



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das Jahr 2021 ist für die meisten Kapitalmarktteilnehmer sehr positiv zu Ende gegangen. Deutliche Kurssteigerungen konnten über die verschiedensten Assetklassen hinweg verzeichnet werden. Zu Beginn des neuen Jahres sieht diese Entwicklung jedoch anders aus. Die meisten Aktienindizes weltweit weisen seit Jahresanfang eine negative Wertentwicklung auf. Allen voran Wachstums-Aktien, zu denen in erster Linie Technologiewerte gehören, kamen in breiter Front unter Druck. Den Primus dieser Tech-Aktienindizes stellt der amerikanische Nasdaq-100 Index dar, welcher seit Jahresanfang schon über 11 Prozent im Minus ist.

Prominentes Beispiel hierfür ist der Streamingdienstleister Netflix. Nachdem das Unternehmen, das zu den früheren „Fang-Titeln“ im Nasdaq-100 gehörte, seine Zahlen veröffentlichte, ist die Aktie um mehr als 25 % eingebrochen. Aber nicht etwa, weil es dem Unternehmen fundamental schlecht geht, sondern primär, weil das Unternehmen nicht mehr mit der Geschwindigkeit wächst, wie es die meisten Analysten erwartet hatten. Wachstum per se ist nach wie vor auch bei Netflix vorhanden, was die zuletzt veröffentlichten Zahlen verdeutlichen.

Zusätzlich muss man berücksichtigen, dass Netflix mit zu den großen „Corona-Gewinnern“ gehörte. Durch Lockdown und Kontaktverbote befeuert konnte die Aktie während der Pandemie ihren Wert mehr als verdoppeln. Dass im Moment der weitere Ausblick von Seiten der

Analysten schwächer gesehen wird, liegt in erster Linie an den Zinsprognosen in den USA.

Breibt man Ursachenforschung, um die Frage zu beantworten, warum sich Wachstums-Aktien im Allgemeinen und Technologiewerte im Speziellen derzeit so schwertun, landet man schnell beim Thema Zinsen. Denn ein wesentlicher Grund, warum hoch bewertete Aktien von – zumindest teilweise – unprofitablen Unternehmen in den vergangenen Jahren starke Kurssteigerungen aufwiesen, ist in der expansiven Geldpolitik der Notenbanken und den gesunkenen Zinsen bzw. Kapitalmarkrenditen zu sehen. Denn je niedriger der Zins ist, mit dem zukünftige Gewinne diskontiert werden, umso höher ist der heutige Barwert. Rechnet ein Unternehmen beispielsweise damit, erst in zehn Jahren profitabel zu sein und dann einen Gewinn von 1.000 € zu erzielen, beträgt der heutige Barwert des Unternehmens bei einem Zinssatz von zehn bzw. fünf Prozent 386 bzw. 614 Euro. Liegt der Zins aber bei null Prozent, beträgt der Barwert 1.000 Euro. Somit ist die Zinsentwicklung ein wichtiger Faktor, der die relative Attraktivität von Anlagestilen beeinflusst.

Die aktuelle Schwäche der Wachstums-Aktien hat vor allem mit dem zu erwartenden Kurswechsel der US-Notenbank zu tun. Noch bis Oktober des vergangenen Jahres wurde allgemein davon ausgegangen, dass die Federal Reserve den Leitzins 2022 nur ein einziges Mal erhöhen würde. Mit den anhaltend hohen Inflationsraten änderte sich diese Einschätzung



aber: Ab November wurden zwei Zinsschritte eingepreist, ab Dezember drei, und seit Anfang Januar geht die Mehrheit der Marktteilnehmer von vier Zinserhöhungen in diesem Jahr aus. Diese veränderte Einschätzung der Geldpolitik hat sich auch in einer höheren Rendite für US-Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von zehn und dreißig Jahren niedergeschlagen, die jeweils etwa um ein halbes Prozent angestiegen ist. Vor dem Hintergrund der zuvor beschriebenen Wirkungsweise des Diskontierungsfaktors auf den Unternehmenswert scheint es somit plausibel zu sein, warum gerade hoch bewertete Aktien von Unternehmen, die erst in ferner Zukunft Gewinne erwirtschaften, in den vergangenen Monaten unter die Räder gekommen sind.

Aber muss man befürchten, dass sich der Abverkauf der Wachstums-Aktien fortsetzt und sich dies weiterhin negativ auf den gesamten Aktienmarkt auswirkt? Sollte beispielsweise der Inflationsdruck nicht wie bislang erwartet in den kommenden Monaten nachlassen, könnte die US-Notenbank zukünftig eine noch restriktivere Geldpolitik implementieren müssen. Ein weiterer Renditeanstieg wäre dann sehr wahrscheinlich. Allerdings sollte man nicht übersehen, dass der Markt bereits jetzt sehr heftig auf den Zinsanstieg reagiert hat - was die aktuelle Wertentwicklung der Aktienindizes mehr als verdeutlicht. Angesichts der Tatsache, dass die Zinsen bzw. die Zinserwartungen in früheren Phasen, in denen die Geldpolitik vor einem Kurswechsel stand (zuletzt Ende der 1990er, 2004 und 2015), deutlich stärker anstiegen, scheint von daher dieses Mal die Reaktion an den Kapitalmärkten übertrieben zu sein.

Ein weiteres Argument, das dafür spricht, dass die aktuelle Entwicklung überzogen ist, verdeutlichen die Unternehmensgewinne.

Denn in den meisten Fällen geht eine nachhaltige Börsenschwäche einher mit einer wirtschaftlichen Rezession. Da in diesem Fall die Unternehmensgewinne häufig sehr deutlich sinken, verringert sich auch der Wert börsengehandelter Firmen. Doch eine neue Rezession ist nicht in Sicht. Die Weltwirtschaft wächst aller Voraussicht nach auch 2022 überdurchschnittlich stark, so dass viele Unternehmen ihre Gewinne in diesem Jahr weiter steigern werden.

Was machen wir daraus?

Von einem Crash-Szenario bei Aktien sind wir noch weit entfernt. Vielmehr sollte man dies als Korrektur wahrnehmen. Der wirtschaftliche Rückenwind ist stark und eine Straffung der Geldpolitik wird den Aufschwung nicht zum Entgleisen bringen. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt, werden die Zentralbanken allmählich die Zinsen erhöhen, jedoch ohne das Wachstum auszubremsen.

Ein starkes Wachstum sollte den weltweiten Unternehmensgewinnen erneut ein gutes Jahr bescheren. Der Kostendruck dürfte hoch bleiben, aber man kann davon ausgehen, dass die Unternehmen dies zum großen Teil an die Endverbraucher weitergeben und ihre Margen schützen werden, wie wir bereits 2021 gesehen haben.

Die Ausweitung des Wirtschaftsaufschwungs und ein steigendes Zinsumfeld könnten die



bisherigen Muster in der Marktführerschaft der letzten Jahre verändern. Weltweite Wachstumsaktien werden derzeit relativ überbewertet gehandelt, im Gegensatz zu Substanzwerten. Bei Value-Aktien sollte das Potenzial für eine gute Performance bestehen, wenn sich das makroökonomische Umfeld wie erwartet entwickelt. Dies würde im Vergleich zu den letzten zwei Jahren, als die Wachstumsdominanz die USA stark begünstigte, für ein geografisch stärker diversifiziertes Portfolio sprechen.

Und genau dies setzen wir aktiv in ihren Depots um, ein breit diversifiziertes Portfolio über verschiedene Branchen und Länder sowie verschiedene Währungs- und Zinsräume allokiert. Um Klumpenrisiken zu vermeiden und aktives Risikomanagement zu generieren. Damit wir auch in Zukunft mehr aus Ihren Anlagen herausholen können.

Bleiben Sie gesund!

Ihre Heidelberg Vermögen
Alexander Busch



Herausgeber

Heidelberg Vermögenmanagement GmbH
Kurfürsten-Anlage 8
69115 Heidelberg
☎ 06221 18509 – 21
Fax: 06221 18509 – 29
💻 kontakt@heidelberg-vermoegen.de

Geschäftsführung

Daniel Kolb, Stephan Schmidt

Registergericht

Amtsgericht Mannheim

Registernummer: B 725332

Umsatzsteueridentifikationsnummer

DE307586337

Alle Analysen, Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Analysen und Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.