

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

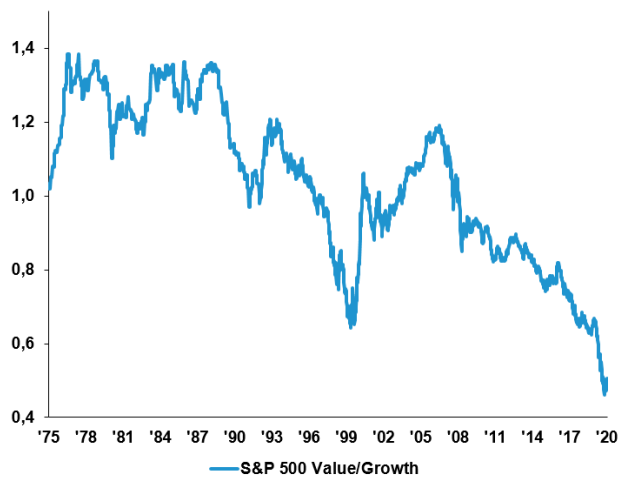
ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **China boomt (10-Jahres-Hoch bei Frühindikatoren). Auch ganz Südostasien, Japan und Australien zeigen bessere Wirtschaftszahlen.**
- **In den USA stagniert die Konjunktur. Politische Unsicherheit belastet (demokratische Dominierung des Senats durch Wahl am 05. Januar?).**
- **Bisher Ausbleiben des neuen Fiskalpakets und höchste Corona-Zahlen bremsen. Asien und Europa sollten besser abschneiden als USA.**
- **Markttechnik macht kurzfristig überreizten Eindruck. Korrektur möglich.**
- **Zusammen mit Kupfer (neuer Höchststand) sind boomende koreanische Exporte in der Regel der beste Frühindikator.**
- **Deutschland, Japan und Value-Aktien könnten 2021 besser abschneiden als erwartet.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

S&P 500: Value vs. Growth.



Quelle: Eigene Berechnung, Datastream

Stand: 08.09.2020

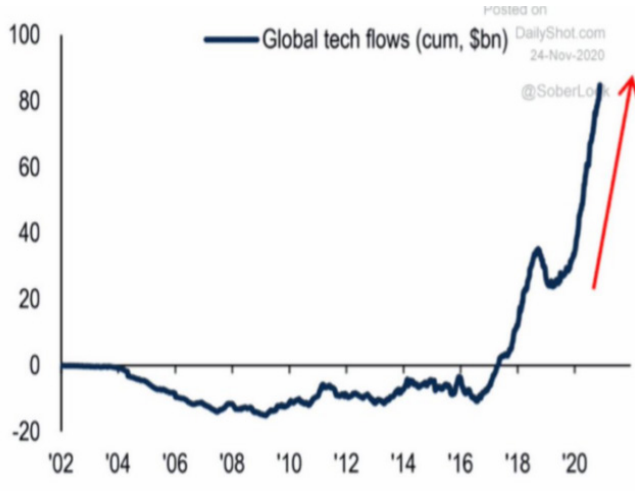
Der internationale Aktienaufschwung hat erwartungsgemäß deutlich an Breite gewonnen. Während bis vor kurzem die Aktienindizes besonders in den USA und Asien in diesem Jahr im Wesentlichen von der sehr guten Entwicklung ganz weniger Wachstumsaktien bestimmt waren, wurden zuletzt fast alle Marktsegmente vom Aufschwung erfasst. Besonders zyklische Aktien bzw. analytisch preiswertere, sogenannte Value-Titel, deren Gewinnentwicklung wesentlich vom Konjunkturverlauf bestimmt wird, zogen stärker an. Das steht im Gegensatz zu den bisher von der Börse favorisierten defensiven Qualitätsaktien. Wie

die Graphik zeigt, waren Wachstumsaktien (Growth) gegenüber Value-Aktien schon seit der Finanzkrise 2008/2009 in ihrer Kursentwicklung besser als Value-Aktien, zu denen auch viele dividendenstarke Titel gehören. Sollten die massivsten monetären und fiskalpolitischen Konjunkturstimulierungsbemühungen der Geschichte realistisch weltweit zu einer guten Konjunktur 2021 führen, so dürfte in letzter Zeit eine neue längerfristige Phase der besseren Entwicklung der Value-Aktien gegenüber den Growth-Aktien begonnen haben (siehe Graphik). Value-Aktien müssen keineswegs immer schlechter abschneiden (wie seit 2008). Es ist also realistisch, dass wieder eine Periode beginnt wie zwischen 2002 bis 2007: eine gute Entwicklung der konjunkturabhängigen, analytisch preiswerten Value-Titel gegenüber den stark wachsenden, aber analytisch zum Teil überbewerteten Aktien.

Da gerade institutionelle Anleger und Aktienfonds in einer noch nie dagewesenen Konzentration in ganz wenigen Wachstumswerten überdurchschnittlich stark engagiert sind, könnte es auch aus markttechnischen Gesichtspunkten Umdispositionen von wenigen analytisch teuren Aktien (Tech, Qualität) in das breite Spektrum von oft analytisch preiswerten Aktien geben. Die Tatsache, dass gerade in den letzten zwei Jahren die Anlegergelder global extrem stark in Technologieaktien geflossen sind (siehe Graphik Seite 2), macht deutlich, dass es mehr die Umdispositionen in diese Wachs-

tumswerte, als die (sich in letzter Zeit oft abflachende) Gewinnentwicklung der Wachstumsaktien war, die die Kursentwicklung bestimmte.

Global Tech Flow: Fondsgelder gehen in Tech-Aktien.



Durch die hohe Gewichtung der Wachstumsaktien in den Aktienindizes, besonders in den USA, und die durch die konzentrierten Anlegergelder verursachte gute Kursentwicklung dieser Titel, hatte der Börsenbeobachter zwar den Eindruck einer üblichen Aktienhausse. Tatsächlich aber haben die meisten Aktien erst in allerjüngster Zeit ihre Notierungen vom Januar 2018 wieder erreicht. Siehe Chart rechts Kurs-DAX (DAX nach internationaler Berechnung wie Dow, S&P 500, FT-Index oder Nikkei). Dies gilt auch für die in diesem Jahr wieder deutlich gestiegene Bitcoin-Notierung (Chart Bitcoin 2018-2020, siehe rechts Mitte). Fazit: Seit ca. drei Jahren hat man bei Anleihen und Gold gut verdient, für Aktien kann man dies wie ausgeführt dagegen nicht verallgemeinern. Auch in diesem Jahr fällt auf, dass es häufig die explosionsartig gute Kursentwicklung der ein oder anderen NASDAQ-Aktie (oft bewertet mit dem 20- bis 50-fachen Umsatz!) war, die Verluste bei Anlegern bzw. Fonds verhinderte oder einen Vermögensanstieg seit Jahresanfang ermöglichte.

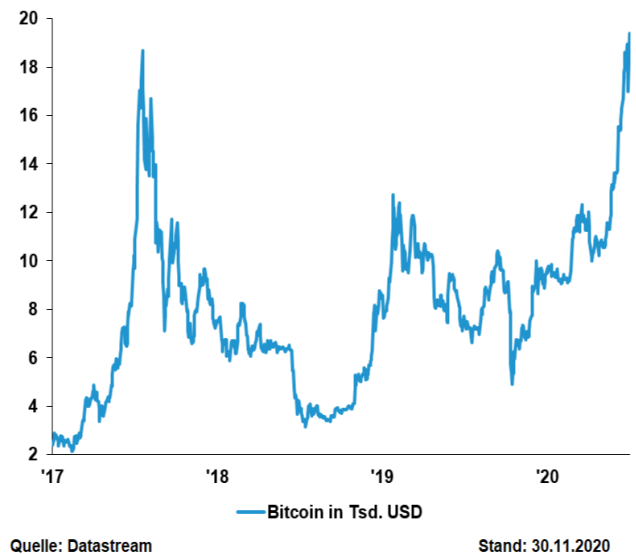
Welche Region profitiert konjunkturell und börsenmäßig international 2021 am meisten? Der stärkste Konjunkturmotor sind die Zinsen. Hier gab es besonders in Europa Zinsrückgänge, die noch vor wenigen Jahren völlig unvorstellbar waren. 10-jährige spanische und portugiesische Staatsanleihe-Zinsen fielen erstmals in der Geschichte praktisch auf Null (Portugal kurzfristig sogar Negativ-Zins!). Bei der Euro-Krise lag der Portugal-Zins 2012 noch bei 15%, bei Griechenland sogar bei über 35% – jetzt 0,6% ähnlich wie Italien. Damit erscheinen italienische Staatsanleihen im Vergleich zu

anderen europäischen Staatstiteln immer noch im Kurssteigerungsfähig.

Kurs-DAX 2018 bis 2020. Seit Januar 2018 im Abwärtstrend.



Bitcoin 2018 bis 2020. Hoch wie Januar 2018.



Insgesamt dürften Anleihemärkte 2021 aber im Gegensatz zur Entwicklung der vergangenen Jahre stark enttäuschen. Qualitativ schlechte Hochzinsanleihen steigen zwar im Kurs bis zuletzt (in den USA durchschnittlich nur noch 4,8% Rendite, obwohl vor dem Hintergrund der zu erwartenden Konkurse eher 7% gerechtfertigt sein dürfte) und europäische Hochzinsanleihen bringen sogar nur noch weniger als 4%. Dies ist positiv für die Aktienmarktentwicklung wie auch die Nullzinsen oder Negativ-Zinsen (international neues Rekordvolumen von 18 Bio. \$ bzw. fast ein Drittel aller Anleihen).

Aufgrund der Zinsentwicklung sollten konjunkturell besonders hoch verschuldete Länder profitieren. Nimmt man Staatsverschuldung, Unternehmensverschuldung und private Verschuldung der Konsumenten zusammen, so ist Japan vor Frankreich (dort wegen hoher Unternehmensverschuldung) das höchst verschuldete Land der Welt. Tatsächlich wirken die Zinsrückgänge in Japan im internationalen Vergleich deutlich. Die Industrieproduktion in Japan ist auch wegen der Abhängigkeit zur chinesischen Konjunktur sehr stark angesprungen. Da Japan aufgrund der Ertrags- und Substanzbewertung (eines der niedrigsten Kurs/Buchwert-Verhältnisse der Welt) international relativ preiswert ist und markttechnisch bereinigt erscheint, dürfte das Chance/Risiko-Verhältnis in Japan besonders gut sein.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwocche.de, E-Mail: info@finanzwocche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Online-Bezugspreis: 120,00 € (Quartal), 210,00 € (Halbjahr) und 390,00 € (Jahr). Printausgabe auf Anfrage. Bankverbindungen: Postbank München (IBAN DE51700100800041035803, BIC PBNKDEFF). Zahlungen für den laufenden Bezug sind im voraus fällig. Kündigungsfrist: 6 Wochen zum Ende des vereinbarten Bezugszeitraums. Abonnement-Vorauszahlungen können nicht erstattet werden. Der Inhalt (incl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Der Verlag unterwirft sich den Journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 02.03.2006). Abonnenten erhalten in den Pullacher Verlagsräumen zu normalen Bürozeiten Einblick in die privaten Wertpapiertransaktionen aller FINANZWOCHE-Mitarbeiter. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Bei Aktien bestehen gegenüber festverzinslichen Wertpapieren neben höheren Renditechancen auch wesentlich größere Risiken und ein Totalverlust kann nicht ausgeschlossen werden. Die Depotanteile einzelner Aktien sollten daher maximal 5% betragen. Bei den riskanteren Optionsscheinen sollte der Depotanteil noch kleiner sein bzw. der Gesamtdepotanteil höchstens 5 - 10% betragen. Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Druck: Im Hause.