände der Fed wieder abzubauen. Dies würde durch Verkauf der Anleihen geschehen, was dem Kapitalmarkt Monat für Monat viele Milliarden Dollar entziehen würde. Das Angebot an Anleihen, das bislang durch die Aufkäufe verknappt wird, würde so hoch ausfallen, dass die Anleihekurse wohl unter Druck kommen dürften, was steigende Renditen zur Folge hätte.

Anleihemärkte mit steigenden Renditen

Die Anleihemärkte verkrafteten den Gegenwind von der US-Notenbank Fed relativ gut. So stieg die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen zwar von rund 1,5 Prozent zum Jahreswechsel auf 1,87 Prozent und damit den höchsten Stand seit zwei Jahren. Anschließend erholten sich die Anleihekurse aber so weit, dass die Rendite wieder knapp unter 1,75 Prozent sank – ein Niveau, das bereits im März und April vergangenen Jahres erreicht worden war. Damals war die Zinswende der US-Notenbank noch in weiter Ferne vermutet worden. Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit, die Mitte Dezember einen Anstieg in Richtung der Nulllinie gestartet hatte, kletterte kurz darüber. Erstmals seit März 2019 verzinste sich diese Staatsanleihe wieder positiv. Über 0,0125 Prozent kam der Zinsanstieg aber nicht hinaus. Mit der Erholung der Anleihekurse sank die Rendite der Bundespapiere wieder in den negativen Bereich, wobei der Abstand zur Nulllinie gering blieb.

Aktienmärkte: Technologie-Aktien unter Druck

An den Aktienmärkten löste die veränderte US-Geldpolitik verstärkte Umschichtungen aus Technologie- und Wachstumsaktien in sogenannte Substanz- und Value-Werte aus. Zudem drückten Sorgen um einen möglichen Angriff Russlands auf die Ukraine die Stimmung. Zum Auftakt der Berichtssaison in den USA enttäuschten einige Großbanken mit ihren Geschäftsergebnissen. Auf dem falschen Fuß wurden dagegen die Aktionäre des Streamingdienstes Netflix erwischt. Das Unternehmen gab bekannt, dass sich das Kundenwachstum abschwächt. Darauf verlor die Netflix-Aktie über 20 Prozent ihres Wertes. Viele hoch bewertete Technologie-Aktien aus der zweiten Reihe verloren sogar mehr als 30 Prozent ihres Wertes. Der Aktienkurs des US-Datenanalyse-Unternehmens Palantir Technologies beispielsweise, von dem ein oder anderen Fondsmanager hochgelobt, hat sich gegenüber Anfang November mehr als halbiert. Entsprechend stark waren die Kursverluste bei Fonds, die auf Technologie-Aktien spezialisiert sind.

Überschätztes Wachstum

Für viele andere Fondsmanager galt ein Kursrückschlag bei den hoch bewerteten Tech-Aktien als eine reine Zeitfrage. Der avisierte Kurswechsel der Notenbank habe die Gefahr von entsprechenden Rückschlägen bei den überbewerteten Aktien noch erhöht. Weil bei den vermeintlichen Wachstumsaktien anhaltend hohes Wachstum von Umsätzen und Gewinnen erwartet und mit hohen Aktienkursen bezahlt wurde, reagieren die Investoren schon auf ein etwas langsames Wachstum enttäuscht mit Verkäufen. Das zeigt einmal mehr das Beispiel Netflix. Der Börsenwert des Streaming-Konzerns verringerte sich mit der Meldung zur Neukundenentwicklung schlagartig um rund 50 Milliarden Dollar. Nicht deswegen, weil Netflix in die roten Zahlen gerutscht wäre. Und nicht, weil Netflix nicht weiterwachsen würde. Sondern nur, weil das Wachstum nicht mehr so hoch ausfällt wie erwartet. Dies zeigt ein erhebliches Risiko bei Wachstumsaktien, das lange Zeit von vielen ausgeblendet wurde. Wachstum schwächt sich stets wieder ab, die Frage ist immer nur wann.

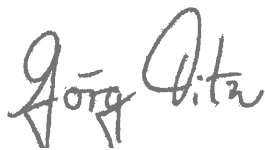
Die Börsengeschichte zeigt, dass die langfristigen Wachstumsperspektiven großer Konzerne immer wieder gerne überschätzt werden. Anfang der 1970er Jahre glaubten viele Anleger zu wissen, welche Konzerne das Zeug zu dauerhaftem Wachstum hätten. Entsprechend hoch war die Bewertung dieser Aktien, die man die Nifty Fifty nannte. Ab 1972 folgte die große Ernüchterung und die 1970er Jahre wurden eines der schlechtesten Jahrzehnte für Aktienanleger.

Ende der 1980er Jahre schließlich glaubten viele Anleger, japanische Tech-Konzerne wie Sony hätten dauerhaftes Wachstum für sich gepachtet. Entsprechend hoch war die Bewertung dieser Aktien. Es folgte ein 30 Jahre lang fallender Nikkei-Index mit minus 75 Prozent. Ende der 1990er Jahre waren dann viele Anleger überzeugt, Tech-Konzerne der sogenannten New Economy würden sämtliche Eigenschaften für ein dauerhaftes Wachstum bieten. Entsprechend hoch war auch hier die Bewertung dieser Aktien. Als die Blase platzte, folgte ein Desaster mit im Durchschnitt 90 Prozent Kursverlusten bei diesen Aktien.

Ob der jetzige Kursrückgang bei Technologie-Aktien eine Kaufgelegenheit oder der Beginn einer anhaltenden Bewertungskorrektur ist, bleibt letztendlich abzuwarten. „Buy the Dip“, der Rat, jeden Kursrückschlag für Käufe zu nutzen, war in den vergangenen Jahren richtig, ist jetzt aber gefährlich. In ersten Reaktionen der spezialisierten Fondsmanager aus dem Tech-Sektor bewerten diese den aktuellen Rückschlag als Einstiegsgemeinschaft. In den Augen von Value-Fondsmanagern handelt es sich dagegen um eine überfällige Bewertungskorrektur, die noch weiter gehen könnte.

Leider strahlt die Schwäche der Technologie-Aktien auf den Gesamtmarkt ab. Verschreckte Anleger verkaufen Aktien, bei denen noch Buchgewinne bestehen. Oder sie verkaufen Index-ETFs, was alle Aktien unter Druck bringt, die im Index enthalten sind. Erfreulicherweise zeigt die aktuelle Entwicklung den Wert aktiven Fondsmanagements und der Risikostreuung. Diese sollte mittels Fonds nicht nur über Aktien einer Branche erfolgen, sondern sowohl geografisch als auch nach Sektoren breit angelegt sein.

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