

HOLLYHEDGE REPORT – JUNI / JULI 2021

RÜCKBLICK

Meine Annahmen über die Kapitalmarktentwicklungen haben sich im Berichtszeitraum bestätigt. Das galt gleichermaßen für die Anleihezinsen als auch für die Aktien. Trotz der überproportional angestiegenen Preise im Monat April haben sich US-amerikanische Anleiherenditen mit längeren Laufzeiten nach der Märzspitze wieder verbilligt, während sich die längeren Renditen in Europa unter Führung Deutschlands weiter verteuerten. Die Zinsentwicklung hatte dann zur Folge, dass der Euro das seit Ende des Jahres verlorene Terrain gegenüber dem Dollar wieder wettgemacht hat. In dieser Zeit haben die westlichen Aktienmärkte mit Ausnahme von Japan ihre im November begonnene zweite Aufwärtsbewegung fortgesetzt und neue Jahreshochstände gemessen an ihren Indices verzeichnet. Diese Entwicklung war jedoch zuletzt mit steigenden Preisvolatilitäten und mit erratischen Kursbewegungen in den unterschiedlichsten Sektoren begleitet. Viele heillos überbewertete Aktien in den Hightech und Internet Bereichen verloren in kurzer Zeit bis zu 60% ihres Wertes. Der Zusammenbruch der Bitcoin Spekulation tat sein Übriges, um die schwachen Hände aus dem Markt zu treiben. Der Goldpreis hat zugleich nach dem Ende der Korrektur Ende März seinen langfristigen Aufwärtstrend wieder aufgenommen.

AUSBLICK

Die Kapitalmärkte befinden sich im Frühsommer an einem Scheideweg und vor einer Neuausrichtung. Nach dem Ende des Bear Marktes im März 2020 ist die erste Phase der Aktienmarkterholung weitestgehend abgeschlossen. Diese Phase, die auf der Hoffnung und der Erwartung des Beginns eines neuen Konjunkturzyklus beruhte, wird nun durch die längerjährige Wachstumsphase abgelöst. Diese wird nach dem Re-opening mit nachhaltigen Gewinnsteigerungen in den zyklischen und Verbrauchsgüter orientierten Industrien geprägt sein, in deren Verlauf steigende Inflationserwartungen wieder erstmals seit Jahren eine Rolle für die Finanzmärkte spielen. Die Verläufe werden von Land zu Land unterschiedlich verlaufen und damit den jeweiligen Kapitalmärkten ihr spezifisches Gepräge zurückgeben. Das gilt gleichermaßen für die USA und Japan wie für die europäischen Länder und ganz besonders für Deutschland.

Deutschland ist in der Mitte der EU mit all ihren politischen Hemmnissen eingebettet und ist auch weiterhin als Export orientiertes Land zyklischer Investitionsgüter global ausgerichtet und davon abhängig. Der Ausgang der im September stattfindenden Bundestagswahl ist deshalb für die Zukunft der deutschen Wirtschaft wie nie zuvor von entscheidender Bedeutung. Eine Regierung dann unter der möglichen Führung der Grünen kann einen sozio-ökonomischen Paradigmenwechsel nach sich ziehen, dessen Folgen aus heutiger Sicht mit großer Unsicherheit behaftet und nur schwer auszuloten sind. Bei der dann möglichen neuen politischen Ausrichtung geht es dabei um noch mehr Staat statt weniger und um noch mehr Sozialismus und Bürokratie statt um die Rückkehr zu mehr eigenverantwortlicher sozialer Marktwirtschaft mit einer zukunftsorientierten Sicherung der globalen Konkurrenzfähigkeit und der Beschäftigung in Richtung 2030. Der Wahlausgang wird nicht mehr von der Nachkriegsgeneration, sondern von den Wählern der dritten Generation entschieden werden. Sie steht für andere Werte und Ziele als die vieler Altbürger. Sie steht meines Erachtens für ein widersprüchliches Zukunftsmodell, denn gerade diese neue Generation sollte politisch für ein freiheitlich gestaltetes Lebensmodell eintreten. Die kommenden Monate können deshalb politische Irritationen erzeugen, die den deutschen Kapitalmarkt zusätzlich belasten können.

Die an die Hoffnungsphase anschließende wirtschaftliche Wachstumsphase wird die Zins- und Aktienmärkte in ihren zukünftigen Risiko-Chancenprofilen beeinflussen und neu ausrichten. Die

wichtigen Treiber werden auf der einen Seite Inflation und Zinsentwicklung und auf der anderen Seite das Gewinnwachstum und die freie Cashflow Generierung der Unternehmen sein. Dazu zählen auch Spezialunternehmen aus allen lebenswichtigen Dienstleistungs- und Produktionssektoren, die die durch die Technologierevolution freigesetzten technologischen Disruptionen positiv in ihre Geschäftsmodelle einbinden können. Es werden sich in den nächsten Jahren vollkommen neue nationale und globale Geschäftsfelder eröffnen, wie die globale Startup Szene es bereits seit Jahren vorlebt. Auf der anderen Seite werden viele alte unprofitable und strukturell benachteiligte Unternehmen scheitern.

Die Spreu wird sich dann vom Weizen trennen, wenn die Inflationsentwicklung die Zentralbanken zum Umdenken ihrer bisherigen Zins- und Geldpolitik zwingen wird und die Fremdfinanzierungskosten wieder ansteigen. Auch wenn die US-amerikanische Zentralbank die aufkommende Preisentwicklung zurzeit auf die durch Corona abgerissenen Lieferketten und Verteilungsengpässe als technisch bedingt und zeitlich begrenzt einordnet, so ist es lediglich eine Frage der Zeit, wann das geschehen wird. Wenn sich im Laufe des Jahres die globalen Wirtschaftsabläufe wieder normalisieren und die Beschäftigung, der Konsum und die Umwelt- und Infrastrukturinvestitionen Fahrt aufnehmen, dann wird sich zeigen, ob dieser Prozess inflationsfrei ablaufen kann. Die Antwort darauf werden die 10jährigen US Renditen geben, quasi als Vorboten einer Änderung der amerikanischen Zentralbankpolitik, wenn sie aus technischer Sicht 1,8 % nachhaltig übersteigen sollten. Darauf gilt es schon heute zu achten, auch wenn der Zeitpunkt laut des Fed nicht vor 2023 und somit noch in weiter Ferne liegt. Zumindest ist es für die Börsen in den kommenden Monaten ein neuer zusätzlicher Unsicherheitsfaktor.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Der Zinskorridor zwischen 1,5% und 1,8% ist also ziemlich schmal. Ein Überschreiten sollte dann auch die übrigen Zinsmärkte in Bewegung setzen und an den Aktienbörsen weiterhin Kurskorrekturen vor allem in spekulativ überzogenen Teilbereichen auslösen. Es ist in Zeiten des Übergangs von Hoffnungs- in Wachstumsphasen häufig der Fall, dass die Börsen eine Pause einlegen. Bei der augenblicklich relativ hohen Bewertung könnten die Aktienmärkte über die Sommermonate hinweg deshalb korrigieren und sich danach strategisch neu ausrichten. Nachdem die Erwartungen auf die wirtschaftliche Erholung in den Märkten diskontiert worden sind, spielen für zukünftige Investmententscheidungen der Anleger von nun an die fundamentalen Wirtschaftsdaten und das reale Unternehmensgewinnwachstum während des jetzt beginnenden 4-jährigen Konjunkturzyklus die entscheidende Rolle. Das ist auch der Abschnitt, in dem sich die realen jährlichen Aktienindexzugewinne im Gegensatz zur Vergangenheit durch das permanente Absinken der Kursgewinnverhältnisse vermindern. Es ist die Zeit der Stockpicker.

Während der erwarteten Konsolidierung der Aktienbörsen sollten sich die neuen Zugpferde für den weiteren Verlauf der Aktienhausse in den kommenden Monaten durch die relative Stärke gegenüber ihren Aktienindizes herausbilden. Folgende Sektoren und deren marktführende Unternehmen sollten sich meines Erachtens als neue Favoriten herausbilden und in zukünftigen Portfoliokompositionen verstärkt Berücksichtigung finden: neben den traditionellen FAAMG-Aktien die Aktien des Gesundheitswesens, der E-Mobilität und erneuerbaren Energien, der Banken, der Finanz- und Rohstoffwerte und diejenigen der geringzyklischen Verbrauchs- und Konsumgüter.

30.5.2021