

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- 2022 wird als Jahr der "Normalisierung" angekündigt. Das mag für die Pandemie gelten, börsenmäßig wird es aber wesentlich schwieriger als die beiden Vorjahre. Die Börsenhausse fand nicht trotz der Pandemie, sondern wegen der pandemiebedingt geschaffenen Überliquidität statt.
- Problematisch könnte es im 1. Halbjahr für Wall Street werden, wenn die Notenbank mit bis zu 4 Zinserhöhungen bremst, was ein Fehler wäre. Europa wird weiter monetär lockern und wohl börsenmäßig besser abschneiden als Wall Street. Das gilt auch für Konjunktur und Gewinne.
- Wichtig ist, dass Anleihen und Immobilien keine Anlagealternative für preiswerte Aktien sind. Dividenden-Value-Titel sollten steigen, hoch bewertete Wachstumsaktien besonders bei schlechter Qualität fallen.
- In China sind nur Titel mit niedriger Bewertung haltenswert. Lage ist monetär intransparent (zu wenig Stimulierung). Pandemie dort Risiko.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Ähnlich wie 2021 starten die Anleger sehr vorsichtig in das neue Jahr. Der NASDAQ hatte den schlechtesten Start seit 2008. Der US-Bondmarkt startete mit Rekordrückgängen der Kurse. Mit differenzierter Anlagestrategie sollte man aber auch 2022 am Jahresende ein Plus erreichen.

Es gibt massenhaft Börsenprognosen an jedem Jahresanfang, naturgemäß sind die meisten falsch. Für richtige Prognosen braucht es nicht nur viel Erfahrung, sondern auch etwas Glück. Im letzten Jahr gelang DJE mit der DAX-Prognose von 16.000 eine Punktlandung. Obwohl es das dritte Jahr einer Aktienhausse war, gab es ungewohnte wirtschaftliche und politische Probleme. 2021 war alles andere als ein einfaches Jahr, weil trotz der zum Teil optisch hohen Index-Zuwachsraten die meisten Anlageklassen weniger stiegen als die US-Inflation von 7%. Nur fünf von 17 Anlageklassen konnten sich also real verbessern, wie Morgan Stanley in einer jährlichen Tabelle aufzeigt. In den letzten 12 Jahren war nur 2018 noch schlechter.

Beim internationalen Vergleich der Aktienindizes fällt auf, dass US-Aktienindizes, in denen wenige große Aktien (mehrere nahe 10%) hoch gewichtet sind, am besten abschnitten. Im wohl am meisten beachteten US-Aktienindex NASDAQ war z.B. über die Hälfte des Jahresanstiegs auf nur fünf Aktien (Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet und Tesla) zurückzuführen. Auf diese

wenigen US-Aktien ist auch zurückzuführen, dass der Welt-Aktienindex 2021 deutlich stieg. Ohne Wall Street (bzw. im Wesentlichen diese fünf Aktien) wäre auch der Weltindex nicht gestiegen (Chart Seite 12). Das gute Börsenjahr begrenzte sich also in den USA und international auf ganz wenige Aktien.

Aktienjahren mit hoher Konzentration, wie z.B. auch 1999 (damals hoch, aber nicht so hoch wie heute), folgten meistens schwächere Börsenjahre. Eine beginnende Börsenschwäche ist oft dadurch gekennzeichnet, dass die Anleger aus kleineren und mittelgroßen Aktien, die relative Schwäche zum Index zeigen, flüchten in ganz wenige große Titel. Der Trend zur Konzentration wird heute – im Gegensatz zu früheren Börsenphasen – noch verstärkt durch das sogenannte passive Investieren, wo die Anleger nicht einzelne Aktien kaufen, sondern ihre Anlagemittel in Aktienkörbe (sogenannte ETFs) investieren, die den Aktienindex spiegeln. Wenn einzelne Aktien, wie heute, extrem hoch (bis 10% wie die oben genannten Titel) im Index gewichtet sind, kommen jene Billionen Dollar, die in Indexfonds investiert werden (2021 in historischem Rekordmaß), Käufen von eben diesen großen Aktien zugute. Entsprechend stieg Apple in den letzten Tagen bis zu einem 3 Bio. \$ Börsenwert. Eine früher unvorstellbare Größenordnung, die größer ist als z.B. der Wert aller britischen Aktien oder der jährlichen britischen volkswirtschaftlichen Leistung. Es brauchte über 37 Jahre bis zum

August 2018, um die erste Apple-Börsenwert-Billion zu vollenden. Es brauchte dann zwei Jahre bis August 2020 für die zweite Billion und nur gut ein Jahr, um die letzte Billion zu erreichen. Das heißt jetzt nicht, dass Apple im Vergleich zu anderen US-Wachstumswerten analytisch besonders hoch bewertet wäre. Auch wenn einzelne Aktien noch so erfolgreich und wachstumsstark sind, so war es in der Vergangenheit immer auf die Dauer nicht ungefährlich, wenn die Börsenteilnehmer auf die gleichen Pferde setzen. US-Wachstumsaktien waren 2021 zuerst noch favorisiert (wie in den Vorjahren), zuletzt fielen aber 40% der NASDAQ-Wachstumsaktien mindestens 50% bzw. zwei Drittel um mindestens 20% (Technologietitel mit fehlenden Gewinnen oder hoher analytischer Bewertung) . Bei vielen Titeln war die "Wachstumsstory" Kaufgrund, nicht aber die attraktive Bewertung.

2022 könnte also ein Jahr werden, in dem die Anleger wegen weniger reichlicher Liquidität weniger bedenkenlos kaufen, sondern die Bewertung wichtigster Börsenfaktor werden wird, wenn zu teure Titel in analytisch preiswerte getauscht werden. Mit der beginnenden Schwäche vieler Wachstumstitel und dem besten Abschneiden der US-Ölaktien in Wall Street im letzten Jahr und dem besten Abschneiden von Bankaktien seit 2009 in Europa wurde schon deutlich, dass nach Jahren der Vernachlässigung preiswerte (Value-)Aktien das Haupt-Anlegerinteresse auf sich zogen. Nachdem 2021 erstmals seit 2009 Value-Aktien wenigstens vorübergehend besser abschnitten als Wachstumsaktien, könnte 2022 ein Jahr der Value-Aktien, also preiswerter Zyklischer und Titel mit hohen Dividenden, sein. Nachlassende neue Liquiditätsversorgung an den Märkten dürfte zu vorsichtigerer Anlagepolitik führen.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags).

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).

Die in der FINANZWOCHE enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und sind nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen zu verstehen. Sie sollten, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, geeigneten und fachkundigen Rat einholen. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die die Redaktion als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Eine Haftung für Vermögensschäden, die auf eigenen Anlageentscheidungen unter einer eventuellen Bezugnahme auf den in der Finanzwoche enthaltenen Informationen beruht, ist ausgeschlossen.

Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet, so dass im schlimmsten Fall ein Totalverlust drohen kann. Die Depotpositionen sollten deshalb so gewählt werden, dass bei einem möglichen Totalverlust das Gesamtdepot nur marginal an Wert verliert.

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.

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.