

FINANZWOCHE

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Von der Idee des monetär stark getriebenen Aktienaufwärtstrends sollte man sich nicht abbringen lassen, auch wenn kurzfristig die Börsen-Markttechnik reichlich viel Optimismus und damit die Möglichkeit (nicht Sicherheit) einer Kurspause widerspiegelt.
- Der Aktienaufschwung zeigt erstmals eine breite Basis. Es steigen auch mittlere und kleinere Aktien sowie Europa und Japan gegen S&P 500. Getauscht wird von Wachstumsaktien und defensiven Titeln in zyklische Value-Aktien (Chemie, Versicherungen). Trend erst am Anfang.
- Europäische Staatsanleihen selektiv weiter freundlich (z.B. 30-jährige italienische bei 123% auf historischem Hoch). EZB kauft mehr Anleihen als durch Schuldenaufnahme vom Staat neu an den Markt kommt. Griechenland-Anleihen bereits z.T. mit Negativ-Zins.
- Gold wird gebremst durch Markttechnik und Zins. Platin preiswerter.



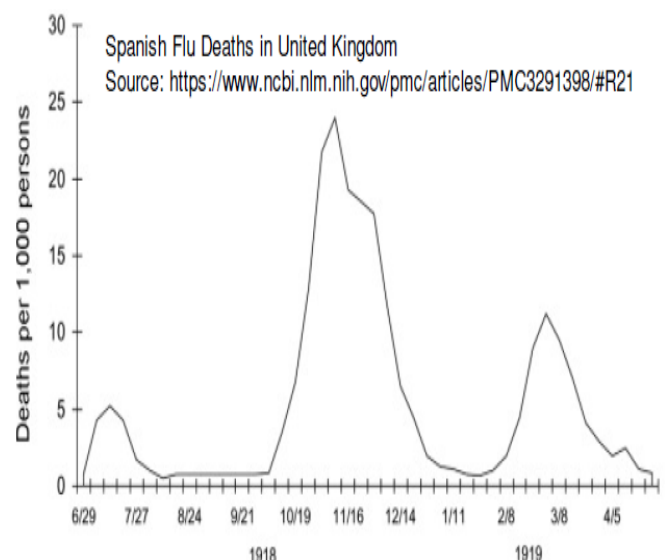
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Wie fast immer nach einer US-Wahl, zogen auch diesmal die Aktienkurse wieder an, bei S&P 500 und Dow Jones Industriesteckdurschnitt nicht unerwartet sogar auf historische Hochs. Die Anleger halten sich immer zurück (oder sie verkaufen in der Regel), wenn Unsicherheiten in Sicht sind. Liegen dann die Tatsachen auf dem Tisch (auch unerfreuliche), so ziehen die Kurse meist an. In der Tat war es richtig, den amerikanischen Umfrageinstituten nicht zu trauen, denn die Wahl hätte kaum knapper ausgehen können. Tatsächlich fehlten Trump laut Deutscher Bank-Analyse nur ca. 25.000 Stimmen, die "richtig" auf drei Swing-Staaten (solche mit äußerst knapper Mehrheit) aufgeteilt, zum Sieg geführt hätten. Trump fehlten nach unserer Rechnung damit nur 0,06% der abgegebenen Stimmen. Er gewann mit weitem Abstand die meisten Stimmen, die jemals ein "sitting" Präsident in den USA bekam. An den Zahlen wird noch einmal deutlich, wie extrem geteilt – besser polarisiert – die USA sind.

Bei Umfragen nach dem Konsumentenvertrauen stürzte dieses für die republikanischen Wähler ab und für die Demokraten zog es an. Generell sanken die Vertrauenswerte zum US-Konsum am meisten seit April. Die Kreditkarten-Firmen berichteten in der Woche zum 09. November deutliche Ausgaberrückgänge (das größte Haus minus 7,4% gegen Vorjahr) bzw. die Kreditkartenemittenten sprachen von zuletzt plötzlich ansteigenden Ausfallzahlen. Hintergrund sind in den

USA die extremen Steigerungen bei den Covid-19-Infizierten, den Todeszahlen und den Aufnahmehäufigkeiten in den Krankenhäusern. Auch in Deutschland liegen die Belegungszahlen auf den Intensivstationen auf einem Rekordhoch (höher als im Frühjahr). Erwartungsgemäß wirkt sich, wie schon im Frühjahr, die Saisonalität (in Neuseeland oder Tasmanien auf der Südhalbkugel überhaupt keine neuen Fälle) negativ aus. Schon die Spanische Grippe zeigte in der zweiten (schwersten) Welle einen deutlichen Anstieg ab Oktober. Die dritte und letzte Welle verlief dann weit milder.

Oktober-Anstieg bei Spanischer Grippe 1918.



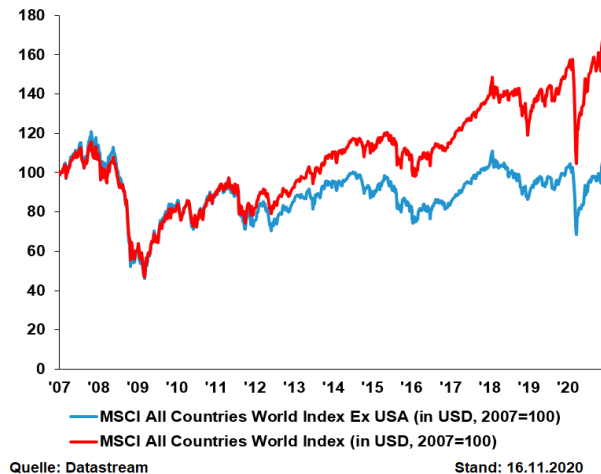
Nachdem jetzt das zweite Unternehmen (Moderna) mit mutmaßlich sehr hohem Wirkungsgrad (gut 94%) die Fertigstellung eines Impfstoffs bekanntgegeben hat, wächst der allgemeine Konjunkturoptimismus für 2021. Optimisten hatten ohnehin angenommen, dass der Virus sich "ausbrennen" und von selbst im kommenden Jahr verschwinden würde. Wegen der Neuartigkeit des Virus, aber auch des Impfstoffs, sind hier Prognosen weiterhin kaum möglich. Erst im Verlauf von 2021 (bis Jahresende?) dürften alle Personen, die geimpft werden wollen, auch geimpft sein. Wobei hier noch nicht ganz klar ist, wie lange die Immunität (angeblich länger als bei Grippeimpfung) andauert. Schwierig dürfte auch die Impflogistik werden. Fazit:

Nach der ersten Begeisterung der Anleger könnten sich die Kurse beruhigen, besonders bei jenen Aktien, die bisher stark von der Pandemie profitiert haben und wo die Bewertungen (durchschnittliches Kurs/Umsatz-Verhältnis bei Wachstumswerten damals 8, jetzt 7) teilweise an die Übertreibungen des Jahres 2000 erinnern. Die größte US-Videokonferenz-Aktie hatte beim jüngsten Hoch einen Börsenwert, der zwei Dritteln der Börsenkapitalisierung sämtlicher Telekommunikationsunternehmen der Eurozone entsprach. Darunter Riesen, wie Telefónica oder Deutsche Telekom, deren Wert schon weitestgehend durch die Börsenkapitalisierung der US-Tochtergesellschaft T-Mobile US abgedeckt wird. Fazit:

Nachdem die Internet-Gesellschaften des NASDAQ-Index schon ab Juli nicht mehr ihre bisherige Stärke der letzten Jahre gegenüber dem Gesamtmarkt gezeigt hatten, wiesen solche Titel zuletzt meist ein schlechteres Abschneiden aus. Gefragt sind dagegen preiswerte zyklische Aktien und Value-Titel (siehe Chart Seite 10). Ein klarer Hinweis darauf, dass die Anleger mit einer allgemeinen Belebung der Konjunktur und nicht nur Wachstum bei den Internet-Gesellschaften rechnen. Wenn man berücksichtigt, dass von den 500 Titeln des amerikanischen S&P 500 (größter Aktienindex der Welt) nur fünf im Index extrem hoch gewichtete Tech-Aktien 2020 für den Indexanstieg verantwortlich waren (mit den anderen 495 machte man im Durchschnitt bis vor kurzem sogar Verlust), war klar, dass eine derart einseitige Entwicklung nicht mehr lange anhalten konnte. Nach dem gerade erschienenen Bericht der internationalen Fondsmanager (Fund Manager Survey) investierte diese Anlegergruppe im siebten Monat nacheinander am meisten in die wenigen großen US-Technologieaktien. Davor hatte eine solche konzen-

trierte Investition schon in den Monaten November/Dezember 2019 und im Januar/Februar dieses Jahres stattgefunden. Im März/April flüchtete man vorübergehend in US-Staatsanleihen bzw. erhöhte die Barreserven.

Welt-Aktienindex ohne USA (blau) und mit USA (rot).



Im Jahresverlauf zeichnet sich zunehmend eine relative Schwäche oder zumindest keine Outperformance der US-Technologietitel ab. Auch der Welt-Börsenindex unter Herausrechnung der US-Aktien (siehe Chart blaue Kurve) oder der amerikanische Aktienindex ohne Tech-Aktien zeigen erstmals seit drei Jahren wieder relative Stärke. Für den Fall, dass es wirklich zu echten Erfolgen bei den Impfungen kommen wird, dürfte eine nicht unerhebliche Umdisposition der Gelder von Wachstumsaktien in zyklische Titel, die von einer Konjunkturbelebung profitieren, stattfinden.

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.