



Geldanlage

Es war einmal ein Crash

19.01.2021 - Flossbach von Storch

Weltweit sind die Aktienkurse kräftig geklettert - vor allem die Tech-Titel. Manch einer fühlt sich bereits an die Jahrtausendwende erinnert ...

Wer langfristig ordentliche Renditen erzielen möchte, kommt um Aktien nicht mehr herum. Das ist zwar keine neue Erkenntnis, sie setzt sich aber zunehmend durch. Wenn aber immer mehr das Gleiche glauben und auch danach handeln, wächst naturgemäß die Gefahr, dass es anders kommt als gedacht, sprich die Kurse von den bereits erreichten hohen Niveaus erst einmal deutlicher fallen.

Folgt auf die Rally der (nächste) große Börsencrash?

Manch Marktbeobachter fühlt sich mit Blick auf die Aktienkursentwicklung der (großen) Tech-Unternehmen an die Jahrtausendwende erinnert. Auf die historische Rally folgte damals der große Knall. Wiederholt sich die Geschichte?

Grundsätzlich gibt es drei Gründe für einen kräftigen Rücksetzer:

- nachhaltig einbrechende Unternehmensgewinne
- nachhaltig steigende Zinsen
- oder überzogene Bewertungen



Die Regierungen haben signalisiert, im Kampf gegen eine mögliche Rezession nicht nachzulassen und, wenn die Lage es erfordert, den Bürgern und der Wirtschaft mit weiteren Hilfspaketen unter die Arme zu greifen. Damit verbundene Haushaltsdefizite und eine weitere Zunahme der Schulden werden in Kauf genommen, wobei sie argumentativ von vielen Wissenschaftlern unterstützt werden, die das daraus resultierende Schuldenproblem für beherrschbar erachten.

Die Notenbanken haben ihrerseits unmissverständlich ihre Bereitschaft bekundet, für günstige Finanzierungsbedingungen zu sorgen, um die Last etwaiger Konjunktur- beziehungsweise Hilfsprogramme zu begrenzen. EZB-Chefin Christine Lagarde hat die Regierungen sogar dazu aufgefordert, das billige Geld zu nutzen, um die Wirtschaft am Laufen zu halten.

Zinserhöhungen sind deshalb auf lange Sicht ausgeschlossen und deutlich steigende Renditen bei Anleihen, die sich negativ auf die Bewertung von Aktien auswirken würden, ebenfalls nicht zu erwarten.

Aktien werden teurer, wenn ...

Das dritte Risiko einer viel zu hohen Bewertung ist unmittelbar mit den beiden ersten Risiken verbunden. Bei unveränderten Kursen werden Aktien teurer, wenn die Gewinne (nachhaltig) fallen und die Zinsen steigen.

Die im globalen Aktienindex MSCI Welt enthaltenen Unternehmen werden aktuell mit dem rund zwanzigfachen der für die kommenden zwölf Monate erwarteten Gewinne bewertet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Analysten bei ihren Gewinnschätzungen eine deutliche Erholung der Gewinne gegenüber 2020 unterstellen.

Sollten sich diese Erwartungen als einigermaßen zutreffend erweisen, wären Aktien im historischen Kontext zwar nicht besonders billig, aber weit entfernt von den Bewertungsexzessen zur Jahrtausendwende. Nicht zu vergessen das niedrige Zinsniveau – anders als damals gibt es heute praktisch keine Anlagealternativen mehr.

Alle wollen die „Digitalisierungsgewinner“

Letztlich bildet ein solcher Index aber nur einen Durchschnittswert ab, der nicht überschätzt werden sollte. Denn er vermag nicht abzubilden, was unter der „Oberfläche“ vor sich geht. So sind vor allem die Bewertungen von Technologieunternehmen, deren Indexgewicht in den vergangenen Jahren stetig zugenommen hat, stark gestiegen.

Das Jahr 2020 wirkte für diese Digitalisierungsgewinner als Trendbeschleuniger, was Investoren dazu bewogen hat, jeden Dollar Umsatz und Gewinn von heute, im Vertrauen auf eine glorreiche Zukunft der Unternehmen, immer großzügiger zu bewerten.

So sind die teilweise spektakulären Kursgewinne einzelner Technologiewerte vor allem Ausdruck eines steigenden Optimismus, der – ob gerechtfertigt oder nicht – die Messlatte für das zukünftige Umsatz- und Gewinnwachstum höher legt. Auch die vielen, zum Teil aufsehenerregenden Börsengänge mit bis zu



dreistelligen Kursgewinnen am ersten Handelstag, wecken Erinnerungen an die Technologieblase zur Jahrtausendwende.

Hinzu kommt eine Flut sogenannter SPACs (Special Purpose Acquisition Companies), das heißt Mantelgesellschaften, die als leere Hüllen an die Börse gehen, um die eingesammelten Gelder in noch nicht börsennotierte Unternehmen zu investieren. Von den rund 180 Milliarden US-Dollar, die im vergangenen Jahr in den USA durch Erstemissionen an der Börse (IPOs) eingesammelt wurden, entfällt die Hälfte auf solche Blankochecks.

Oft handelt es sich hierbei um Unternehmen, die kaum Umsätze, geschweige denn Gewinne aufweisen und in besonders krassen Fällen sogar noch nicht einmal über ein Produkt verfügen.

So hat die Covid-Krise nicht nur der digitalen Revolution einen Schub verliehen, sondern auch deren Antizipation durch die Börse beschleunigt und vielen Unternehmen einen Börsenwert verschafft, der erst einmal verdient werden muss.

Es sind diesmal mehr als Klicks und „tolle“ Versprechungen

Anders als zur Jahrtausendwende sind es diesmal aber nicht nur Klicks und euphorisierende Adhoc-Mitteilungen, die die Kurse von Technologiewerten treiben, sondern das langfristige Umsatz- und Ertragspotenzial.

Zudem tragen die tiefen Zinsen dazu bei, dass sich der Abzinsungsfaktor zukünftiger Gewinne deutlich reduziert, was deren Gegenwartswert stark erhöht. **Man könnte also sagen, dass die Zukunft heute einfach teurer ist als in der Vergangenheit.** Dies ist der wesentliche Grund, warum die Bewertungen von Unternehmen mit langfristig hervorragenden Wachstumsaussichten überdurchschnittlich stark gestiegen sind.

Umgekehrt bedeutet dies aber auch, dass enttäuschende Geschäftsentwicklungen fast zwangsläufig zu überproportionalen Bewertungsrückgängen und damit stark fallenden Aktienkursen führen. Dies betrifft nicht nur Aktien aus dem klassischen Technologiesektor, sondern auch Unternehmen im Bereich Medizintechnologie, Fintechs bis hin zu einzelnen Industrie- und Konsumwerten.

Deshalb gilt es, eine Balance zu wahren zwischen Unternehmen mit besonders guten Wachstumsperspektiven, aber vergleichsweise hoch bewerteten Aktien (bezogen auf die aktuelle Umsatz- und Gewinnbasis), und Unternehmen mit resilienten Erträgen, aber bescheidenem Wachstumspotenzial, deren Bewertung entsprechend niedriger ist.





RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.