



Januar 2025

Denk ich an Deutschland in der Nacht ... (II)

„Es liegt in der Natur des Kapitalismus, dass es periodisch zu Ausbrüchen des Wahnsinns kommt“

John Kenneth Galbraith (Amerikanischer Ökonom)

Lieber Börsenfreund,

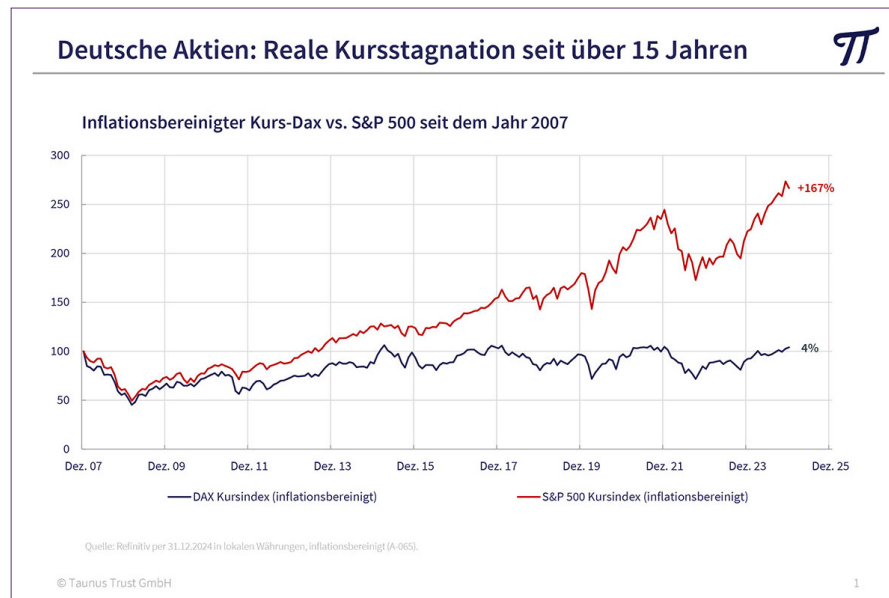
von Seiten der Politik kommen in letzter Zeit verstärkt Appelle, man soll nicht alles schlechtreden. Schließlich sei Deutschland immer noch eine starke Wirtschaftsmacht und hat jüngst sogar Japan überholt. Nun liegt es mir völlig fern, als Nestbeschmutzer aufzutreten. Doch die wirtschaftliche Entwicklung treibt mir seit längerem die Sorgenfalten auf die Stirn.

Die Deutschen waren immer stark in der Veredelung traditioneller Erzeugnisse. Wir produzierten die besten Autos, die besten Maschinen und den besten Stahl. Weniger gut lief es bei der Adaption neuer Technologien. So wurde der Computer von Gewerkschaften und Medien bis in die späten siebziger Jahre als Jobkiller gebrandmarkt. Sicher mit ein Grund, warum man in Deutschland Technologiefirmen von Weltrang mit der Lupe suchen muss, (ganz im Gegensatz zu USA, Japan, China, Taiwan, Südkorea), obwohl sowohl Computer als auch Halbleiter bei uns erfunden wurden. Und Versuchsfelder mit gentechnisch veränderten Pflanzen wurden hierzulande nachts so lange niedergetrampelt, bis die Forschung ins Ausland verlegt wurde.

Um es überspitzt auszudrücken: Heute sind die Deutschen bestenfalls führend im Krankfeiern (durchschnittlich 20 Arbeitstage im Jahre gegenüber 8 Tagen in der restlichen EU), bei der geschickten Ausnutzung von Brückentagen, dem Ruf nach der 4-Tage-Woche, der Anzahl der jährlichen Arztbesuche und der Buchung von Fernreisen. Wer wie ich mit über 70 noch voll berufstätig ist, wird als ausgesprochen dämlich angesehen. Und die SPD als einstige Arbeiterpartei sieht ihre Hauptaufgabe heute darin, soziale Wohltaten an die zu verteilen, die nicht arbeiten können oder wollen. Während Handwerk und Mittelstand händeringend um Nachwuchs werben, stehen massenweise Studienabgänger für eine Stelle beim Vater Staat Schlange. Und während man erfolglose und korrupte Linkspopulisten wie Lula hofiert (brasilianischer Bovespa-Index 2024 mit

24,2% im Minus auf Euro-Basis) werden radikale Reformer wie Milei (argentinischer Merval-Index in 2024 + 127% in Euro), der den Augias-Stall der Bürokratie effizient ausmistet, als zum Scheitern verurteilt.

Ob diese Entwicklung auf Dauer tragfähig ist, darf doch mit Fug und Recht bezweifelt werden. Man sagt zwar immer, dass politische Entwicklungen an den Börsen kurze Beine haben. Aber die unterschiedlichen Kursverläufe an den Märkten seit 2007 zeigen, dass die Anleger durchaus mit den Füßen abzustimmen verstehen.



Die aktuelle Börsenlage: Immer mehr Klumpenrisiken!

Eines muss man unseren amerikanischen Freunden neidlos zugestehen: Sie verstehen es meisterhaft, die internationalen Finanzströme zu kontrollieren und in ihre Kapitalmärkte zu lenken. Dies liegt auch daran, dass alle großen Ratingagenturen (Moody's) als auch Indexanbieter (MSCI) fest in amerikanischer Hand sind. Es liegt durchaus in deren „patriotischem“ Interesse, dass z.B. US-Aktien im Weltaktienindex mit über 72% gewichtet sind – mit stark steigender Tendenz, bei einem Anteil an der weltweiten Wirtschaftsleistung von weniger als 26% - mit fallender Tendenz. Wer also seine Aktienanlagen mit dem MSCI-Welt-Aktienindex international streuen will, sitzt hier im total falschen Boot. Selbst im MSCI World ACWI, der auch die Emerging Markets umfasst, sind US-Aktien mit über 66% vertreten, während es China gerade mal auf einen Anteil von 2,7% (!) bringt.

Doch die Klumpenrisiken beschränken sich nicht nur auf die völlig überhöhten Anteile der US-Aktien im Weltaktienindex. Sondern auch in der extrem hohen Gewichtung einiger weniger Einzelaktien, die als „Magnificent 7“ jedem bekannt sind. Zu verdanken haben sie dies auch dem Superboom der ETFs (Exchange Traded Funds), in denen die Aktien nicht nach ihren Fundamentaldaten sondern nach ihrer Börsenkapitalisierung gewichtet sind.

Einseitige Konzentration auf US-Aktien!

Sieht man sich den ETF-Markt genauer an, fällt sofort auf, dass die Anleger derzeit ein extremes Übergewicht in hoch bewerteten US-Aktien haben. So bringen es die ETFs auf den S&P 500-Index auf ein Fondsvermögen von 2.310 Mrd. US-\$, während beim STOXX Europe 600-Index als europäisches Pendant gerade einmal mickrige 27 Mrd. \$ investiert sind. Das wäre vielleicht noch tragbar, wenn nicht im S&P 500-Index mehr als ein Drittel allein auf sieben Aktien konzentriert wären.

Auch dies ist nicht allein den tollen Zukunftsaussichten zu verdanken. Während europäische Unternehmen traditionell eher eine hohe Dividendenrendite bieten, schütten die gewinnträchtigsten US-Unternehmen fast keine Dividenden aus. Stattdessen treiben sie mit Aktienrückkäufen in atemberaubender Höhe (allein bei Apple läuft ein Rückkaufprogramm über mehr als 100 Mrd. \$) ihre Aktienkurse in die Höhe, um eine möglichst hohe Gewichtung in den Indices zu erreichen.

Gleichzeitig werden missliebige Konkurrenten mit mehr oder weniger subtilen Methoden kaltgestellt. So befinden sich zahlreiche chinesische Aktien inzwischen auf einer schwarzen Liste und dürfen nicht mehr gekauft werden, weil sie angeblich Kontakte zum chinesischen Militär unterhalten. Neben prominenten Beispielen wie China Mobile und Huawei hat es jüngst auch den Spieleentwickler Tencent erwischt. Wie würde wohl eine schwarze Liste von US-Unternehmen aussehen, die Kontakt zum US-Militär haben?

Können Bäume in den Himmel wachsen?

Die völlig einseitige Konzentration der weltweiten Aktienvermögen auf den boomenden und hoch bewerteten US-Markt bereitet uns Bauchweh, auch wenn die Aufwärtstrends noch voll intakt sind. Aber es gibt genug Warnzeichen, dass auch hier die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Dies gilt sowohl monetär (steigende Renditen bei den zehnjährigen T-Bonds trotz Zinssenkungen durch die Notenbank, schwache Geldmengenentwicklung) als auch markttechnisch (extremer Optimismus, hoher Investitionsgrad in Aktien, geringe Neigung zu Absicherungen) und fundamental (hohe Bewertung). Kein Wunder, dass Warren Buffett seine Aktienpositionen massiv reduziert (Apple, Bank of America) und Barreserven aufhäuft. Der alte Börsenfuchs ist zwar oft zu früh dran, teilweise bis zu drei Jahren, doch hat ihm die Marktentwicklung am Ende fast immer recht gegeben.

Es kann durchaus sein, dass die neuen technologischen Entwicklungen (Künstliche Intelligenz, Quantencomputer, humanoide Roboter, autonomes Fahren) zu deutlichen Effizienzgewinnen und neuen Wachstumschüben führen. Davon würden aber nicht nur einige wenige Unternehmen profitieren. Und welche Unternehmen genau das sein werden, ist

heute alles andere als sicher. Die Bewertung der Magnificent 7 legt aber einen anderen Marktkonsens nahe!

Wir bleiben konservativ investiert mit 60 bis 70% in niedrig bewerteten Substanzwerten, 5-10% in physischem Gold und Silber, sowie Anteilen an kurzlaufenden Anleihen guter Bonität und Cash.

Ich wünsche Ihnen weiterhin viel Börsenerfolg und verbleibe mit herzlichen Grüßen

Ihr

Peter E. Huber

Disclaimer / Besonderer Hinweis

Die vorstehende Publikation wird von der Huber Portfolio GmbH erstellt. Autor ist Peter E. Huber als Geschäftsführer der Huber Portfolio GmbH. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen und dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Autor hält die Quellen für zuverlässig, hat diese jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen. Daher übernehmen weder die Huber Portfolio GmbH noch der Autor die Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die zur Verfügung gestellten Einschätzungen und Informationen sind zudem keine Empfehlung oder Beratung. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die diese Investmentanalysen in eigene Anlagedispositionen umsetzen. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keineswegs als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.