LOGBUCH EINES BÖRSIANERS

2023.

Die Kolumnen des Jahres 2023

51 Kolumnen

Dr. Josef Obergantschnig
Börse kannst auch du.

Impressum.

HERAUSGEBER UND AUTOR

Dr. Josef Obergantschnig
Obergantschnig Management GmbH
Statteggerstraße 206
8046 Stattegg, Österreich
UID: ATU67999213

KONTAKT

Web: www.obergantschnig.at
E-Mail: office@obergantschnig.at

REIHE

Logbuch eines Börsianers · Kolumnen 2023
Die Kolumne erscheint bei e-fundresearch.com, in der Kleinen Zeitung und bei der FH JOANNEUM Graz.
Stand dieser Sammlung: Oktober 2026

BILDRECHTE

Sämtliche Grafiken und Tabellen: eigene Darstellung Obergantschnig Management GmbH.

COPYRIGHT

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigung, Verbreitung oder Bearbeitung nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung der Obergantschnig Management GmbH.

Inhalt.

05.01.2023	Neues Jahr, neues Glück?
11.01.2023	KW02 · Logbuch
18.01.2023	KW03 · Logbuch
25.01.2023	KW04 · Logbuch
01.02.2023	KW05 · Logbuch
08.02.2023	KW06 · Logbuch
15.02.2023	KW07 · Logbuch
22.02.2023	KW08 · Logbuch
02.03.2023	KW09 · Logbuch
04.03.2023	Was serviert uns Oberkellner Jerome zum Frühstück?
17.03.2023	Schwarze Schwäne sind allgegenwärtig!
22.03.2023	Frühjahrsputz und Lebensmittel-Gutscheine
29.03.2023	Cornflakes und Uncle Sam's Zinssorgen
05.04.2023	Aktien, Kaffeebohnen und ein Roboter-Schilehrer
13.04.2023	Risikofaktoren und chinesische Drachen
20.04.2023	Der Banker im Nadelstreif und der zinszahlende Apfel
26.04.2023	Zuckerwasser und eine Frau im Milliardärs-Club!
02.05.2023	Bankenpleite, Inflation und ein Platz in den Geschichtsbüchern!
11.05.2023	Business-Outfit und CEO Trends
18.05.2023	Urlaubsort und Kryptowährung!
24.05.2023	Fallende Immobilienpreise und den größten Gewinn seit 115 Jahren
31.05.2023	Rising Star und der anvisierte Stoß vom Thron
07.06.2023	Gezwitscher, Performance und der Kampf um den Thron
15.06.2023	Bullenmarkt, Immobilien und das liebe Gefühl
21.06.2023	High-Performer und ein Dominator
29.06.2023	Der Altmeister und ein Überraschungskandidat
05.07.2023	Dauerfeuer und Highflyer
11.07.2023	Gegen wen selbst Apple alt aussieht
20.07.2023	Achterbahnfahrt, Pleiten und der Pizza-Margherita Index
27.07.2023	Kein Sommerloch für Notenbanker
02.08.2023	Eine Bastion ist gefallen – oder nicht?
09.08.2023	34% Discount - ein Sommerschlussverkauf?
16.08.2023	Narrische Schwammerl und die glorreichen Sieben
23.08.2023	Pleiten, Klassentreffen und ein Glas Wein!
30.08.2023	Gehälter der Tech-Giganten und fahrende Roboter
07.09.2023	Herkules und ein Maß Bier
13.09.2023	And she did it again …
21.09.2023	36% Lohnerhöhung und ein schwächelnder Wachstumskaiser
27.09.2023	Jahresendrallye, drückende Zinslast und der Kaffeesud

05.10.2023	Higher for longer und Rocky Balboa
10.10.2023	Top-Gehälter und ein schwankender Immobilien-Gigant
18.10.2023	Da zieht es selbst dem Hartgesottensten die Schuhe aus!
24.10.2023	Durchschnittliches Vermögen, ein Hackerangriff und Sportumsätze
01.11.2023	Milliardengewinne und historische Verluste
09.11.2023	Jede Zeit hat seine Stars
16.11.2023	Die Prognosefähigkeit und ein unterschätzter Konsument
22.11.2023	Jahresendrallye und Planungssicherheit
29.11.2023	Was wir von einer Legende lernen können und eine unerwartete Rallye
06.12.2023	KW49 · Logbuch
13.12.2023	Die Prämie für die Unsicherheit und schwarze Schwäne
20.12.2023	Geschenke unter dem Christbaum und ein Blick auf den Kurszettel

05.01.2023 · NR. 1

Neues Jahr, neues Glück?

Neues Jahr, neues Glück? Das werden wir nach wenigen Tagen im Jahr definitiv noch nicht beantworten können. Eines ist aber klar, die Uhren werden auf Null gestellt und das dicke Minus des Jahres 2022 gerät schön langsam wieder in Vergessenheit. Das Kalenderjahrdenken scheint uns von klein auf anerzogen worden zu sein. Auf der anderen Seite ist es auch gut so. Der MSCI All-Country World Index hat 2022 immerhin das schlechteste Jahr seit der Finanzkrise und Lehman-Pleite im Jahr 2008 erlebt.

Werfen wir einen Blick auf die Finanzmärkte. Der US-Arbeitsmarkt hat sich 2022 als widerstandsfähiger Stabilisator der Wirtschaft herausgestellt. Dieser hatte ohnehin mit der hohen Inflation genug zu kämpfen. Im November lag die Arbeitslosenquote bei lediglich 3,7% und damit nur knapp über dem Tiefststand eines halben Jahrhunderts, den wir Anfang 2022 gesehen haben. In der Eurozone liegt die Arbeitslosenrate mit 6,5% zwar etwas darüber, allerdings auch auf dem niedrigsten Niveau seit der Euro-Einführung. Der wirtschaftliche Ausblick bleibt für 2023 aber getrübt. In vielen Ländern wird mit einem deutlichen Wirtschaftsabschwung, in manchen sogar mit einer Rezession gerechnet. Kommen wir noch zur amerikanischen Notenbank, die diese Woche die Wall Street durch eine anhaltend aggressive Rhetorik unter Druck setzte. Für die Sitzungen im Februar und März wird von einigen bereits mit einer weiteren Anhebung der Leitzinsen um jeweils 0,50% gerechnet.

Neues gibt es auch vom FTX-Gründer Sam Bankman-Fried zu berichten, der vor Gericht auf unschuldig plädiert. Der Gründer der insolventen Kryptobörse ist unter anderem wegen Betrug, Geldwäsche und anderer Straftaten angeklagt. Besonders schwer wiegt der Verdacht, $1,8 Milliarden an Kundengeldern veruntreut zu haben. So wird dem 30jährigen vorgeworfen, riesige Summen von Anlegern von seiner Plattform abgezweigt zu haben und damit Luxusimmobilien gekauft, Spenden an Politiker getätigt oder andere hochriskante Finanzgeschäfte abgewickelt zu haben. Die Börsenaufsicht auf den Bahamas gab diese Woche bekannt, dass sie Kryptowährungen in der Höhe von mehr als $3,5 Milliarden beschlagnahmt habe und diese Gelder für geschädigte Kunden und Gläubiger bereitgehalten werden. Die Frage stellt sich nun, ob es überhaupt genügend Käufer für eine derart hohe Transaktionssumme gibt und ob bzw. wie die Aufsicht das überhaupt zu Geld machen kann. Bei einer Verurteilung drohen ihm bis zu 115 Jahre Gefängnis. SBF – so wurde Sam Bankman-Fried jahrelang beinahe liebevoll in der Kryptobranche genannt, gab an, nur noch über ein Vermögen von $100.000 zu verfügen. Vor der FTX-Pleite gehörte er mit einem geschätzten Vermögen von $26 Milliarden zu den reichsten Menschen der Welt.

Für einen kam es aber noch schlimmer. Elon Musk besaß vor einem Jahr noch geschätzte $270 Milliarden. Aktuell sind es „nur“ mehr $126 Milliarden. Damit ist sein Vermögen innerhalb eines Jahres um unglaubliche $144 Milliarden geschrumpft. Und der 2022 eingeschlagene Abwärtstrend geht für Elon auch 2023 weiter. Bereits in den ersten Tagen des Jahres hat er mehr als $10 Milliarden verloren.

Wagen wir noch einen Blick in die Ferne. 2022 hat der amerikanische S&P 500 knapp ein Fünftel seines Wertes eingebüßt. In den letzten 50 Jahren kam es nur zweimal vor, dass der Index zwei Jahre in Folge

eine negative Performance erleiden musste. Einmal war das in den 1970ern, einmal nach dem Platzen der Internetblase in den Jahren 2000 – 2003. Ich hoffe für Investoren, dass es bei diesen beiden Ausnahmen bleibt und 2023 ein positives Ende nimmt.

Apropos Trend: Es ist hart, aber ich halte mich nach wie vor strikt an meinen selbstauferlegten Espresso-Verzicht. Im Gegensatz zu anderen Themenfeldern ist aber hier eine Prognose nicht allzu schwierig und muss auch nicht nebulös in einen Wortschwall verpackt werden. Wie auch die Jahre davor wird sich spätestens ab Mitte Jänner jeden Morgen ein wohliger Kaffeegeruch in unserer Wohnung ausbreiten. Der Trend der koffeinlosen Zeit und der fallenden Börsenkurse wird mit Sicherheit gebrochen. Die Frage ist nur wann?!

KW02 · Logbuch.

Das Jahr 2023 ist erst wenige Tage alt und irgendwie habe ich das Gefühl, es unterscheidet sich diametral zu den Dezembertagen. Kommt es mir nur so vor, oder hat sich die Stimmung unter den Investoren doch deutlich verändert? Oder ist der Wunschtraum der Vater meines Gedankens? An der Börse gibt es ein ständiges Wechselspiel zwischen Gier und Angst. Während ich meinen Kräutertee – ja, Sie haben richtig gelesen, ich bin immer noch in meiner „freiwilligen" Abstinenzzeit – trinke, analysiere ich den Fear & Greed Index. Dieser Indikator wird von CNN erstellt und hat sich das Ziel gesetzt, die Emotionen der Börsenteilnehmer zu erfassen. Der Index schwankt zwischen 0 und 100. Alles über 50 zeigt eine positive Stimmung an (Greed), alles unter 50 eine negative Stimmung (Fear) an. Aktuell liegen wir mit 55 Punkten knapp im positiven Bereich. Am 28. Dezember lag der Wert noch bei 32 Punkten – auf dem Börsenparkett herrschte Angst. Und Ende September sogar bei 18 Punkten. Die Ampel hat anscheinend einmal auf grün geschaltet.

Machen wir einen Schwenk zur Volkswirtschaft. Vor kurzem hat mich Gerald, ein befreundeter Versicherungsmanager, darauf aufmerksam gemacht, dass Österreich 2022 laut Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) mit 4,7% ein größeres Wirtschaftswachstum aufweist als der jahrzehntelange Wachstumskaiser China mit „nur" 3,2%. Die Zahlen für Österreich werden auch vom WIFO bzw. dem IHS bestätigt. Für das starke Wachstum sind vor allem Sonderfaktoren wie eine starke Erholung des Dienstleistungssektors sowie eine positive Entwicklung der Industrieproduktion in den ersten Monaten verantwortlich. 2023 verkehrt sich aber wieder das Bild. Während Österreichs Wirtschaftsdynamik deutlich einbricht – laut IWF sprechen wir von 1,0% - nimmt Chinas Wirtschaft bereits wieder Fahrt auf. Für 2023 wird ein Wachstum von 4,4% prognostiziert, was wiederum deutlich über anderen großen Ländern wie der USA (1,0%) oder Deutschland (-0,3%) liegt. Der Traum Chinas, die USA bald als größte Volkswirtschaft der Welt abzulösen, dürfte wohl in wenigen Jahren in Erfüllung gehen.

Apropos USA. Die Sparquote der Haushalte liegt aktuell bei 2,2% und damit auf den tiefsten Stand seit 2005. Die hohen Inflationsraten, steigende Zinsen und damit höhere Kreditkosten scheinen eine Delle in das Haushaltsbudget vieler Amerikaner geschlagen zu haben. Im 50-Jahres-Durchschnitt lag die Sparquote immerhin bei 7,9%. Der US-Konsument ist für rund zwei Drittel der Wirtschaftsleistung verantwortlich. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass einige Analysten bereits vor einer anstehenden Rezession warnen. Einige „Investoren" gehen bereits Wetten ein, dass die amerikanische Notenbank aus Angst vor einem Wirtschaftseinbruch den Fuß vom Gas nehmen wird und den Zinsanhebungszyklus deutlich verlangsamen wird.

Die rasant steigenden Zinsen haben zu deutlichen Verlusten bei Anleihen geführt. Die vermeintlich krisensichere Assetklasse erlebte 2022 ein Horrorjahr. Laut einer Studie von Professor Edward McQuarrie von der Sana Clara University war es für US-Anleiheninvestoren sogar das schlechteste Jahr aller Zeiten. Das will was heißen, denn seine Analyse gehen 250 Jahre zurück. Langlaufende US-

Staatsanleihen verloren 2022 mit -29,3% mehr als der amerikanische Aktienmarkt mit -18,1%. Das bisher zweitschlechteste Jahr war 1980 mit -17,1%. Und daran können sich dich wenigsten Börsianer erinnern. Selbst ich als heutiger Silberfuchs war damals noch ein Dreikäsehoch!

KW03 · Logbuch.

Im Dezember und Jänner ist die Zeit der Prognosen. Wir werden defacto täglich mit Meinungen und Ausblicken bombardiert. Renommierte Institute, wie der Internationale Währungsfonds oder die Weltbank oder auch Investmenthäuser, wie Goldman Sachs oder Morgan Stanley haben eine klare Meinung, wie es 2023 weitergehen wird. Darüber hinaus spielen auch Social-Media-Plattformen, wie LinkedIn oder Medienkonzerne, wie CNBC, Bloomberg oder Reuters in der Meinungsbildung eine wesentliche Rolle. Ob es an meinem Kräutertee liegen mag – ja, ich lebe immer noch meine selbstauferlegte Espresso-Abstinenz – oder einfach an der unglaublichen Datenflut liegt, kann ich nicht beantworten. Aber irgendwie ist es verdammt schwierig, sich einen Überblick zu verschaffen. Und genau diese Problemstellung hat sich die „2023 Global Forecast Series“ zur Aufgabe gemacht. Im Rahmen einer umfassenden Datenanalyse wurden die wesentlichen Themen komprimiert zusammengefasst.

Beginnen wir mit der Wirtschaft. Für 2023 geht die Mehrheit davon aus, dass Chinas Wirtschaft ein Comeback feiert. Das Risiko einer globalen Rezession wird als hoch eingestuft. Die Mehrheit geht auch davon aus, dass die Inflationsraten zurückgehen und die Zinsen weiter ansteigen werden. Von der geopolitischen Seite her wird davon ausgegangen, dass der Russland-Ukraine-Krieg auch 2023 nicht enden wird. Darüber hinaus werde die europäische Einheit auf die Probe gestellt, weil einige Länder mit einem sehr rauen wirtschaftlichen Gegenwind und einer abnehmenden Dynamik zu kämpfen haben werden. Für die Kapitalmärkte scheint es ein erfreuliches Jahr zu werden. Die Prognostiker gehen mehrheitlich davon aus, dass viele Aktienmärkte heuer deutlich steigen werden und auch der Anleihenmarkt, der 2022 schwer unter die Räder gekommen ist, ein Comeback feiern wird. Besonders positiv wird die Lage für Schwellenländer eingeschätzt. Von der technologischen Seite her geht der Trend immer mehr in Richtung künstliche Intelligenz. Und viele gehen auch davon aus, dass für TikTok oder auch andere Tech-Unternehmen der regulatorische Druck deutlich zunehmen wird. Und in der letzten Kategorie „Everything Else“ gehen die Prognostiker aus, dass Indien ein sehr starkes Jahr haben wird, die Arbeitskultur weiterhin in Richtung Flexibilität gehen wird und dass viele große Einzelhandelsketten Recyclingprogramme ins Leben rufen werden. So schlecht dürfte das Jahr 2023 gar nicht werden, meinen Sie nicht auch?

Kommen wir zur EZB. Der Chefvolkswirt Philip Lane hat angedeutet, dass die Zentralbank vorerst auf dem im Juli 2022 begonnenen Zinsanhebungskurs bleiben werde. Aktuell liegen die Leitzinsen bei 2,5%. Wohin die Reise gehen wird, wollte Lane aber nicht verraten. Auch Frankreichs Notenbankchef Francois Villeroy schlägt in die gleiche Kerbe und geht davon aus, dass der Kampf gegen die hohen Inflationsraten noch nicht gewonnen ist. Die europäische Wirtschaft zeige sich robuster als erwartet und den Höhepunkt der Inflation erwarte er in den nächsten Monaten. Das nächste EZB-Meeting findet am 2. Februar statt. Villeroy zeigte sich ziemlich überrascht, dass in den Medien von einer Zinsanhebung von „nur“ 0,25% ausgegangen wird und verwies auf die Worte von EZB-Präsidentin Christine Lagarde bei der letzten Pressekonferenz im Dezember: „Wir sollten erwarten, dass die Zinsen

für einige Zeit in einem Tempo von 0,50% angehoben werden. Und diese Worte sind heute immer noch gültig.“ Des Sparers Freud, des Kreditnehmers Leid! Ausgenommen sind nur jene, deren Kreditzinsen mit einem Fixzinssatz ausgestattet sind.

Spannend finde ich auch, dass der Trend in Deutschland Richtung Aktien geht. Und das ausgerechnet im schwachen Börsenjahr 2022. In Summe ist jeder fünfte Deutsche am Aktienmarkt engagiert. Das sind um 830.000 Menschen mehr als im Jahr davor. Besonders populär sind Aktien bei 600.000 jungen Erwachsenen. Das sind immerhin um 40% mehr als 2021. Die hohen Inflationszahlen scheinen ihre Wirkung zu entfalten.

Für mich persönlich heißt es bald Abschied zu nehmen. Nein, keine Sorge, ich werde auch 2023 Woche für Woche mein Logbuch weiterschreiben. Die Zeit des Kräutertees ist morgen vorbei. Der Espresso erlebt ein Revival!

KW04 · Logbuch.

2023 hat für mich so richtig an Fahrt aufgenommen. Mit einem Espresso in der Hand fällt es mir wesentlich leichter, frühmorgens meine Gedanken schweifen zu lassen und über die Finanzmärkte nachzudenken. Diese Woche standen für mich Gespräche mit deutschen, amerikanischen und österreichischen Investoren auf der Agenda. In meinem Mikrokosmos ist die Stimmung im Vergleich zum Vorjahr deutlich positiver. Das bestimmende Thema bleibt die Inflation. Mit dem Jahreswechsel werden die Zeiger wieder auf Null gestellt. Die negative Performance gehört der Vergangenheit an. Das hat anscheinend doch irgendwie eine bereinigende Wirkung auf das Seelenwohl der so „rational“ agierenden Investoren. Und dabei möchte ich mich gar nicht ausnehmen.

Blenden wir zu den Kapitalmärkten. Hier schwenkt das Zinspendel kräftig hin und her. Auf der einen Seite stehen jene, die auch für 2023 deutlich höhere Zinsen sehen und damit die Kapitalmärkte unter Druck setzen. Auf der anderen Seite formieren sich jene, die davon ausgehen, dass in den nächsten Monaten die Inflation deutlich zurückgehen und sich damit die Lage entspannen wird. Das ist aber nicht nur für Investoren sondern auch für alle Kreditnehmer relevant. Zumindest jene, deren Finanzierung mit einer variablen Verzinsung ausgestattet ist. Von den neu abgeschlossenen Krediten sind fast die Hälfte variabel verzinst. Und von den Bestandskrediten haben laut Angaben der Österreichischen Nationalbank lediglich 6% eine reine Fixzins- bzw. 46% eine variable Variante. Und der verbleibende Rest hat sich für eine gemischte Variante mit unterschiedlichsten Ausprägungen entschieden. Damit sind 94% aller Kreditnehmer von Zinserhöhungen mehr oder weniger stark betroffen. Wenn man der EZB-Präsidentin Christine Lagarde Glauben schenken kann, dürfte der Zinsanhebungszyklus auch 2023 bis auf weiteres fortgesetzt werden. Der Kampf gegen die Inflation steht im Vordergrund. Die nächste Zinsentscheidung findet bereits am 2. Februar statt. Ob die Zinsen weiter angehoben werden, ist sehr wahrscheinlich. Die Frage scheint nur, um wie viel?

Kommen wir noch zur Aktienseite. Mit der Schweiz verbindet man Schokolade, Sicherheit und Schifahren. Die Credit Suisse ist eine Schweizer Großbank und ist eines der größten Finanzunternehmen der Welt. Vom Börsenkurs ist das Unternehmen aber nur mehr ein Schatten seiner selbst. Seit der Immobilienkrise 2008 ging es stetig Richtung Süden. Die Aktie hat seither mehr als 90% an Wert eingebüßt. Und das in einer sehr schwankungsintensiven aber durchaus prosperierenden Börsenphase, in der vor allem Technologie-Unternehmen gigantische Gewinne erzielen konnten. Und als ob das noch nicht genug wäre, gehört das Schweizer Traditionsunternehmen längst mehrheitlich ausländischen Investoren. Die größten Anteile hält die Saudische Nationalbank mit knapp 10%. Gleich dahinter folgt der Staatsfonds von Katar, der seine Anteile auf knapp 7% aufgestockt hat. Auch US-Investoren, wie BlackRock oder Vanguard, halten hohe Anteile. Die Top-7 Investoren kommen ausschließlich aus den Golfstaaten oder den USA und halten in Summe knapp ein Drittel aller Anteile. Der größte Schweizer Investor ist die UBS mit 1,4% aller Anteile. Das ist kein Einzelfall. Wir erleben einen großen Transformationsprozess. Manch ein Zyniker mag sogar von einem Ausverkauf Europas sprechen.

Dieser Transformationsprozess wird bei einem Blick auf die Weltwirtschaft sichtbar. Das Welt-BIP hat 2022 erstmals die 100-Billionen-Dollar-Schallmauer durchstoßen. Die USA ist seit 1872 die größte Volkswirtschaft. Mit einem Anteil von rund 25% führt man das Ranking noch deutlich vor China mit 18% an. Noch in dieser Dekade soll es zu einer Wachablöse kommen und das chinesische Jahrhundert eingeleitet werden. Für mich ist aber klar: Meinen Espresso werde ich nicht gegen einen Reiswein eintauschen!

KW05 · Logbuch.

Und schon wieder ist es passiert! Die amerikanische Notenbank hat die Leitzinsen um weitere 0,25% auf 4,75% angehoben. Vor einem Jahr wäre ich beinahe die Wette eingegangen, für jede Zinserhöhung der Fed einen Espresso pro Tag zu trinken. Zu meinem Glück bin ich da nochmals rausgekommen. Es war nämlich die achte Zinserhöhung in Folge. Und acht Espressi tagein tagaus, wären selbst für mich eine große Herausforderung. Fed-Präsident Jerome Powell scheint aktuell nur eine Richtung zu kennen. Ob das an seinem Koffeinkonsum liegen mag, kann ich leider nicht beantworten. Die Angst vor der Inflation scheint aber nach wie vor der bestimmende Faktor zu sein. Um einen wirtschaftlichen Schock zu vermeiden, ist davon auszugehen, dass keine weiteren „drastischen“ Zinserhöhungen auf einmal durchgeführt werden. Die Inflation betrug in den USA im Dezember 6,5% und ist damit zum zweiten Mal in Folge zurückgegangen. Die anvisierten 2% scheinen aber noch weit entfernt.

Apropos 2%! Das ist auch das mittelfristige Inflationsziel der Europäischen Zentralbank. In Österreich hat die Inflation laut einer ersten Schätzung der Statistik Austria im Jänner mit 11,1% den höchsten Wert seit 70 Jahren erreicht. Von einer Trendumkehr kann hier also keine Rede sein. Die Inflation ist auch in anderen Euro-Ländern das große Thema schlechthin. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass die EZB einen Tag nach der Fed auch die Leitzinsen angehoben hat. Diesmal hat die liebe Christine ihren US-Kollegen Jerome übertrumpft. Der Leitzins wurde um 0,50% auf aktuell 3% angehoben.

Der Internationale Währungsfonds sieht die Lage anscheinend ein bisschen anders. In seiner Jänner-Prognose gehen IWF-Experten davon aus, dass sich die Lage an der Inflationsfront doch etwas entspannen sollte. Die Prognostiker rechnen damit, dass wir weltweit im ersten Halbjahr 2023 den Höchststand erleben werden. In 80% aller Länder wird die Kerninflation aber deutlich über dem Vor-Pandemie-Niveau bleiben. Bei der Kerninflation wird der Lebensmittel- und Energieanteil ausgenommen. Grund dafür ist, dass gerade diese Komponenten großen Schwankungen unterliegen. Das wird uns Otto-Normal-Verbraucher dieser Tage wenig interessieren, da die Segmente Energie und Nahrungsmittel einen großen Teil unserer Haushaltsbudgets vereinnahmen.

Es gibt aber durchaus auch Positives vom IWF zu berichten. Die Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft wurde im Jänner seit der letzten Schätzung im Oktober von 2,7% auf 2,9% angehoben. Die Kluft zwischen entwickelten Volkswirtschaften, die um 1,2% wachsen, und Schwellenländern mit einer Wachstumsrate von 3,9% bleibt groß. Während China und Indien mit 5,2% bzw. 6,1% wachsen, hinken die USA mit 1,4% und die Eurozone mit 0,7% bereits deutlich hinterher.

Kommen wir noch zu den Aktienmärkten. Seit den Tiefstständen konnten bereits deutliche Kursgewinne erwirtschaftet werden. Erleben wir jetzt gerade einen Trendwechsel oder nur einen Bluff vor dem nächsten Abwärtstrend? Seit 1927 gab es insgesamt 20 Bärenmarkt-Rallyes. Damit wird eine temporäre Erholungsphase in einem Abwärtstrend definiert, in der sich die Märkte um zumindest 15% erholen konnten. Wie schaut es 2023 aus? Haben wir das Tal der Tränen bereits durchschritten oder blufft der Bär? Das kann nur die Zukunft beantworten. Aber irgendwie fühle ich mich an den März und

April 2020 zurückerinnert. Nach den großen Kursverlusten und nach dem ersten Corona-Shutdown war die Unsicherheit groß. Der Blick in die Zukunft düster. Nichtsdestotrotz erlebten wir im Anschluss eine sehr erfreuliche Börsenphase. Und das gegen die Meinung aller Skeptiker. Ob das auch 2023 der Fall sein wird, weiß ich nicht! Klar ist lediglich, dass viele erfolgreiche Investoren es schaffen, langfristig ihrer Strategie treu zu bleiben und den Lärm der Wallstreet auszublenden.

Und das gelang dem Norwegischen Staatsfonds in der Vergangenheit sehr gut. Die Entscheidungsträger bleiben ihrer Strategie auch in schwierigen Marktphasen treu. Ziel ist es, die Erdöleinnahmen über mehrere Generationen zu verteilen. Aufgrund des langen Veranlagungshorizonts scheuen die Manager auch nicht davor zurück, Risiken einzugehen. Das Jahr 2021 bescherte den zweithöchsten Gewinn der Geschichte des Staatsfonds. Und 2022 musste der Fonds einen Rekordverlust in der Höhe von 152 Milliarden Euro hinnehmen. Das ist mehr als das Doppelte im Vergleich zur Finanzkrise. Das ist natürlich sehr bitter. Die Entscheidungsträger wissen aber auch, dass schlechte Jahre Teil des Geschäfts sind und langfristig – zumindest war es in der Vergangenheit so – durch gute Jahre wieder wett gemacht werden können. Wie heißt es so schön: Ein höheres Ertragspotenzial bezahlst du mit der einen oder anderen schlaflosen Nacht! Und das wiederum liegt mit Sicherheit nicht daran, dass du den einen oder anderen Espresso zu viel getrunken hast.

KW06 · Logbuch.

Die künstliche Intelligenz (KI) erobert das Internet. ChatGPT ist neu! ChatGPT ist cool und kennt die Antwort auf beinahe jede Frage. Der User kann sprachbasiert der künstlichen Intelligenz Fragen zu unterschiedlichsten Themen stellen und erhält auf Wunsch vordefinierte Textzusammenfassungen oder einen ausformulierten Business Plan. Klingt beeindruckend, nicht wahr!? Seit November 2022 ist diese Anwendung kostenlos zu testen. Für neue Applikationen und Tools ist es wichtig, einmal die 1-Million-Anwender Schwelle zu erklimmen. Erfolgreiche Beispiele aus der Vergangenheit lehren uns, dass das Erklimmen dieser Hürde kein Sprint sondern eher ein Marathon ist. Netflix ging 1999 an den Start und benötigte 3,5 Jahre, um in den Million-User-Bereich vorzustoßen. Airbnb startete 2008 und benötigte 2,5 Jahre. Twitter brauchte 2,5 Jahre, Facebook 8 Monate, Spotify 5 Monate. Der bisherige Spitzenreiter ist Instagram. Die Social-Media Plattform benötige nur zweieinhalb Monate nach der Auflage, um die 1-Million-Anwender Schwelle zu überwinden. Das ist sehr beeindruckend, finden Sie nicht auch? Im Vergleich zu ChatGPT gleicht das aber beinahe einem Kindergeburtstag. Bereits 5 Tage nach dem Produkt-Launch wurde die Millionenschwelle erreicht. Mittlerweile ist die Plattform so überlaufen, dass zwischenzeitlich Schwierigkeiten aufgetreten sind, sich als neuer User überhaupt registrieren zu können.

ChatGPT scheint der Beginn einer Revolution zu sein. Vergleichbar mit dem Internet oder auch dem Smartphone. Gerade der Tech-Gigant Google kommt dadurch gehörig unter Druck. Im Vergleich zu einer klassischen Google-Abfrage, durch die man sich ein eigenes Meinungsbild erst „erarbeiten“ muss, kann man den Weg durch ChatGPT gehörig abkürzen und erhält bereits ein nach den eigenen Bedürfnissen erstelltes fix ausgearbeitetes Konzept. Der Aufschrei der Skeptiker und Kritiker lässt nicht lange auf sich warten. Wie gehen Schulen oder Universitäten mit diesem Thema um? Besteht die Gefahr, dass KI-Texte die Datenflut im Internet auf ein bisher ungeahntes Niveau ausweiten? Auch diese Befürchtung macht Google durchaus zu schaffen. Die Haupteinnahmequelle sind Werbeeinschaltungen. Unternehmen werden aber in Zukunft kaum Geld in die Hand nehmen, um mit der Künstlichen Intelligenz anstatt dem zahlungskräftigen Konsumenten in Kontakt zu kommen. Zu den prominenten Geldgebern von ChatGPT gehören Elon Musk oder auch Microsoft. Auch Google ist bereit, Milliarden in diesen Bereich zu investieren. Google-Vorstand Sundar Pichai hat bereits angekündigt, drei KI-Produkte auf den Markt bringen zu wollen. Der Kampf der Giganten ist eröffnet. Ich bin schon sehr gespannt, wohin die Reise gehen wird.

An den Finanzmärkten ist ein Kampf um die Adani-Gruppe entfacht. Gautam Adani zählte zu Jahresbeginn mit einem geschätzten Vermögen von 120 Milliarden US-Dollar noch zu den reichsten Menschen der Welt. Der indische Mischkonzern, der u.a. Häfen, Flughäfen, Kraftwerke bzw. einen Fernsehsender oder auch als Waffen- und Zementhersteller fungiert, wurde 1988 gegründet. Für den lieben Gautam lief alles gut, bis der Hedgefonds Hindenburg Research sich laut eigenen Angaben das Ziel gesetzt hat, bei dem Unternehmen Unregelmäßigkeiten aufzuspüren und davon durch Leerverkäufe zu profitieren. Bei einem Leerverkauf werden Aktien verkauft, ohne dass sie im Besitz des

Hedgefonds sind. Wenn die Strategie aufgeht, kann der Hedgefonds die Aktien in weiterer Folge die Unternehmensanteile deutlich billiger kaufen und damit seine Position glattstellen. Je tiefer der Adani-Kurs fällt, desto besser für den Hedgefonds. Der Angriff hat bereits Spuren hinterlassen. Adanis Vermögen ist 2023 um unglaubliche $63 Milliarden eingebrochen. Ende Dezember war er noch der drittreichste Mensch dieses Planten. Wenige Wochen später ist er bereits aus den Top-20 gefallen. Der Aufsteiger des Jahres 2022 kam 2023 gewaltig unter die Räder. Der Wind kann aber auch wieder sehr schnell drehen. Vielleicht nimmt sich der liebe Gautam Elon Musk als Beispiel. Der große Verlierer des Jahres 2022 ist 2023 bereits wieder einer der großen Gewinner. Nach den herben Kursverlusten im letzten Jahr konnte sich heuer Elon und die anderen Tesla-Aktionäre über deutliche Kursgewinne von mehr als 80% freuen. Ähnliches gilt für Bitcoin-Investoren. Auch wenn diese nicht im Ausmaß jener von Tesla sind, gab es 2023 starke Zugewinne. Wie heißt es so schön: Totgesagte leben oft länger!

Abschließend kommen wir noch einmal zu ChatGPT. Meinem Test zufolge waren die Ergebnisse durchaus beeindruckend. Mir ist es aber auch gelungen, der KI die Grenzen aufzuzeigen. Auf meine Frage hin, ob ich lieber einen Espresso oder doch einen Cappuccino beim Schreiben dieser Zeilen bevorzuge, blieb ChatGPT ziemlich leise. Nach meinem Stress-Test kann ich Sie beruhigen. Auch in Zukunft wird das Logbuch eines Börsianers nicht von einer Künstlichen Intelligenz geschrieben :-)

15.02.2023 · NR. 7

KW07 · Logbuch.

Mein Blick schweift aus unserem Wohnzimmer in die Ferne, während meine Espresso-Maschine zum Leben erwacht. Es ist noch stockdunkel, ruhig und friedlich. Dieser Blick aus dem Fenster wirkt auf mich sehr beruhigend. Ein wahres Kontrastprogramm im Vergleich zu meinem Leben als Börsianer. Und spannenderweise hat sich der Ausblick zu dieser frühen Stunde seit Jahren nicht verändert.

Im Gegensatz dazu ändern sich viele andere Bereich unseres Lebens. Die Welt heute ist definitiv nicht mehr mit jener vor einem Jahr oder sogar mit jener im Jahr 2000 zu vergleichen. Wir leben in einer sehr schnelllebigen Zeit und die Dynamik hat nochmals deutlich zugenommen. Diese Woche hat eine aktuelle Studie von McKinsey meine Aufmerksamkeit erregt, die zu dem Ergebnis gekommen ist, dass mehr als jedes zweite Unternehmen, welches zur Jahrtausendwende zu den Top-500 Unternehmen gezählt hat, etwas mehr als zwei Jahrzehnte später nicht mehr eine dominierende Rolle einnimmt. Die Geschäftsmodelle haben sich massiv verändert. Der Gewinner von heute muss nicht zwingend auch der Gewinner von morgen sein. Kodak oder Nokia lassen grüßen. Spannend finde ich auch, dass 46% aller Vorstandsvorsitzenden die Entwicklung der eigenen Geschäftsfelder als Top-3 Priorität eingestuft haben. Die Unternehmenslenker gehen davon aus, dass die Hälfte aller Einnahmen in fünf Jahren mit neuen Geschäftsfeldern erwirtschaftet wird. Das verdeutlicht für mich nochmals die Dynamik des Transformationsprozesses, den wir gerade hautnah miterleben.

Apropos Studie. Auch wir haben diese Woche eine neue Studie zur Nachhaltigkeitspräferenzabfrage publiziert. Seit August 2022 sind Finanzberater verpflichtet, mit ihren Kunden auch über ihre Nachhaltigkeitspräferenzen zu sprechen. Die neuen Regeln für nachhaltige Finanzberater werfen viele Fragen auf. Und damit meine ich sowohl die Kunden, die Berater aber auch den Produktanbieter. Im Rahmen einer Analyse haben wir über 8.000 zum Vertrieb in Österreich zugelassene Fonds analysiert. Und das Ergebnis ist klar: Eine Angabe von nachhaltigen Präferenzen führt gegenwärtig zu einer massiven Reduktion des Produktangebotes. Die drei Kategorien der Abfrage geben kein umfassendes Bild über das ganze Spektrum von nachhaltigen Geldanlagen, sondern dienen lediglich als Anhaltspunkt. Ich persönlich gehe davon aus, dass hier nochmals nachgeschärft wird.

Kommen wir noch in die USA. Im Jänner lag die Arbeitslosenrate bei 3,4%. Das ist der tiefste Wert seit mehr als fünf Jahrzehnten! Volkswirte gehen davon aus, dass damit der Druck auf die amerikanische Fed weiterhin anhalten wird. Durch den ausgedünnten Arbeitsmarkt ist davon auszugehen, dass der Lohndruck weiter zunehmen wird. Und das wiederum führt oft zu steigenden Preisen. Aktuell stehen wir bei einer Inflationsrate von 6,4%. Das ist zwar deutlich niedriger als im Juni 2022 (9,1%), allerdings immer noch deutlich über der Wohlfühlzone der amerikanischen Notenbanker. Es ist für mich daher schwer vorstellbar, dass die Inflation bei diesen Arbeitsmarktbedingungen in absehbarer Zeit deutlich sinkt. Fed-Chef Powell hat ja bereits angedeutet, dass die Marktteilnehmer geduldig sein müssen und sich darauf einstellen sollten, dass die Zinsen weiter steigen. Ich bin schon gespannt auf den nächsten Arbeitsmarktbericht am 10. März und wohin die Reise gehen wird.

Der Arbeitskräftemangel ist auch ein bestimmendes Thema in der EU. Laut Berechnungen der Agenda Austria haben in Österreich 35,6% aller Dienstleistungsunternehmen und 21,3% aller Industrieunternehmen Produktionseinbußen aufgrund des Arbeitskräftemangels hinnehmen müssen. Deutschland ist noch stärker betroffen. 41,7% der Dienstleister und 38,8% der Industriebetriebe sind davon betroffen. Der Kampf der Unternehmen um kompetente Arbeitskräfte hat längst begonnen. Es ist auch in Europa zu befürchten, dass sich das auf höhere Löhne und in weiterer Folge in höheren Preisen niederschlagen wird. Steht die Inflation 2.0 bereits ante-portas? Ich weiß es nicht. Aber es würde mich nicht wundern, wenn wir noch einige Zeit mit hohen Inflationsraten konfrontiert sein werden.

22.02.2023 · NR. 8

KW08 · Logbuch.

Kommt sie, oder kommt sie nicht? Diese Frage haben sich diese Woche vermutlich viele Börsianer gestellt. Und damit meine ich nicht den obligatorischen Kater nach einer ausufernden Faschingsparty. Der Blick richtet sich auf die abwärts gerichtete Wirtschaftsdynamik und die Frage, ob ein schärferer Wirtschaftsabschwung oder gar eine Rezession ante-portas steht. In Deutschland hat diese Woche das IFO-Institut einen neuen Statusbericht publiziert. Der IFO-Geschäftsklimaindex ist zwar im Februar das vierte Mal in Folge gesunken, allerdings sehen die mehr als 9.000 befragten Führungskräfte bereits einen Silberstreifen am Horizont. Auch wenn sich die deutsche Wirtschaft sukzessive aus der Schwächephase herausarbeitet, dürfte man um eine milde Rezession nicht herumkommen. Einen Vorgeschmack haben wir im 4. Quartal 2022 mit einem Rückgang von 0,2% bekommen. Mal schauen, was die nächsten Wochen und Monate so bringen.

An den Kapitalmärkten läuft es momentan auch eher schleppend dahin. Nach dem erfolgreichen Jahresbeginn hat sich in den letzten Wochen die Unsicherheit wieder etwas breit gemacht. Vor allem Zinsängste sorgen zunehmend für Sorgenfalten auf den angespannten Gesichtern vieler Börsianer. In Deutschland haben sich die Renditen für 10jährige deutsche Staatsanleihen in den letzten sechs Monaten verdoppelt. Mit rund 2,5% ist das Niveau zwar historisch betrachtet immer noch niedrig, allerdings auch auf dem höchsten Wert seit 11 Jahren. In Japan sind am Aschermittwoch die Zinsen für Staatsanleihen über das obere Ende des von der Notenbank definierten Zinsbandes gestiegen. Das hat die Bank of Japan veranlasst Notkäufe durchzuführen und Staatsanleihen aufzukaufen, um sich vehement gegen weitere Zinsanstiege zu stemmen. Japan hat aktuell eine Schuldenquote in Relation zum BIP in der Höhe von 262,5% und ist damit vor Venezuela und Griechenland das meistverschuldeste Land der Welt. Gerade für hochverschuldete Länder sind steigende Zinsen Gift, da jede neue Finanzierung zusätzlich das Staatsbudget belastet.

Die US-Notenbank hat in atemberaubender Geschwindigkeit die Leitzinsen angehoben. Darin sind sich alle einig. Bei den Prognosen tun sich mittlerweile deutliche Unterschiede zwischen Notenbanker und Marktteilnehmern auf. Während die Marktteilnehmer von einer Rezession und Zinssenkungen ausgehen, gehen die Prognosen der Währungshüter weiter nach oben. Eine bekannte Börsenweisheit lautet: „Never fight the Fed!“ Irgendwie wäre es auch anmaßend, sich mit den eigenen beschränkten Mitteln gegen die US-Notenbank mit ihren „unbegrenzten“ finanziellen Mitteln zu stellen, meinen Sie nicht auch? Das scheint wie der Kampf Davids gegen Goliath. Falsch liegen können aber sowohl die Währungshüter als auch die Marktteilnehmer. Wer kann schon wissen, wie wir in einem Jahr dastehen werden!

Neues gibt es auch auf der Tech-Front zu berichten. Elon Musk und Mark Zuckerberg machen gemeinsame Sache. Nach Twitter wird auch Facebook (Meta) kostenpflichtige Abos einführen und damit versuchen, schwindende Werbeeinnahmen zu kompensieren. Ob damit verbunden auch eine weitreichende Änderung des Facebook-Geschäftsmodels einhergeht, bleibt abzuwarten. Wenn es für

Elon und Mark nicht klappen sollte, können sie ja dem Beispiel von Microsoft-Gründer Bill Gates folgen und beim Bierkonzern Heineken einsteigen. Der liebe Bill gab vor wenigen Jahren an, kein großer Biertrinker zu sein. Ob sich das durch seine Beteiligung groß ändern wird, bleibt abzuwarten! Ich für meinen Teil bleibe wohl lieber bei meinem Espresso. Bleibt zu hoffen, dass Bill Gates seine Dividende nicht in Bierflaschen ausbezahlt bekommt. Bei seinem Investment von 883 Millionen Euro kann Gates auf eine Gewinnausschüttung in der Höhe von rund 15 Millionen hoffen. Bei einem Flaschenpreis von 1 Euro wären das stattliche 15 Millionen Flaschen Bier. Selbst wenn der liebe Bill mit all seinen Freunden gemeinsam künftig sein Feierabendbier genießt, wird ihn diese Anzahl kräftig überfordern.

02.03.2023 · NR. 9

KW09 · Logbuch.

Heute Morgen bin ich mit dem Zug unterwegs. Als ich aus dem Fenster blicke, erkenne ich aus der Ferne das gelbe Logo einer amerikanischen Fastfood-Kette. Ob die wohl auch einen guten Espresso verkaufen? In den letzten Jahrzehnten haben sich viele US-Unternehmen auch in Europa einen Namen gemacht und zum Teil eine nahezu monopolartige Stellung eingenommen. Dazu brauche ich gar nicht weit schauen. Auf dem Tisch vor mir liegt ein Mobiltelefon mit einem Apfel Logo, auf dem ich gerade danach google, wie groß der US-Aktienmarkt eigentlich ist.

In den USA leben aktuell rund 330 Millionen Menschen oder 4% der Weltbevölkerung. Damit ist man das drittbevölkerungsreichste Land der Welt. Allerdings doch mit deutlichem Respektabstand zu China und Indien, in denen jeweils 1,4 Milliarden Menschen leben. Von der wirtschaftlichen Seite her ist die USA aber immer noch die größte Volkswirtschaft der Welt und trägt knapp 25% zum Welt-BIP bei. Die Dominanz der US-Wirtschaft hat in den letzten Jahren durch den stetigen Fortschritt Chinas etwas gelitten. Seit den 1870er Jahren ist die USA die größte Volkswirtschaft der Welt. Und es scheint sich anzudeuten, dass China bereits in diesem Jahrzehnt die mehr als 150 Jahre Vormachtstellung beendet und zur größten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen wird. Das dürfte Uncle-Sam wohl gehörig die Suppe versalzen.

Auf meiner Recherche stoße ich auf eine Analyse, die die größten Börsen der Welt vergleicht. Die großen Börsen in den USA sind die New York Stock Exchange (NYSE) und die technologielastige Nasdaq. An der NYSE sind gegenwärtig 2.400 Unternehmen mit einem Börsenwert von $22,8 Billionen gelistet. An der Nasdaq notieren sogar 3.700 Unternehmen, die mit $16,2 Billionen bewertetet sind. Gerade im letzten Jahrzehnt haben Tech-Aktien die Performance-Listen angeführt. Das hat dazu geführt, dass der Anteil der US-Börsen an der Welt-Marktkapitalisierung von knapp unter 30% auf aktuell 42% angestiegen ist. Und das wiederum ist deutlich mehr als der Anteil am Welt-BIP.

Dahinter folgt die Shanghai Stock Exchange mit einer Marktkapitalisierung von $6,7 Billionen auf dem dritten Rang. Spannend finde ich, dass auf der größten chinesischen Börse mit 1.600 Unternehmen doppelt soviel notieren als auf der Euronext. Die Euronext ist ein Börsenverbund aus den Handelsplätzen Paris, Amsterdam, Mailand, Brüssel, Dublin, Oslo und Lissabon. Der Börsenwert aller Euronext-Unternehmen liegt bei $6,1 Billionen. Die Japan Stock Exchange ($5,4 Billionen) vollendet die Top-5. Spannend finde ich auch eine Umfrage von PWC unter potenziellen Börsenkandidaten. Knapp zwei Drittel aller Unternehmen gaben an, ein Listing an der NYSE oder Nasdaq anzustreben. Und das betrifft nicht nur US-Unternehmen sondern Unternehmen aus der ganzen Welt.

Kommen wir noch zu den europäischen Börsen. Grundsätzlich eignen sich Immobilien gut dafür, um sich gegen eine Inflation zu schützen. Preissteigerungen in anderen Lebensbereichen münden im Regelfall auch in steigenden Immobilienpreisen. Aktuell sind wir aber in der Situation, dass die Kreditraten vieler Haus- und Wohnungsbesitzer durch den Zinsanstieg der letzten Monate deutlich angestiegen sind. Die Notenbanken haben sich dem Kampf gegen die hohen Inflationsraten

verschrieben. In diesem Umfeld ist die Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen deutlich zurückgegangen. Und das hat sich auch in den Aktienkursen niedergeschlagen. Der Stoxx Europe 600 Real Estate Index investiert in Real Estate Investment Trusts (REITs). Im Vergleich zum Gesamtmarkt haben Immobilien-REITs in den letzten Monaten deutlich Federn lassen müssen. Was sind denn nun überhaupt REITs?

REIT ist die Abkürzung für reine in der Immobilienbranche tätige Aktiengesellschaften. Die Geschäftsfelder können z.B. den Erwerb und die Veräußerung oder die Vermietung und Verwaltung von Immobilien sein. Die Unternehmen erhalten Steuerbegünstigungen und verpflichten sich im Gegensatz dazu, staatliche Auflagen zu erfüllen. Und die wichtigste davon ist, dass ein Großteil der Erträge an die Investoren ausgeschüttet werden muss. Die Mindestquoten und Steuerbegünstigungen unterliegen der nationalen Gesetzgebung.

Als ich wieder aus dem Zugfenster blicke, sehe ich schwarz. Ich fahre gerade durch einen Tunnel. So schwarz würde ich die Situation der REITs aber nicht einstufen. Ob ich mit meiner Prognose richtig liege, erfahren Sie, wenn ich aus dem Tunnel komme

04.03.2023 · NR. 10

Was serviert uns Oberkellner Jerome zum Frühstück?

Heute Morgen bin ich durch die Wiener Innenstadt geschlendert. Unweigerlich ist mir ein Starbucks Logo ins Auge gestochen. Irgendwie passt das nicht in mein Bild von Wien mit seinen traditionellen Kaffeehäusern und grantigen Kellnern. Als ich so vorbeischlenderte, werde ich beinahe von einer jungen Frau mit einer „Tall Latte“ in der Hand, die hastig aus der Filiale schreitet, angerempelt. Als bekennender Espresso-Liebhaber kann ich nur sagen: Zum Glück ist nichts passiert, Frau und Kaffee sind unversehrt. Unweigerlich muss ich an den Starbucks Index denken, der analog dem Big Mac Index den Preis eines Tall Latte in unterschiedlichen Ländern angibt. Starbucks betreibt mittlerweile 32.000 Geschäfte in über 80 Ländern dieser Welt. Die Bandbreite des Kaffeepreises reicht von $7,17 in der Schweiz bis $1,31 in der Türkei. Überrascht hat mich, dass der Tall Latte in Deutschland mit $4,49 um mehr als einen Dollar teurer ist als in Österreich ($3,48). Spannend finde ich auch, wenn man den Preis eines Kaffees in Relation zum Einkommen setzt. Während Menschen in Kambodscha 86% ihres Tageslohnes ausgeben müssten, kostet ein Tall Latte einem US-Amerikaner lediglich 2,1%.

Haben Sie sich schon einmal gefragt, wie viel die Top-Verdiener der S&P 500 Unternehmenslenker verdienen? Der Top-Verdiener heißt Peter Kern, der CEO des Online-Reiseanbieters Expedia. Kern verdiente inklusive Bonuszahlungen 296,2 Millionen US-Dollar. Das ist das 2.897fache des Mediangehalts seiner Mitarbeiter. Mit David Zaslav von Warner Bros. Discovery mit 246,6 Millionen Dollar und dem Amazon-Chef Andrew Jassy mit $212,7 Millionen verdienen drei Manager über 200-Millionen-Dollar. Sie werden sich wahrscheinlich auch fragen, wie viel Tim Cook, CEO von Apple, dem wertvollsten Unternehmen der Welt verdient? Cook hat $98,7 Millionen eingestreift und ist damit der am siebendbesten bezahlte S&P 500 Chefs.

Spannend finde ich auch das Gehalt von Eric Yuan, dem Gründer und CEO von der Videokonferenzplattform Zoom, die gerade in den ersten Corona-Jahren einen enormen Zuwachs verzeichnen konnte. Seit 2022 ist aber etwas Sand im Getriebe. Eric Jan hat sich von 15% seiner 1300 Mitarbeiter trennen müssen. Aber auch er hat seinen Gürtel enger geschnallt und sein Jahresgehalt auf $6.304 heruntergeschraubt. Auch wenn er es mit einem geschätzten Vermögen von 4,1 Milliarden Dollar verkraften wird, wird diese Geste sowohl von Mitarbeitern als auch Aktionären wertgeschätzt.

Und nun kommen wir noch zur Frage, wie alt denn die Chefs der großen Unternehmen überhaupt sind? Das Durchschnittsalter liegt bei 57 Jahren. Der jüngste in diesem elitären Managerkreis ist ein gewisser Mark Zuckerberg. Seines Zeichens Gründer und CEO von Meta (ehemals Facebook). Neben Zuckerberg sind lediglich drei weitere Manager noch in ihren Dreißigern.

Machen wir einen Schwenk nach China. Das aufstrebende Land hat sich selbst ein Wachstumsziel von 5% für 2023 gesetzt. Volkswirte sind bisher sogar von einem höheren Wachstum ausgegangen, da der

Industrieoutput und die Konsumentenausgaben nach dem Ende der Corona-Restriktionen einen wahren Rebound erleben.

Apropos Rebound. In diesem Zusammenhang ist wohl auch Tesla zu nennen. Einer der Verlierer des Jahres 2022 gehört, trotz des Preisrückganges in den letzten Tagen, zu den großen Gewinnern 2023. Der Trend zu Aktien scheint weiter anzuhalten. Elon Musks Vorzeigeunternehmen führt auch das Ranking der beliebtesten Aktien privater Investoren an. Spannend finde ich, dass in der Top-10 Liste sich auch zwei ETF's, die in den breiten Aktienmarkt und damit in eine Vielzahl von Unternehmen investieren, wiederfinden. Auffallend ist auch, dass prominente Namen wie Amazon, Apple, Alphabet, Meta und Microsoft nichts an Attraktivität verloren zu haben scheinen.

Diese Woche stand auch wieder ganz im Zeichen des US-Notenbankpräsidenten, der in einer vielbeachteten Rede mehr Tempo bei den Zinserhöhungen in Aussicht stellt und damit die Märkte unter Druck setzte. Oberkellner Jerome wird uns Investoren wohl Zinserhöhungen der Marke Espresso anstatt eines Latte Macchiatos servieren.

17.03.2023 · NR. 11

Schwarze Schwäne sind allgegenwärtig!

Schwarz ist eine interessante Farbe. Das Herzstück der Wiener Kaffeehäuser ist und bleibt ein kleiner Schwarzer. Der starke, schwarze Kaffee ohne Milch und Zucker lässt das Herz eines Espresso-Liebhabers höher schlagen. Unternehmen wiederum können rote und schwarze Zahlen schreiben. Auch in diesem Fall ist die Farbe schwarz positiv besetzt. Der Ursprung liegt in der fernen Vergangenheit, als negative Zahlen in roter Farbe geschrieben und damit herausgehoben wurden. Und dann gibt es noch die vielsagende Redewendung: Ich sehe schwarz! Als Börsianer kommt mir natürlich auch der 24. Oktober 1929 in den Sinn, der als Schwarzer Freitag in die Börsengeschichte eingegangen ist und als Auslöser der Großen Depression und der Weltwirtschaftskrise gilt. Und dann hätten wir auch noch den Schwarzen Schwan. An der Börse wird damit ein plötzliches, unerwartetes und sehr seltenes Ereignis beschrieben, welches große Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und den Finanzmarkt hat. Einzig in Bezug auf selten bin ich mir nicht sicher, ob der von Nassim Taleb geprägte Begriff nicht einmal überarbeitet werden sollte. An der Börse sind Schwarze Schwäne gefühlt allgegenwärtig.

In meinen ersten Berufsjahren habe ich beispielsweise 9/11 oder die Lehman-Pleite hautnah miterlebt. Beide Ereignisse fanden im September statt. Wen wundert es, dass bei mir jedes Jahr im September die Alarmglocken läuten. Bei einer genaueren Überlegung sollte ich das aber tunlichst überdenken. Im März 2020 erlebten wir den ersten Corona-Shutdown. Vor etwas mehr als einem Jahr ist Russland in die Ukraine einmarschiert. Beide Ereignisse würde ich von ihrer Dimension auch als Schwarzer Schwan betrachten.

Und nun im März 2023 sorgt der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank für Aufsehen und setzt die Börsen vorübergehend in Schockstarre. Seit 2001 sind 563 US-Banken gescheitert. Die Pleite der Silicon Valley Bank dürfte ein bedrohliches Ausmaß annehmen. Der Kollaps war der größte seit der Finanzkrise 2008 und der zweitgrößte in der US-Geschichte überhaupt. Die Rating-Agentur Moody's sieht sich bereits veranlasst, den Ausblick für den Bankensektor aufgrund der Vertrauenskrise von „stabil" auf „negativ" herabzustufen. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass viele Investorengesichter Sorgenfalten zieren.

Auch die europäische Credit Suisse (CS) kämpft dieser Tage mit Liquiditätsproblemen. Am Mittwoch brach die Aktie in der Spitze um 30% auf ein Allzeit-Tief ein. Auslöser war die Sorge, dass die Pleite der Silicon Valley Bank eine globale Schockwelle auslöst und die geschwächte schweizerische Traditionsbank Credit Suisse mit in den Abgrund reißt. In der Schweiz läuten die Alarmglocken. Die CS wird bis zu 50 Milliarden Euro von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) aufnehmen, um ihre Liquidität zu stärken. Als Sicherheiten wird die Bank „erstklassige" Vermögenswerte einbringen. Die Credit Suisse kämpft mit einer Vertrauenskrise und ist damit die erste global systemrelevante Bank seit der Finanzkrise, die maßgebliche Unterstützungsmaßnahmen erhält. Die Credit Suisse verarbeitet viele Skandale. Bankenchef Ulrich Körner lässt keinen Stein auf dem anderen und plant tiefgreifende

Umstrukturierungen. Bleibt zu hoffen, dass die Alarmglocken bald wieder von den Kuhglocken abgelöst werden.

Wie kam es überhaupt zu dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank? Die Bank ist im Silicon Valley, dem Mekka der Tech- und Start-up Branche, beheimatet. Die Bank hat sich darauf spezialisiert, Start-ups vor allem aus der Tech-Branche zu finanzieren. Durch den Tech-Boom in den 2010er Jahren sind die Einlagen von Unternehmen und deren Gründer exorbitant gestiegen. Und zwar so weit, dass die Summe der Einlagen die Summe der Kredite deutlich überragt hat. Die Bank hat daraufhin viel Geld in vermeintlich sichere Staatsanleihen investiert. Solange der Ertrag bei Staatsanleihen höher ist als die Zinsen, die die Bank den Sparern für ihre Einlage bezahlen muss, ist das ein rentables Geschäft. Im Vorjahr fand der Tech-Boom ein jähes Ende. Das führte zu einer Entlassungswelle und einer Reorganisation vieler Unternehmen. Die außer Kontrolle geratene Inflation hat zu steigenden Zinsen geführt, was wiederum zu einem beträchtlichen Wertverlust von Anleihen geführt hat. Die vermeintlich krisensichere Assetklasse erlebte 2022 ein Horrorjahr. Laut einer Studie von Professor Edward McQuarrie von der Santa Clara University war es für US-Anleiheninvestoren sogar das schlechteste Jahr aller Zeiten. Das will was heißen, denn seine Analysen gehen 250 Jahre zurück. Langlaufende US-Staatsanleihen verloren 2022 mit -29,3% mehr als der amerikanische Aktienmarkt mit -18,1%. Die unter Druck geratenen Tech-Unternehmen zogen systematisch ihre Einlagen von der Silicon Valley Bank ab. Um die Einlagen auszahlen zu können, musste die Bank Anleihen zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt mit hohen Verlusten verkaufen. Das blieb nicht unbemerkt. Die Gerüchteküche brodelte. Aus Angst davor, ihr Geld nicht mehr zurückzubekommen, haben viele Unternehmen große Geldbeträge abgezogen. Nachdem an einem einzigen Tag ganze $42 Milliarden abgehoben wurden, kam es zu einer behördlichen Schließung der Bank. Die Pleite war damit besiegelt.

In diesem Umfeld bleibt die Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank um weitere 0,50% nahezu ein „Randereignis“. Was können wir daraus lernen? Die Bank war branchenmäßig nicht ausreichend diversifiziert, da die Mehrzahl der Kunden aus dem Tech-Sektor stammt. Wenn dieser in Probleme gerät, hat das fatale Auswirkungen. Wie heißt es so schön: Diversifikation ist der einzige Free-Lunch! Darüber hinaus hat die Bank mit den Einlagen der Kunden „spekuliert“. Der sogenannte Leverage-Effekt hat sich in der Krise so richtig entfalten können. Auch hier habe ich eine alte Börsenweisheit zur Hand: Der Kredit ist der siamesische Zwilling der Spekulation! Ob die Pleite der Silicon Valley Bank auch als Schwarzer Schwan in die Geschichte eingehen wird, wage ich gegenwärtig noch zu bezweifeln. Für mich persönlich stellt sich die Frage, ob ich meine Grundnervosität von September künftig auf Februar/März verlagern sollte.

22.03.2023 · NR. 12

Frühjahrsputz und Lebensmittel-Gutscheine.

Zu Wochenbeginn war irgendetwas anders. Das ist verwunderlich, denn mein Montagmorgen begann wie jeden anderen Tag im Jahr mit einem Espresso, während ich über die Börsen und das Weltgeschehen in aller Ruhe nachdenke. Ob das etwas damit zu tun hat, dass wir am Wochenende einen ordentlichen Frühjahrsputz gemacht und uns von einigen Dingen getrennt haben? Wohl eher nicht. Aber ein anderer Verlust macht mir irgendwie zu schaffen.

Die schweizerische Institution Credit Suisse wurde zu Grabe getragen. Ein Unternehmen, welches mich Zeit meines Berufslebens begleitet hat. Nicht immer im positiven Sinne. Es gab schließlich einige Skandale, die letztlich das Vertrauen der Kunden bis ins Mark erschüttert haben. Und ohne Vertrauen kann keine Bank überleben. Der große Bruder UBS musste in die Bresche springen und war bereit, das angeschlagene Institut für 3 Milliarden Schweizer Franken zu kaufen. Ob hier auch der Druck der Politik oder der SNB eine Rolle gespielt hat? Die Credit Suisse wurde ja als „Too-Big-To-Fail“ eingestuft. Für mich stellt sich die Frage, ob für das neue Institut eine Steigerungsform von „Too-Big-To-Fail“ eingeführt werden muss?

Haben Sie sich auch schon einmal gefragt, was „Too-Big-Too-Fail“ überhaupt bedeutet?

Prinzipiell werden damit Unternehmen bezeichnet, deren Pleite gravierende Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft haben würde. Das Unternehmen ist schlicht und einfach zu groß und wirtschaftlich mit anderen Stakeholdern zu sehr vernetzt, um es in die Insolvenz gehen zu lassen. In diesem Fall eilt der Staat als Retter in der Not zu Hilfe. Auch wenn der Begriff auf die Finanzkrise 2008 infolge der Lehman-Pleite zurückgeht, liegt der Ursprung bereits in den 1980ern, als die Continental Illinois National Bank – immerhin die siebendgrößte Bank der USA – als „Too-Big-Too-Fail“ oder systemrelevant gerettet wurde.

Die G20-Länder – ein Zusammenschluss der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer – haben den Finanzstabilitätsrat (FSB) eingerichtet, welcher seit 2011 jährlich eine Liste der systemrelevanten Banken publiziert. Ein Zusammenbruch dieser Banken hätte laut Einschätzung der Experten verheerende Folgen für das Finanzsystem, die Realwirtschaft und damit auch für Unternehmen und private Haushalte. Aus diesem Grund gelten für sie verschärfte Anforderungen. Systemrelevante Banken müssen z.B. einen größeren Kapitalpuffer haben, um gegen Krisen besser gewappnet zu sein. Auf der aktuellen Liste des FSB finden sich neben der UBS und der Credit Suisse noch 28 weitere Institute, wie z.B. JPMorgan Chase, die Bank of America, ING, die Deutsche Bank oder Barclays. Und jetzt ist es erstmals so, dass zwei dieser 30 systemrelevanten Banken miteinander fusionieren.

Die UBS und Credit Suisse verwalten Vermögen in der siebenfachen Höhe des Schweizer Brutto-Inlandsproduktes. Der größte Asset-Manager der Welt ist BlackRock mit einem verwalteten Vermögen von $9,5 Billionen vor Vanguard mit $8,1 Billionen. Durch den Zusammenschluss der beiden

schweizerischen Großbanken kommt die „neue“ UBS auf ein verwaltetes Vermögen von $5,9 Billionen und schafft es damit auf das Podium der Top-3 Asset-Manager.

Kommen wir nun zu den Notenbanken, die in diesen Tagen vor der Herausforderung stehen, eine Bankenkrise abzuwenden und die hohen Inflationsraten einzufangen. Am Mittwoch dieser Woche hat der Präsident der US-Notenbank Jerome Powell eine weitere Zinserhöhung um 0,25% verkündet. Das ist bereits die neunte Zinsanhebung in Folge. Mit steigenden Leitzinsen setzt die Fed den Kampf gegen die Inflation fort. Das aber wiederum ist Gift für den in Trubel geratenen Bankensektor. Noch Anfang März hat Powell verdeutlicht, dass die amerikanische Notenbank bereit sei, das Tempo der Zinsschritte wieder zu erhöhen. Zur Erinnerung: Im Vorjahr wurden die Leitzinsen mehrmals um 0,75% angehoben. Durch den Kollaps mehrerer kleiner US-Banken hat Powell den Fuß aber augenscheinlich doch etwas vom Gas genommen.

Durch den Zinsanstieg werden Kredite für Unternehmen und Privatpersonen teurer. Dadurch ist davon auszugehen, dass weniger Geld für Investitionen und den privaten Konsum zur Verfügung stehen. In den USA trägt der Konsum der privaten Haushalte immerhin rund zwei Drittel zur Wirtschaftsleistung bei. Für einige US-Bürger ist die Situation schon ziemlich angespannt. 2022 waren 41 Millionen Menschen auf staatliche Lebensmittel-Hilfen angewiesen. Das sind immerhin 12% der Bevölkerung. Die Zahl ist in den letzten Jahrzehnten deutlich gestiegen. Anfang des Jahrtausends waren es noch 17 Millionen oder 6% der Bevölkerung. Besorgniserregend empfinde ich auch, dass die Zahl der Lebensmittel-Gutscheinbezieher die Anzahl der Arbeitslosen von rund 6 Millionen deutlich übersteigt. Die USA ist anscheinend nicht nur das Land der unbegrenzten Möglichkeiten, sondern auch ein Land der „working poor“.

Kommen wir nach Europa. Auch die EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat wieder einmal klar und deutlich kommuniziert, dass die EZB den Fokus auf der Preisstabilität hat und die Inflation auf mittlere Sicht wieder in Richtung 2%-Marke führen möchte. Nachdem das „nicht verhandelbar“ ist, würde es mich nicht verwundern, wenn weitere Zinserhöhungen ante-portas stehen.

Die Kapitalmärkte sind gut ins Jahr 2023 gestartet, in den letzten Wochen aber doch etwas unter Druck gekommen. Die Frage, ob an den Finanzmärkten auch ein Frühjahrsputz bevorsteht, kann ich Ihnen erst im Juni beantworten.

29.03.2023 · NR. 13

Cornflakes und Uncle Sam’s Zinssorgen.

Irgendwie habe ich seit der Zeitumstellung noch immer einen „Mini-Jetlag“. Dagegen kann selbst ein doppelter Espresso wenig ausrichten. Ob mir da ein vorgezogenes Frühstück Abhilfe schaffen kann? Bei diesem Gedanken schweife ich in eine längst vergangene Zeit zurück, als ich als Kind bevorzugt meine Cornflakes mit kalter Milch zum Frühstück verspeiste. Der amerikanische Traum ist in den 1980ern sogar bis in die Steiermark vorgedrungen. Die Frage, ob ich frühstücksmäßig zu meinen Wurzeln zurückkehren soll, erübrigt sich, da ich in unserer Küche keine Cornflakes finde.

Wussten Sie eigentlich, dass der Arzt John Kellogg gemeinsam mit seinem Bruder Will Kellogg Cornflakes bereits Ende des 19. Jahrhunderts entwickelt haben, da sie ein gesundes vegetarisches Grundnahrungsmittel für ihre Patienten gesucht haben? Die von Will gegründete Firma heißt seit 1922 Kellogg Company. Das Unternehmen beschäftigt heute weltweit rund 30.000 Mitarbeiter und wird an der Börse mit etwas mehr als 20 Milliarden US-Dollar bewertet. Das ist definitiv kein kleiner Fisch. In den letzten blieb die Performance von Kellogg aber deutlich hinter jener der Highflyer zurück.

Bleiben wir bei Uncle Sam. Die USA hat mittlerweile mehr als $31 Billionen an Schulden angehäuft. Etwas mehr als $7 Billionen werden von ausländischen Kreditgebern finanziert. Der größte Kreditgeber ist Japan mit etwas mehr als einer Billion US-Dollar. China hält aktuell US-Staatsanleihen im Ausmaß von $867 Milliarden und liegt damit vor Großbritannien mit $655 auf Rang zwei. Die Abhängigkeit der USA gegenüber Fernost wird dadurch ersichtlich, dass Japan und China gemeinsam mehr als ein Viertel aller von Ausländern gehaltenen US-Staatsanleihen halten. Spannend finde ich auch einen Blick in die Historie. Zwischen 2002 und 2013 hat China die Position in US-Staatsanleihen von $100 Milliarden auf den Rekordwert von $1,3 Billionen aufgebaut. Seit damals wurde das Engagement deutlich zurückgefahren. Erst 2019 hat Japan China als größten ausländischen Kreditgeber abgelöst.

Die Lage in den USA ist mittlerweile äußerst angespannt. Das liegt zum einen an der hohen Schuldenlast, die mittlerweile auf ein Niveau von 129% in Relation zum BIP geklettert ist. Darüber hinaus beträgt das Budget-Defizit gegenwärtig -5,8%. Damit steht die USA nur unwesentlich besser da als das europäische Sorgenkind Italien.

In den vergangenen Monaten sind die Zinsen deutlich angestiegen. Inwiefern sich das auf die einzelnen Staatsbudgets auswirkt, hängt im Wesentlichen vom Refinanzierungsbedarf und der Neuverschuldung ab. Und auch hier könnte es für die USA kritisch werden, da ein Großteil der Anleihen bereits in den nächsten Jahren auslaufen werden. Allein in den nächsten beiden Jahren laufen gerundete 40% der US-Staatsanleihen im Ausmaß von $10 Billionen aus. Gemeinsam mit dem jährlichen Budget-Defizit muss die USA also knapp $12 Billionen neu und zu deutlich höheren Konditionen als in der Vergangenheit refinanzieren. Um das zu verdeutlichen, noch ein kleines Rechenbeispiel: Der 10-Jahreszins ist seit 2020 um 3% gestiegen. Das bedeutet, dass bei gleichbleibenden Bedingungen die Finanzierungskosten der $12 Billionen jährlich um $360 Mrd. teurer sind als noch 2020. Und das ist nur unwesentlich weniger, als die USA für Forschung und Entwicklung ausgibt.

Dieses Phänomen betrifft aber nicht nur Staaten sondern auch Privatpersonen. Die Nachfrage für Wohnbaukredite ist in den letzten Monaten spürbar zurückgegangen. Das hängt zum einen mit den höheren Zinssätzen aber auch mit den strengeren Vergaberichtlinien der Banken zusammen. Laut OeNB liegt der Durchschnittszinssatz bei Wohnbaukrediten in Österreich bei 3,33% und damit deutlich über dem Vorjahreswert von 1,18%. Umgerechnet bedeutet das, dass sich die Zinsausgaben für Privatpersonen von €148 Mio. auf €284 Mio. innerhalb eines Jahres nahezu verdoppelt haben. Das wird wohl zweifelsohne eine ordentliche Delle in dem einen oder anderen Haushaltsbudget hinterlassen. Bleibt für mich noch die Frage offen, ob ich nun Cornflakes auf unsere Einkaufsliste setzen soll?

05.04.2023 · NR. 14

Aktien, Kaffeebohnen und ein Roboter-Schilehrer.

In der Fastenzeit war an den Börsen einiges los. Gerade der Bankensektor hat – ausgelöst durch die Pleite der Silicon Valley Bank – in den letzten Wochen stürmische Zeiten erlebt. Darüber hinaus musste auch die eidgenössische Institution Credit Suisse die Segel streichen. Während ich an meiner Kaffeemaschine stehe und beobachte, wie mein Espresso wohlriechend in meine Tasse rinnt, muss ich unweigerlich an die US-Banken denken. Denen ist im März nämlich buchstäblich das Geld zwischen den Fingern zerronnen.

Die Bohnen in meiner Kaffeemaschine sind so etwas wie die Spareinlagen bei den Banken. Wenn man auf den Knopf drückt, wird der Behälter immer leerer. Die Bankkunden waren in den letzten Wochen im Dauerdrückermodus. Im März haben Konsumenten knapp $400 Milliarden an Bankeinlagen abgezogen. Das ist der größte monatliche Rückgang in der US-Banken-Geschichte. Und diese Einlagen sind der Treibstoff der Banken. Ohne sie können sie beispielsweise keine Kredite vergeben. Eine Bank ohne Einlagen ist wie eine hochwertige Kaffeemaschine ohne Bohnen. Und eines wird uns wieder einmal klar und deutlich vor Augen geführt: Das größte Problem einer Bank ist der Vertrauensverlust! Im Falle der Finanzinstitute sollte diese Redewendung leicht adaptiert werden: Das Geld ist ihnen zur Tür raus geronnen.

Bleiben wir noch in den USA. Der ISM-Einkaufsmanager-Index ist ein beliebter Vorlaufindikator. Im Rahmen einer Umfrage werden Einkaufsmanager von Unternehmen über ihre aktuelle Einschätzung und ihren Ausblick befragt. Der Ausblick ist im fünften Monat in Folge gefallen und deutet einen Schrumpfkurs bzw. vielleicht sogar in weiterer Folge eine Rezession an. Eines ist aber klar. Die Wirtschaftsdynamik hat bereits deutlich abgenommen. Und das wiederum ist ein globales Phänomen.

An den Aktienmärkten scheint diese Woche der Osterfrieden einzukehren. Noch einmal Luft holen, bevor ab Mitte April die Berichtsaison so richtig an Fahrt aufnimmt. Im 4. Quartal 2022 sind die Gewinne für den S&P 500 um 3,2% gesunken. Großer Ausreißer war der Energiesektor, der seine Gewinne ausgelöst durch den Russland-Ukraine-Konflikt und die damit verbundene Energieknappheit um knapp 60% steigern konnte. Für 2023 haben die Analysten ihre Prognosen sukzessive zurückgefahren. Jetzt kommt die Stunde der Wahrheit! Spannend finde ich auch eine Analyse der Performance nach Kalendermonaten. Der April war für Aktieninvestoren der beste Monat, der September der schlechteste.

Abschließend kommen wir noch zur Künstlichen Intelligenz (KI), die mittlerweile schon sehr ausgereift scheint. So hat beispielsweise ChatGPT die österreichische Zentralmatura oder auch die Jura-Prüfung der juristischen Universität bestanden. Auch wenn noch vieles, was von ChatGPT ausgeworfen wird, falsch sein mag, ist das schon eine deutliche Ansage. Passend zu den Osterferien macht die KI scheinbar auch vor den österreichischen Schipisten nicht halt. Und Vorsicht: Das ist definitiv kein nachgelagerter

Aprilscherz! Der Ischgl-Touristiker Aloys denkt Roboter-Schilehrer an. Für mich ist das nach wie vor schwierig, mir einen Stanzel singenden und Witze erzählenden Roboter vorzustellen, der Kinder und Touristen auf unseren Schipisten bespaßt. Aber das mag auch an mir und meiner Vorstellungskraft liegen. Forscher der University of Pennsylvania gehen davon aus, dass in rund 80% der Jobs mindestens eine Aufgabe durch KI schneller erledigt werden könnte. Und das wiederum kann laut Einschätzung von Goldman Sachs dazu führen, dass rund zwei Drittel aller Arbeitsplätze einem gewissen Grad der KI-Automatisierung ausgesetzt sind. Weltweit sprechen wir dabei von 300 Millionen Vollzeitarbeitsplätzen!

Im Frühjahr ist auch der Saisonstart für die Donauschifffahrt, die aktuell aber mit einem massiven Personalmangel zu kämpfen hat. Vielleicht wäre auch hier ein Roboter-Kapitän die Lösung? Bei all den Gedanken kommt mir irgendwie Arnold Schwarzeneggers „I'll be back" als Terminator in den Sinn. Vorab aber wünsche ich Ihnen, lieber Leser, frohe Ostern!

13.04.2023 · NR. 15

Risikofaktoren und chinesische Drachen.

Das Wetter dieser Tage ist äußerst bescheiden. Ein Blick aus dem Fenster verheißt auch heute kaltes und regnerisches Wetter. Während ich meine Kaffeebohnen vom Italiener meines Vertrauens in meine Kaffeemaschine fülle, stelle ich mir unweigerlich die Frage, ob Carlo seinen Espresso im Gegensatz zu mir bereits im morgendlichen Sonnenschein genießen kann? Zeit für mich, die Künstliche Intelligenz anzuwerfen. Eine Abfrage später weiß ich, dass es in Österreich, Deutschland und der Schweiz ca. 145 Tage im Jahr regnet. Im April sind es zwischen 12 und 14 Regentage. Carlo erlebt in einem Jahr nur 96 Regentage. Aber auch hier ist der April mit 10 Regentagen nur knapp über dem Jahresdurchschnitt. Wieder einmal bin ich sehr beeindruckt von den Fähigkeiten der neuen KI-Attraktion.

In Bezug auf die Notenbankpolitik scheiden sich die Geister. In diesem Lebensbereich kann mir aber auch die KI nicht weiterhelfen. Soll die US-Fed oder die EZB weiter die Zinsen anheben und damit die Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung fortführen? Oder soll genau das Gegenteil gemacht werden und die Zinsen wieder zu senken, um den stotterten Wirtschaftsmotor wieder zum Laufen zu bringen?

Der Markt geht einmal davon aus, dass die US-Notenbank im Mai die Leitzinsen um weitere 0,25% anheben wird. Und das mit einer knapp 70%igen Wahrscheinlichkeit! Für die Sommermonate werden von manchen bereits Zinssenkungen prognostiziert. Und wie reagiert die EZB? Der österreichische Notenbankchef Robert Holzmann sieht den Kampf gegen die Inflation nach wie vor als oberste Priorität und schließt eine weitere Zinsanhebung um 0,50% in der nächsten EZB-Sitzung am 4. Mai definitiv nicht aus. Auch Frankreichs Zentralbankchef Francois Villeroy de Galhau sieht die Inflation als hartnäckig an. Er sprach davon, dass die EZB jetzt von einem „Sprint“ zu einem „Langstreckenrennen“ übergehe. Will der liebe Francois nun andeuten, dass die EZB weiter konsequent die Zinsen anheben wird? Allerdings in einem gemütlicheren Tempo als bisher? Wir werden sehen.

In diesem Umfeld kommt wenig überraschend auch der Immobilienmarkt unter Druck. Allein die Finanzierungskosten haben sich seit Ende 2021 mehr als vervierfacht. So heftig in so kurzer Zeit sind die Finanzierungskosten seit Ende der 1980er Jahre nicht mehr gestiegen.

Kommen wir nun zur Wirtschaft. Der Internationale Währungsfonds publiziert im April traditionellerweise seine Wachstumsprognosen. Für 2023 wird für die Weltwirtschaft ein Wachstum von 2,8% bzw. für 2024 von 3,0% in Aussicht gestellt. Auch wenn sich im Vergleich zur letzten Prognose die Aussichten etwas verschlechtert haben, scheint 2023 der Boden erreicht zu sein. Der Ukraine-Krieg hat vor allem die Industriestaaten getroffen. Die Zugpferde bleiben Indien und China, während Deutschland, die Eurozone aber auch die USA im Vergleich dazu eher wie ein lahmer Gaul wirken.

Als Risikofaktor sieht der IWF den Finanzsektor, der in den letzten Wochen den Kollaps von Banken in den USA und der Schweiz verarbeiten musste. Darüber hinaus bleiben die hohe Inflation, steigende Energie- und Lebensmittelpreise sowie steigende Finanzierungskosten ein Problem.

Im Jahr 2023 sind Tech-Aktien wieder in. So konnte beispielsweise der technologielastige Nasdaq-100 den breiten Markt deutlich hinter sich lassen. Wenn man sich die Zusammensetzung des Index einmal im Detail ansieht, repräsentieren lediglich sieben Unternehmen mehr als die Hälfte des Börsenwertes des gesamten Nasdaq-100. Eines haben Microsoft, Apple, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Meta (Facebook) und Tesla gemeinsam. Alle legen den Fokus auf Künstliche Intelligenz (KI). In China formieren sich Alibaba, Tencent oder auch Baidu. Das KI-Match scheint sich zwischen China und den USA zu entscheiden. Europäische Unternehmen dürften in diesem Bereich deutlich hinterherhinken. Spannend finde ich aber, dass Österreich chinesische KI-Lösungen europaweit verbieten will. Stein des Anstoßes sind angestrebte Regulierungsmaßnahmen von Chinas Internetregulierungsbehörde, die u.a. sicherstellen möchte, dass die von der KI-produzierten Inhalte mit den sozialistischen Grundwerten des Landes übereinstimmen müssten. Ist das die moderne Version des kalten Krieges, in dem sich die Westmächte angeführt von USA und der sogenannte Ostblock unter der Führung Russlands jahrzehntelang in den Haaren lagen? Gegen Russland hat sich die USA durchgesetzt. Aber wird Uncle Sam im Kampf mit den chinesischen Drachen auch reüssieren? Diese Frage konnte mir ChatGPT leider nicht beantworten.

20.04.2023 · NR. 16

Der Banker im Nadelstreif und der zinszahlende Apfel.

Im Frühjahr herrscht Aufbruchstimmung. Und es ist auch immer die Zeit der Prognosen und Neuausrichtung. Der IWF kommt mit seiner Wachstumsprognose und Analysten nutzen die sogenannte „Earning Season“, in der die Unternehmen ihre Quartalsergebnisse präsentieren, um ihre Prognosen anzupassen. Die Bank of America führt in regelmäßigen Abständen eine Umfrage unter Fondsmanagern mit dem Ziel durch, ein aktuelles Stimmungsbild einzufangen. Das ist ein spannendes Unterfangen. Fondsmanager werden zum Beispiel befragt, ob sie aktuell Aktien übergewichten oder untergewichten. Im April 2023 sind die Fondsmanager so vorsichtig positioniert wie seit März 2009 nicht mehr. Das muss aber nicht zwingend ein Verkaufssignal sein. Damals im März 2009 waren die Aktienmärkte nach der Lehman-Pleite auf dem absoluten Tiefpunkt und das wiederum war der Beginn einer außergewöhnlichen Aktienmarkt-Rallye. Ähnliches haben wir im Mai 2020 gesehen. Auch damals war die Unsicherheit nach dem ersten Corona-Lockdown sehr hoch. Doch auch das hat die Aktienkurse nicht davon abgehalten, in den Folgemonaten von einem Höchststand zum nächsten zu klettern. Blenden wir wieder ins Jahr 2023 zurück. Wir kämpfen nach wie vor mit einer hohen Inflation. Die Wachstumsprognosen werden sukzessive zurückgenommen. Und darüber hinaus scheinen die Notenbanker sich nicht im Klaren darüber zu sein, ob man in diesem Spannungsfeld die Zinsen weiter anheben oder doch lieber senken sollte.

Niemand kann die Zukunft vorhersehen. Nicht einmal Fondsmanager, die am Puls der Zeit sind und auf ihren Bildschirmen im Sekundentakt mit Informationen versorgt werden. Im Laufe meines Berufslebens habe ich aber gelernt, dass Emotionen die Handlungen wesentlich beeinflussen. Wenn die negativen Nachrichten und Problem überhandnehmen, sind wir Menschen tendenziell negativ gestimmt. Und es erfordert viel Selbstdisziplin und Durchhaltevermögen, um in diesem Umfeld auch einmal zuzugreifen und die Chancen zu nutzen.

Blenden wir nochmals zur „Earning Season“, die in dieser Woche so richtig an Fahrt aufgenommen hat. Weltweit haben bereits etwas mehr als 5% der Unternehmen ihre Quartalsgewinne offengelegt. Die Mehrheit der Unternehmen haben die Erwartungen übertroffen. Mit Spannung werden die Kennzahlen von den großen Tech-Giganten erwartet. Eines scheint aber auch klar. 2023 werden viele Unternehmen Rekord-Dividenden ausschütten. Das trifft vor allem auf europäische Unternehmen zu. Laut einer ersten Einschätzung erhöhen 27 der 40 DAX-Unternehmen ihre Dividende. Lediglich vier von den deutschen Börsenschwergewichten zahlen keine Gewinnausschüttung. In Summe können sich Aktionäre über rund 50 Milliarden Euro freuen. Im Krisenjahr 2022 haben die DAX-Konzerne die Ausschüttung im Vergleich zum Vorjahr, dem bisherigen Rekordjahr, um 9% übertroffen. Das ist für mich ein weiteres Indiz dafür, dass Aktien langfristig betrachtet einen guten Inflationsschutz bieten.

Kommen wir noch zum Anleihenmarkt. In den letzten Jahren sind sowohl die Zinsen aber auch die Schuldenlast deutlich angestiegen. Die Staaten der Welt sind laut IWF durchschnittlich mit 93% in Relation zum BIP verschuldet. Die britische NGO Debt Justice sieht vor allem Probleme für ärmere Länder mit hoher Auslandsverschuldung. Wenn es eng werden sollte, lohnt es sich vielleicht einmal bei Apple nachzufragen. Der Tech-Gigant bietet seinen Kreditkarten-Kunden jetzt auch ein Konto mit einer 4,15%igen Verzinsung an. Das führte zu größeren Mittelzuflüssen. Es hat irgendwie den Anschein, dass Apple immer gezielter daran arbeitet, ein veritables Bankgeschäft aufzubauen. Irgendwie drängt sich für mich die Frage auf, ob Apple eines Tages die Hausbank von heute ersetzen wird? Aus heutiger Sicht würde ich das als sehr unwahrscheinlich einstufen. Aber eines ist auch klar: Für den Banker im Nadelstreif ist es nicht die Zeit des Ausruhens. Es ist die Zeit des Ärmelaufkrempelns, um im Ansturm der Tech-Giganten nicht in der Bedeutungslosigkeit zu verschwinden.

Zuckerwasser und eine Frau im Milliardärs-Club!

In unserer Küche stehen noch zwei leere Flaschen eines Limonadenherstellers, die meine Kinder stehen gelassen haben. Diese bunten, süßen Durstlöscher sind zu meinem Leidwesen der absolute Renner und für uns als Eltern ist es schwierig, den Konsum möglichst einzudämmen. Im Durchschnitt sind zwei Stück Würfelzucker pro 100 Milliliter enthalten. In diesem Zusammenhang bin ich froh, dass ich meinen morgendlichen Espresso ganz ohne Zucker genieße.

Das Geschäft mit Zuckergetränken ist aktuell zwar hochprofitabel, Investoren drängen z.B. den Lebensmittelriesen Nestle bereits dazu, das zuckerhaltige Produktsortiment zu verringern, und ein gesünderes Angebot bereitzustellen. Ich kann mich noch gut daran erinnern, dass es für mich als Teenager ein absolutes Highlight war, einmal ein Cola zu trinken. Coca Cola erwirtschaftet Umsätze in der Höhe von $43 Milliarden und ist darüber hinaus hochprofitabel. Der Nettogewinn beläuft sich auf knappe $10 Milliarden. Als Europäer kann man es gar nicht glauben, dass Pepsi mit $86 Milliarden doppelt so viel umsetzt als der Erzrivale. Das muss aber nicht zwangsläufig bedeuten, dass damit am Ende des Tages auch ein höherer Gewinn übrigbleibt. Der Nettogewinn von Pepsi ist mit $9 Milliarden durchaus herzeigbar. Allerdings ist die Marge – also das, was von jedem erzielten US-Dollar als Gewinn übrig bleibt, im Vergleich zu Coca Cola nur halb so hoch. Das mag auch daran liegen, dass PepsiCo 315.000 Mitarbeiter beschäftigt, wohingegen Coca Cola mit „nur“ 82.500 Mitarbeitern das Auslangen findet.

Diese Woche geht es an den Aktienmärkten so richtig zur Sache. Knapp ein Drittel aller Unternehmen der S&P 500 Konzerne legen ihre Quartalsergebnisse vor. Darunter finden sich auch die Tech-Giganten Microsoft und Alphabet (Google), welche ganz gute Ergebnisse präsentieren konnten. Klar scheint auch, dass für viele Unternehmen das Themenfeld Künstliche Intelligenz (KI) immer stärker in den Fokus rückt. Man merkt aber auch, dass es deutlich schwieriger wird, Geld zu verdienen. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Unternehmensgewinne das zweite Quartal in Folge rückläufig. Auch für das nächste Quartal zeigt die Prognose-Uhr deutlich Richtung Süden. Besonders stark werden die Gewinne des Energie-Sektors zurückgehen. Das zeigt wieder einmal eindrucksvoll, welches außergewöhnliche Jahr 2022 für den ganzen Energie-Sektor war. Eine Ausnahme bildet der Finanzsektor, der nach vielen harten Jahren der Nullzinspolitik wieder zum Höhenflug ansetzt. Im 1. Quartal 2023 sind die Gewinne der S&P 500 Banken um 7,5% gestiegen. Laut Einschätzung der Analysten dürfte sich der Trend in den nächsten Quartalen weiter beschleunigen.

Kommen wir noch zu den reichsten Menschen der Welt. Das Ranking des Bloomberg Billionaires Index führt nach wie vor der Franzose Bernard Arnault mit einem geschätzten Vermögen von $209 Mrd. vor Tesla-Gründer Elon Musk ($162 Mrd.) und Amazons Jeff Bezos ($127 Mrd.) an. Bernard ist seit 1989 CEO des weltweit größten Luxusgüterkonzerns Louis Vuitton SE (LVMH). In den Top-10 dominieren

jedoch ansonsten US-Tech-Unternehmer. Auf dem 9. Rang hat sich aber dieser Tage schlicht und heimlich ein „Exote“ eingeschlichen. Francoise Bettencourt Meyers ist Französin und die einzige Frau, die im elitären Klub der 10 reichsten Menschen der Welt aufgenommen wurde. Die liebe Francoise ist die Erbin von L’Oreal, dem größten Kosmetikunternehmen der Welt. Das Unternehmen wurde von Eugene Schueller, dem Großvater von Francoise, im Jahr 1909 gegründet. Der Chemiker stellte einst in seiner Küche Haarfärbemittel her und verkaufte sie an Friseure. Spannend finde ich, dass das Vermögen von Bettencourt Meyers, die 33% des L‘Oeral-Konzerns besitzt allein heuer um mehr als $20 Milliarden auf aktuell $94 Milliarden angestiegen ist. Schönheit und Luxus sind anscheinend auch krisenresistente Geschäftsfelder.

Abschließend heißt es auch für mich eine (nicht ganz so schwere) Entscheidung zu treffen. Obwohl die Tage nun wieder wärmer werden, werde ich auf eine Cola verzichten und meinem geliebten Espresso treu bleiben.

02.05.2023 · NR. 18

Bankenpleite, Inflation und ein Platz in den Geschichtsbüchern!

Meine Espresso-Maschine stammt aus Italien. Die Äpfel im Obstkorb stammen aus der Steiermark. Aber als ich meinen Blick durch unsere Wohnung schweifen lasse, entdecke ich einige Gegenstände von amerikanischen Unternehmen. Dazu gehört auch der andere Apfel, der ein Mobiltelefon ziert. Die USA ist die größte Volkswirtschaft der Welt. Nahezu ein Viertel des Welt-BIPs wird von Uncle Sam gestemmt. In den USA sind auch die größten Börsen beheimatet. Und die USA hat auch mich persönlich dieser Tage in ihren Bann gezogen.

Zu Wochenbeginn haben wir die nächste Bankenpleite in den USA erlebt. Die kalifornische First Republic wurde übers Wochenende vom Staat „geschlossen“. Anleger und Sparer haben in den letzten Wochen mehr als 100 Milliarden Dollar abgezogen. Vertrauen ist immer noch das größte Gut. Der Branchen-Primus JPMorgan sprang in die Bresche und hat das ins Straucheln geratene Institut übernommen. Ob damit Ruhe einkehren wird, wagte nicht einmal der JPMorgan-Vorstandsvorsitzende Jamie Dinon zu prognostizieren.

Mittwoch tagte die amerikanische Notenbank. Fed-Präsident Jerome Powell hat die Leitzinsen wie erwartet erneut um 0,25% auf 5,00% bis 5,25% angehoben. Nach der zehnten Erhöhung liegen die Leitzinsen auf dem höchsten Wert seit 2007. Um die Inflation zu bändigen, hat die Notenbank aggressiv die Zinsen erhöht. Als Kollateralschaden hat diese Strategie auch zu den Turbulenzen im Bankensektor beigetragen. Die Inflation geht in den USA spürbar zurück und lag im März bei "nur" noch 5% und damit auf dem niedrigsten Wert seit Mai 2021. Die Fed hat auch den üblichen Passus zu weiteren Zinserhöhungen aus dem schriftlichen Statement gestrichen. Es hat für mich den Anschein, dass wir in den USA bereits das Ende der Fahnenstange erreicht haben.

Davon kann Österreich gegenwärtig nur träumen. Laut einer Schnellschätzung der Statistik Austria betrug die Inflationsrate im April 9,8%. WIFO-Chef Felbermayr hat bereits angekündigt, dass die März-Inflationsschätzung von 7% nach oben revidiert werden müsse. Das ist auch im europäischen Vergleich außergewöhnlich. In Österreich steigt das Preisniveau seit 20 Jahren stärker als im EU-Durchschnitt. 2003 war das Preisniveau in der Alpenrepublik 8% über dem EU-27-Schnitt, aktuell liegt es bereits 15% darüber. Damit verliert Österreich, im Vergleich zu anderen europäischen Ländern, an Wettbewerbsfähigkeit. In der Eurozone liegt die Inflationsrate aktuell bei 7% und damit deutlich über dem EZB-Ziel. Präsidentin Christine Lagarde hat erwartungsgemäß einen Tag nach der Fed die Leitzinsen um weitere 0,25% auf aktuell 3,75% angehoben. Solange es hier keine Entspannung gibt, würde ich im Gegensatz zur amerikanischen Notenbank mit weiteren Zinserhöhungen rechnen. In diesem Umfeld ist es wenig verwunderlich, dass das Kriseninvestment Gold ein neues Jahreshoch erreicht hat.

Kommen wir zu den Aktienmärkten. Der amerikanische S&P 500 konnte 2023 trotz aller Turbulenzen zulegen. Die Frage stellt sich aber, ob diese Performance von einigen wenigen oder von vielen Schultern getragen wird? Die Top-20 Unternehmen sind im S&P 500 mit knapp 30% gewichtet. Darunter finden sich klingende Namen, wie z.B. Amazon, Alphabet, Tesla, Meta oder auch Nvidia. Spannend finde ich, dass die Top-20 Unternehmen aber mehr als 90% der positiven Gesamtperformance auf ihren Schultern tragen. Die restlichen 480 Unternehmen oder der breite Markt hinkt im Vergleich dazu deutlich hinterher. Von einer breiten Aufwärtsbewegung würde ich daher nicht sprechen.

Und ewig grüßt das Murmeltier. In den USA warnt Finanzministerin Janet Yellen bereits davor, dass bereits Anfang Juni die Schuldenobergrenze erreicht werden könnte, sollte der Kongress sich nicht über eine Anhebung einigen können. In diesem Fall ist die USA nicht mehr in der Lage, allen Verpflichtungen nachzukommen. Die Schuldenobergrenze wurde 1917 eingeführt, um die Regierung zu ermächtigen, mit der Ausgabe von Anleihen die Ausgaben des 1. Weltkrieges zu finanzieren. Ziel war es, den Schuldenberg nicht in lichte Höhen wachsen zu lassen. Seit damals wurde die Schuldenobergrenze dutzende Male angehoben. Die aktuelle Obergrenze von $31,4 Billionen ist bereits erreicht. Um die Rechnungen begleichen zu können, müssen Reserven angezapft werden. Und diese sind bekanntlich begrenzt. Präsident Biden ist bereits umtriebig und versucht den US-Kongress zu überzeugen, rasch zu handeln und damit eine Zahlungsunfähigkeit der größten Volkswirtschaft der Welt zu vermeiden. Mich würde es nicht wundern, wenn wir in typischer Hollywood-Manier in den nächsten Wochen ein Auf und ein Ab erleben werden, bevor der Held in letzter Sekunde das Unheil abwendet.

Janet Yellen hat bereits Geschichte geschrieben. Sie war die erste Frau, die den Vorsitz der Federal Reserve im Jahr 2014 übernommen hat und darüber hinaus auch die erste Frau, die als Finanzministerin angelobt wurde. Für meinen Geschmack reicht das. Die liebe Janet muss auch nicht die erste Frau und Finanzministerin sein, in deren Regentschaft die USA zahlungsunfähig wurde.

11.05.2023 · NR. 19

Business-Outfit und CEO Trends.

Diese Woche war ich drei Tage lang in Wien. Eine Stadt der Tradition und eine Stadt, in deren Zentrum die Habsburgermonarchie mehr als ein Jahrhundert nach deren Ablauf noch immer präsent ist. Mittlerweile leben wir in extrem schnelllebigen Zeiten. Das merkt man selbst in einem jahrhundertealten Kaffeehaus, das seit mittlerweile mehreren Hundert Jahren ihren Gästen Kaffee kredenzt. Ich kann mir gut vorstellen, dass während der Kaiserzeit viele Geschäftsleute viele Stunden des Tages im Kaffeehaus verbracht haben. Heute Morgen tummeln sich Menschen im Business-Outfit an der Theke, um einen schnellen Espresso einzunehmen, während sie ihre Smartphones in Arbeit haben.

Einer der wichtigsten Informationsanbieter ist Google. Ganz egal ob es sich um eine einfache Google Suche, Google Maps oder sonst einen Dienst des Online-Giganten handelt. Seit einigen Monaten ist der Internet-Gigant ordentlich ins Schwitzen gekommen. ChatGPT ist in aller Munde und viele KI-Experten sprechen bereits davon, dass die Künstliche Intelligenz die größte Revolution seit dem Internet, wenn nicht gar der größte Entwicklungsschritt der Menschheit sei. Der Google Chef Sundar Pichai hat dieser Tage angekündigt, im Bereich der KI mit einer Vielzahl von neuen Anwenderfeldern zu kontern. Eines scheint klar. Die KI wird auch Google im Sturm erobern. Ganz egal, ob der Anwender seine Emails automatisiert von einer KI unter Berücksichtigung deren Wichtigkeit beantwortet oder bei der klassischen Google-Suche durch die KI unterstützt wird. Wenig überraschend hat Google mit PaLM 2 bereits ein Konkurrenzprodukt zu ChatGPT auf den Markt gebracht. Der Kampf der Giganten kann beginnen.

Der Google-Konzern Alphabet wird an der Börse mit mehr als $1,4 Billionen bewertet und beschäftigt knapp 190.000 Mitarbeiter. Noch sprudeln die Gewinne. Bei einem Jahresumsatz von ca. $280 Milliarden erwirtschaftet der Konzern einen Gewinn von stolzen $60 Milliarden. Der Aktienkurs konnte seit Mitte März um mehr als 20% zulegen. Die Aktionäre scheinen davon auszugehen, dass Google den Transformationsprozess gut meistert und auch in Zukunft eine führende Rolle einnehmen wird.

Kommen wir zu einem anderen großen Thema an den Weltbörsen. In der USA ist ein Streit um eine Anhebung der Schuldenobergrenze entfacht. Wenn diese nicht angehoben wird, ist die größte Volkswirtschaft der Republik defakto zahlungsunfähig. Und diese wiederum würde laut Einschätzung der Finanzministerin Janet Yellen zu einem „steilen wirtschaftlichen Abschwung“ der USA führen. Yellen schätzt, dass bereits Anfang Juni der Tag kommen wird, an dem die USA ohne Anhebung der Schuldenobergrenze durch den Kongress nicht mehr in der Lage sein wird, ihre Rechnungen zu begleichen. Laut einer Schätzung des White House Council of Economic Advisors gehen bei einer längerfristigen Zahlungsunfähigkeit 8 Millionen Jobs verloren. Das reale BIP würde unter diesem Umständen sogar um 6,1% einbrechen. Ich persönlich hoffe und gehe eigentlich davon aus, dass die Tradition fortgesetzt wird und die Schuldenobergrenze nach dem typischen Ränkespiel der politischen Kräfte erneut angehoben wird.

Auch die Investmentlegende Warren Buffet meldete sich dieser Tage zu Wort und hat den Umgang mit den jüngsten Unruhen im Bankensektor kritisiert und davor gewarnt, dass ein Schuldendeckel einen „Aufruhr“ ins Finanzsystem bringen könne. Die Lage bleibt weiter angespannt. Darüber hinaus finde ich sehr spannend, dass der liebe Warren bekanntgab, dass Apple das beste Unternehmen im Portfolio von Berkshire Hathaway sei. Buffets Unternehmen ist hinter der Vanguard Group der zweitgrößte Investor und besitzt 5,66% der Apple Aktien mit einem Börsenwert von knapp $150 Milliarden. Das Paradeprodukt iPhone ist das umsatzstärkste Produkt der Welt und zeichnet sich für 52% der Apple-Einnahmen verantwortlich. Bei einem Gesamtumsatz von $394 Milliarden sind das immerhin $205 Milliarden. Und das ist mehr als der Gesamtumsatz von Microsoft ($198 Mrd.), J.P. Morgen ($132 Mrd.) oder auch Coca Cola ($43 Mrd.).

Abschließend möchte ich noch einen Schwenk auf die Vorstandsebene machen. Für die Top-CEOs global tätiger Unternehmen stehen laut einer Umfrage von McKinsey drei Trendthemen im Fokus, die einen großen Einfluss auf ihr Unternehmen haben. Neben disruptiven digitalen Technologien sehen noch das Risiko der hohen Inflation und geopolitische Unsicherheiten ganz oben auf der Agenda. Ich bin schon sehr gespannt, wohin die Reise in den nächsten Jahren gehen wird. Ob Warren Buffet eines Tages eine Künstliche Intelligenz ablösen wird, wage ich dennoch zu bezweifeln!

Urlaubsort und Kryptowährung!

Im Wonnemonat Mai häufen sich die Feiertage. Mit den steigenden Temperaturen stellt sich für viele von uns auch die Frage, wohin es in wenigen Wochen in den Sommerurlaub gehen wird. Als wir das letzte Mal mit unseren Kindern am Meer waren, war das Problem des Plastikmülls unübersehbar. Laut düsteren Prognosen gibt es 2050 bereits mehr Plastik als Fische in den Weltmeeren. Im Bereich der nachhaltigen Geldveranlagung wird dieses Problem immer häufiger thematisiert. Laut Einschätzung des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (Unep) kann die Menge des weltweiten Plastikmülls bis 2040 um 80% reduziert werden. Ziel ist es, noch heuer ein globales Abkommen zur Verringerung von Plastikmüll zu erreichen. Passend dazu gibt es in zwei Wochen ein Treffen in Paris. Genau in jener Stadt, in der schon das Pariser Klimaabkommen im Jahr 2015 von fast allen Ländern der Welt unterfertigt wurde. Das Übereinkommen hat das Hauptziel definiert, den globalen Temperaturanstieg deutlich unter 2 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu halten. Und genau dieses Abkommen wiederum ist ein wesentlicher Bestandteil des EU Aktionsplans, der die Finanzströme in eine nachhaltige Richtung lenken möchte. Von dieser Regulatorik sind z.B. Banken, Versicherungen und andere Investoren betroffen.

Kommen wir nun zum Aktienmarkt. Das Trendthema an den Weltbörsen bleibt Künstliche Intelligenz. Der Chiphersteller NVIDIA zählt zu den großen Profiteuren der Investitionen in dem KI-Bereich. Das Unternehmen ist mittlerweile mit rund 750 Milliarden US-Dollar bewertet und ist der unumstrittene Best-Performer der amerikanischen Leitbörse S&P 500. Allein im heurigen Jahr konnte sich der Aktienkurs nahezu verdoppeln. Das zaubert allen Aktionären ein Lächeln auf die Lippen. NVIDIA CEO Jensen Huangs Vermögen beläuft sich auf 27,3 Milliarden US-Dollar. Laut dem Bloomberg Billionärs Index ist er damit der größte Gewinner unter den Tech-Millionären. Damit rangiert er bereits auf Platz 49 der Liste der reichsten Personen der Welt. Im Oktober 2022 – also vor etwas mehr als einem halben Jahr – betrug Huangs geschätztes Vermögen „lediglich“ 11 Milliarden US-Dollar. Mich würde es nicht überraschen, wenn Huang im Laufe des heurigen Jahres noch einige Plätze im Bloomberg Billionärs Index nach oben klettert.

Viele Finanzmarktakteure haben auch Kryptowährungen im Fokus. Neben der „Leitwährung“ Bitcoin, die nach den herben Verlusten im Vorjahr 2023 deutlich zulegen konnte, gibt es noch eine Vielzahl an anderen Kryptowährungen. Seit dem ersten Krypto-Boom 2011 sind zehntausende Kryptowährungen an den Start gegangen. Einige davon waren sehr erfolgreich, andere nicht. Wie viele werden wohl auf Dauer überleben?

Bei meiner morgendlichen Recherche stoße ich auf eine Analyse von CoinKickoff, in der die „Death Rate“ der Währungen dargestellt wird. Die größte Sterblichkeit weist das Jahr 2014 auf. Von den damals 793 aufgelegten Coins haben 76,5% nicht überlebt. Mehr als 50% aller bis 2017 aufgelegten Kryptowährungen existieren heute nicht mehr. Ich persönlich denke, dass die dahinterliegende

Technologie durchaus Zukunftspotenzial hat. Nichts desto trotz führt mir diese Analyse eindrucksvoll vor Augen, welche Risiken hier schlummern und welche Bedeutung hier der Titelselektion zukommt.

Für mich persönlich heißt es, den Familienurlaub zu planen. Die Wahl des Urlaubsortes ist für uns wahrscheinlich genauso wichtig wie die Coin-Wahl eines Kryptoinvestors

Fallende Immobilienpreise und den größten Gewinn seit 115 Jahren.

Das lange Wochenende steht vor der Tür. Nach einigen turbulenten Wochen freue ich mich schon sehr darauf, den einen oder anderen Espresso auf unserer Terrasse zu genießen. Unsere Wohnung haben wir 2015 gekauft. Gefühlt war es damals schon teuer, wenn man sich die Entwicklung der Immobilienpreise der letzten Jahre ansieht, war das wohl ein Trugschluss. Seit dem Vorjahr haben sich die Rahmenbedingungen aber doch deutlich verändert. Die Einführung der verschärften Kreditvergaberichtlinien – als Käufer benötigt man zumindest 20% Eigenkapital, die Kreditrate darf 40% des Haushaltseinkommen nicht übersteigen, die maximale Laufzeit beträgt 35 Jahre – hat zu einer deutlich geringeren Nachfrage geführt. Darüber hinaus belasten die steigenden Zinsen die Haushaltsbudgets der Kreditnehmer mit variablen Zinsen und verteuern zudem neue Finanzierungen. Das führt auch dazu, dass manch ein Immobilienbesitzer Kasse macht und den durch die stark steigenden Immobilienpreise erwirtschafteten Gewinn abschöpft. Dieses Umfeld hat dazu geführt, dass in Wien die Immobilienpreise laut dem Bloomberg City Tracker um 12,2% eingebrochen sind. Ein Quadratmeter kostet demnach gegenwärtig im Schnitt 7.084 Euro. Wien ist damit jene Metropolo, die im europäischen Vergleich den größten Preisrückgang verzeichnet hat. Dahinter folgt Stockholm mit einem Preisrückgang von -6,4% bzw. Dublin mit -2,4%. Im Vergleich dazu kostet ein Quadratmeter in Berlin gegenwärtig 5.143 Euro. Im Jahr 2023 sind die Preise um 1,0% gesunken. Ich persönlich gehe davon aus, dass Immobilien auch künftig zumindest einen Inflationsschutz bieten. Wichtig ist und bleibt aber die Lage.

Apropos Lage – wie geht es eigentlich der größten Wirtschaft der Welt? In den USA wird die Wahrscheinlichkeit einer Rezession laut Angaben der New York Fed aktuell mit 68% beziffert. Das ist immerhin der höchste Wert seit 1983! Auch hier merkt man, dass der Zinsanstieg die Konsumenten, die immerhin rund zwei Drittel der US-Wirtschaft schultern, belasten. In den letzten Jahren sind sowohl die Investitionsschulden (z.B. Immobilienkäufe) aber auch Konsumschulden (z.B. Kreditraten) deutlich gestiegen. Zu einem nicht unerheblichen Teil sind diese variabel verzinst. Das bedeutet, dass steigende Zinsen direkt an den Kreditnehmer weitergereicht werden. Und das wiederum ist ein gefährlicher Giftcocktail für all jene, die im Rausche der Nullzinspolitik den Bogen doch etwas überspannt haben.

An den Aktienmärkten zeichnet sich eine kleine Sensation ab. In den letzten Jahren haben europäische Indizes im Vergleich zu ihren US-amerikanischen Pendants deutlich Federn lassen müssen. 2023 verkehrt sich das Bild. Sowohl der DJ Euro-Stoxx-50 als auch der deutsche DAX konnten den amerikanischen S&P 500 deutlich übertreffen. Ausgenommen davon bleibt aber die Technologiebörse Nasdaq, die nach den herben Verlusten im Vorjahr heuer ein kleines Revival erlebt.

In den letzten Jahren haben sich Video-Calls auch im Geschäftsbereich etabliert. Der Anbieter Zoom hat diese Woche die Analystenerwartungen deutlich übertroffen. Mittlerweile gibt es 215.900

Geschäftskunden – mit 3.580 Kunden hat das Unternehmen mehr als 100.000 US-Dollar verdient. In den ersten Monaten der Coronaphase hat sich der Aktienkurs binnen weniger Monate verachtfacht. Das war natürlich eine absolute Übertreibungsphase. Nicht einmal drei Jahre später hat sich der Kurs wieder auf dem Vor-Corona-Niveau eingependelt. Ich bin schon gespannt, wie die Entwicklung weitergehen wird.

Blenden wir nochmals zurück ins Jahr 2022. Damals erlebten Energie-Unternehmen ausgelöst durch den Russland-Ukraine Konflikt ein wahres Revival. Die Unternehmen Exxon Mobil, Shell, Chevron, Total Energies und BP erwirtschafteten gemeinsam einen Gewinn von mehr als 200 Milliarden US-Dollar. Knapp 30% davon entfallen allein auf den Branchenführer ExxonMobil. Spannend finde ich auch, dass Chevron 2022 den größten Gewinn in der 115jährigen Unternehmensgeschichte einfahren konnte. In den letzten 10 Jahren ist die Gewichtung des Energiesektors in einem globalen Aktienportfolio aber trotz der jüngsten Entwicklungen deutlich gesunken. Von der regulatorischen Seite her wird versucht, die Finanzströme in eine nachhaltige Richtung zu lenken. Und genau hier steht der Klimawandel im Fokus der Überlegungen. Eine CO2-neutrale Ausrichtung ist und bleibt das Ziel vieler Unternehmen und Staaten. Insofern gehe ich persönlich nicht von einem Trendwechsel aus. Nur mit einer koordinierten und vor allem möglichst globalen Vorgehensweise wird es möglich sein, den Klimawandel, eine der großen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts, abzufedern.

Rising Star und der anvisierte Stoß vom Thron.

Der Wonnemonat Mai ist bereits Geschichte. Geschichte hat diese Woche auch Nvidia geschrieben und sich seinen Eintrag in den Geschichtsbüchern gesichert. Das Unternehmen ist in den erlauchten Kreis von lediglich sechs Unternehmen eingetreten, die an der Börse mit mehr als einer Billion US-Dollar bewertet werden. Und das als erster Chip-Hersteller überhaupt. Die anderen Protagonisten sind alte Bekannte: Neben dem saudischen Ölförderer Saudi Aramco spielen auch die US-Konzerne Amazon, Apple, Microsoft und Alphabet (Google) in dieser Super-Liga mit. Nvidia profitiert von dem KI-Boom. Generative KI wie z.B. ChatGPT benötigen viel Rechenpower, für den sich Grafikchips und besonders jene von Nvidia gut eignen. KI-Entwickler und Börsianer haben eines gemeinsam. Die einen reißen sich um die Chips, die anderen um Aktien des Unternehmens. Seit Jahresbeginn hat der Kurs um mehr als 180% zugelegt. Im letzten Geschäftsjahr erwirtschaftete Nvidia einen Umsatz von knapp $27 Milliarden und einen Jahresüberschuss von $9,75 Milliarden. Auch wenn KI das Trendthema der Stunde ist, ist hier bereits viel Phantasie und Wachstum in den Kursen eingepreist. Auch wenn der Umsatz für das laufende Quartal um rund 50% über den Erwartungen gelegen ist, wird von Nvidia jetzt erwartet, auch langfristig zu liefern.

Wer steht denn eigentlich hinter Nvidia? Einer der größten Entwickler von Grafikprozessoren und Chipsätzen für PCs, Server und Spielkonsolen wurde im April 1993 gegründet, beschäftigt 22.500 Mitarbeiter und hat den Firmensitz in Santa Clara in Kalifornien. Der Konzern nimmt gegenwärtig eine dominierende Rolle am Weltmarkt ein und vereinnahmt laut Schätzungen von J. P. Morgan bis zu 60% des weltweiten Umsatzes mit KI durch Hardwareprodukte. Der CEO des Unternehmens ist mehr als 30 Jahre nach der Gründung immer noch Jen-Hsuan Huang, der aktuell noch 3,5% der Nvidia-Aktien besitzt und damit hinter den Asset-Managern Vanguard (8,28%), Fidelity (5,38%), BlackRock (4,64%) und State Street (3,71%) der fünftgrößte Einzelaktionär des Unternehmens ist. Huang ist damit laut dem Bloomberg Billionärs Index mit einem geschätzten Vermögen von $36 Milliarden auf dem 34. Platz gelistet. Mehr als $22 Milliarden und damit auch mehr als 60% seines aktuellen Vermögens hat er seit Jahresbeginn aufgebaut. Wen wunderts, dass der liebe Jen-Hsuan, der von vielen auch Jensen genannt wird, der Rising-Star unter den Tech-Unternehmern ist. Bis zum Branchenprimus der Technologiebranche Elon Musk, aktuell mit einem Vermögen von $190 Milliarden die Nummer zwei der Welt, fehlt aber doch noch ein bisschen. Aktuell führt das Ranking noch Bernard Arnauld vom Luxusgüterhersteller Louis Vuitton mit $192 Milliarden an. Es würde mich aber nicht wundern, wenn der heranstürmende Elon den lieben Bernard schon bald wieder vom Thron stoßt.

Kommen wir noch zu Deutschland, dem größten Wirtschaftsraum der Europäischen Union. Der Konjunkturmotor stottert gehörig. Die Wirtschaft ist in eine Rezession abgeglitten. Das bedeutet, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zum zweiten Mal in Folge geschrumpft ist. In der deutschen Industrie sind im März die Auftragseingänge um mehr als 10% gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Das ist der stärkste Rückgang seit April 2020. Der Ausblick bleibt zumindest für 2023 noch verhalten. Beim ZEW-Finanzmarktreport werden rund 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großer

Industrieunternehmen nach ihrer Einschätzung befragt. Im Vergleich zum April-Report hat sich im Mai die Konjunktureinschätzung deutlich eingetrübt. Für Deutschland und den Euroraum gehen rund ein Drittel der Experten davon aus, dass sich die Lage verschlechtern wird. Im Vergleich dazu wird die Situation für die USA mit -43,8% noch negativer eingestuft. Positiver Ausreißer ist China. Hier gehen nur 10% der Befragten von einer Verschlechterung aus. Wenn dieses Szenario eintritt, ist mit einer Entspannung auf der Inflationsfront zu rechnen. Mehr als 80% der Finanzexperten gehen von einem Rückgang der Inflationsrate aus. Das wird aber laut ihrer Einschätzung nicht ausreichen, um den Zinsanhebungszyklus der Notenbanken abzubrechen. Knapp 80% prognostizieren einen weiteren Anstieg der kurzfristigen Zinsen in Europa. Mal schauen, ob das auch wirklich eintrifft. Wie heißt es so schön: Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.

07.06.2023 · NR. 23

Gezwitscher, Performance und der Kampf um den Thron.

Heute höre ich Vögel zwitschern, während ich frühmorgens meinen Espresso auf unserer Terrasse trinke. Unweigerlich muss ich schmunzeln, da mich dieses aufgeregte Gezwitscher an das aufgeregte Geschwätz an der Börse erinnert. Zu Beginn meines Berufslebens wurde definitiv noch vermehrt direkt kommuniziert. Mittlerweile hat sich das Gezwitscher auf das Internet und die Sozialen Medien verlagert. Die Social Media Plattform Twitter hat das sogar in der Namensgebung verankert. Twitter bedeutet übersetzt Gezwitscher und die einzelnen Nachrichten der Anwender werden Tweets genannt, was wiederum zwitschern bedeutet.

Aber kommen wir zu dem Gezwitscher an den Kapitalmärkten. Gegenwärtig dreht sich alles um das Thema Künstliche Intelligenz (KI). Die Wertentwicklung der Aktienmärkte kann sich heuer durchaus sehen lassen. Die Gesamtperformance wird von wenigen Technologieaktien angetrieben, wohingegen der breite Markt deutlich zurückbleibt. Dieser Trend begleitet uns schon seit gut 15 Jahren. Wenn man sich das Verhältnis des breiten Marktes in Relation zu den großen Technologieunternehmen ansieht, befinden wir uns auf dem tiefsten Niveau seit Anfang 2000. Und damals waren wir bekanntlich in der Blütephase der Dotcom-Blase. Im Nasdaq 100 sind die 100 größten gelisteten Technologieunternehmen enthalten. Und dieser Tech-Index wird von lediglich acht Unternehmen dominiert, die gemeinsam 57% vom Nasdaq 100 repräsentieren. Zu den Indexschwergewichten gehören klingende Namen wie Apple, Alphabet (Google), Amazon, Microsoft, Tesla, Nvidia, Meta (Facebook) und Broadcom.

Die Euphorie und das Gezwitscher der Finanzmarktakteure lassen bei mir Erinnerungen an die Dotcom-Euphorie wach werden. Wir befinden uns definitiv in einem gigantischen technologisch getriebenen Transformationsprozess und KI ist mit Sicherheit das Trendthema der Stunde. In den aktuellen Kursen ist bereits viel "Phantasie" eingepreist. Ob diese Euphorie auch wirklich eintreffen wird, werden wir vermutlich erst in ein paar Jahren beantworten können.

Was tut sich sonst an den Kapitalmärkten. Das Feld führen heuer Aktien aus den USA, Europa und Japan an, die deutliche Zugewinne erwirtschaften konnten. Auf der Minusseite befinden sich im Gegensatz dazu chinesische Aktien, die aufgrund des schwächeren Wachstums und dem andauernden Konflikt mit den USA unter Druck geraten sind. Nach den guten Jahren 2021 und 2022 haben heuer Rohstoffe wieder Federn lassen müssen. Wenn man sich die Wertentwicklung auf 10 Jahressicht ansieht, gibt es einen klaren Gewinner. Während man mit US-Aktien durchschnittlich 11,9% verdient hat, erwirtschaften europäische und japanische Aktien mit 5,3% nicht einmal halb so viel. Das hängt vor allem mit der Branchenstruktur zusammen. Während Europa beispielsweise für Industrie und Tradition steht, steht die USA für Technologie und Innovation. Interessant ist auch, dass Investoren die letzten 10 Jahre mit chinesischen Aktien lediglich einen Ertrag von durchschnittlich bescheidenen 2,1% pro Jahr erzielen konnten. Der BIP-Wachstumskaiser der letzten Jahrzehnte bleibt auf den Aktienmärkten

deutlich zurück. Das ist wieder einmal ein Indiz dafür, dass man nicht zwingende in chinesische Unternehmen investieren muss, um von einer florierenden lokalen Wirtschaft profitieren zu können. In einer globalisierten Welt erwirtschaften viele Unternehmen einen nicht unbeträchtlichen Teil ihrer Erträge in aufstrebenden Ländern wie China.

Wie sieht es mit anderen Veranlagungsklassen aus? Mit einem klassischen Staatsanleihenportfolio hat man die letzten 10 Jahre nichts verdient. Im Gegenteil, man musste sogar ein leichtes Minus hinnehmen. Im Anleihenbereich haben Unternehmensanleihen mit einer schlechteren Bonität langfristig das beste Ergebnis erzielen können.

Abschließend kommen wir noch zu den reichsten Menschen der Welt. Der liebe Elon Musk hat es geschafft. Er hat sich den Platz an der Sonne als reichster Mensch des Planeten zurückerobert und den bisherigen Leader Bernard Arnauld unbarmherzig von seinem Thron gestoßen. Irgendwie passt das gut zum Zeitgeist: Technologie schlägt Luxusgüter!

Bullenmarkt, Immobilien und das liebe Gefühl.

Wir sind mitten in einem Bullenmarkt. Aber irgendwie fühlt es sich nicht so an. Der wirtschaftliche Ausblick ist nebulös und vorsichtig formuliert verhalten. Die Inflation ist nach wie vor über den Zielwerten. Gerade in Europa fällte es trotz der intensiven Interventionen seitens der EZB schwer, die Inflationsraten spürbar nach unten zu drücken. Nichts desto trotz klettern die Aktienkurse nach oben. Die amerikanische Leitbörse S&P 500 hat beispielsweise seit dem Oktober-Tief um mehr als 20% zulegen können. Die Performance des Index wird aber nicht vom breiten Markt, sondern von den dominanten und hochgewichteten Playern gestützt. Apple wird aktuell an der Börse mit einem Marktwert von $2,9 Billionen bewertet und damit das wertvollste aller 61.869 an den Weltbörsen gelisteten Unternehmen. Das entspricht in etwa dem jährlichen Bruttoinlandsprodukt (BIP) von Frankreich, immerhin der weltweit siebendgrößten Volkswirtschaft. Lediglich zwei weitere Unternehmen, Microsoft mit $2,5 Billionen und Saudi Arabian Oil mit $2,1 Billionen, werden aktuell mit mehr als $2 Billionen bewertet. Die Luft an der Spitze ist aber sehr dünn. Gemeinsam mit Alphabet (Google, $1,6 Bio.) und Amazon ($1,3 Bio.) befindet sich seit kurzem auch Nvidia ($1,0 Bio.) im elitären Billionärsklub, der nun aus sechs Unternehmen besteht. In Summe werden „nur“ 10 Unternehmen mit mehr als $500 Milliarden, 141 Unternehmen mit $100 Milliarden und 1.660 Unternehmen mit mehr als $10 Milliarden bewertet. Über die 1-Milliarde-Dollar Schwelle schaffen es immerhin noch 8.887 und damit knapp 15% aller gelisteten Unternehmen.

Die größten Unternehmen in Deutschland sind SAP ($166 Mrd.), Siemens ($142 Mrd.) und die Deutsche Telekom ($102 Mrd.). In der Schweiz führen Nestle ($315 Mrd.), Roche ($254 Mrd.) und Novartis ($226 Mrd.) das Ranking an. Damit sind sowohl in Deutschland als auch in der Schweiz „nur“ drei Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als $100 Milliarden bewertet. Der österreichische Markt ist im Vergleich dazu deutlich kleiner. Mit Erste Group Bank ($14,7 Mrd.), OMV ($13,8 Mrd.) und Verbund ($13,6 Mrd.) sind drei Unternehmen über der 10-Milliarden-Schwelle. Kommen wir noch einmal zum Börsenprimus Apple zurück. Das Unternehmen hat dieser Tage ein neues Allzeit-Hoch erklommen. Der bisherige Höchststand datiert vom Jänner 2022. Damit konnten die Verluste des für Technologieunternehmen schwierigen 2022er Jahr wieder wettgemacht werden.

Kommen wir nun zu den Notenbanken. Die US-Fed hat ihren Leitzins diese Woche nach zehn Zinserhöhungen in Serie nicht weiter erhöht und damit eine Pause eingelegt. Für 2023 erwarten die Fed-Mitglieder laut der veröffentlichten Zinsprojektion zwei weitere Zinsanhebungen um 0,25%. Die weiteren Schritte hängen von der Wirtschaftsdynamik und der Inflationsentwicklung ab. Im Gegensatz dazu geht die chinesische Zentralbank einen anderen Weg, in dem sie den Zinssatz für kurzfristige Kredite gesenkt hat, um die ins Stocken geratene Wirtschaftsdynamik anzuheizen. Die europäische Zentralbank hat wiederum die Leitzinsen um weitere 0,25% auf aktuell 4,0% angehoben. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat die Inflationsentwicklung klar im Fokus, zuletzt aber auch darauf hingewiesen, dass auch die konjunkturelle Entwicklung als Richtschnur für geldpolitische Entscheidungen herangezogen wird. Auch wenn die EZB noch meilenweit vom anvisierten Inflationsziel

von 2% entfernt ist, ist man trotz der hohen Inflation im Vergleich mit anderen Ländern immer noch gut bedient. In Argentinien dürfte die monatliche Inflationsrate im Mai auf 8,8% gestiegen sein. Ja, lieber Leser, Sie haben richtig gelesen. Die monatliche Inflation! Auf Jahressicht beträgt die Rate aktuell 114%. Laut Prognosen dürfte die Dynamik zunehmen und die Inflationsrate Ende des Jahres auf 150% klettern.

Ein Immobilieninvestment ist der Realwert schlechthin. Gerade in Zeiten hoher Inflationsraten haben Realwerte, zu denen auch Aktien zählen, einen guten Schutz geboten. In Österreich ist trotzdem in den letzten Monaten die Nachfrage nach Wohnungseigentum um 80% gesunken. Die Bauwirtschaft repräsentiert alleine rund 7,5% des österreichischen BIPs. Der Nachfrageeinbruch ist u.a. auf das strengere Kreditvergabeverhalten der Banken und die steigenden Zinsen und damit teureren Kreditraten zurückzuführen. Ob die weitere Zinsanhebung der lieben Christine dafür sorgen wird, die Nachfrage im Immobilienbereich erneut zu entfachen, kann damit ausgeschlossen oder zumindest bezweifelt werden.

High-Performer und ein Dominator.

Mein Espresso haucht mir neue Energie ein. Die habe ich heute auch bitter nötig, da ich sehr spät ins Bett gegangen bin. Gemeinsam mit meinem Sohn haben wir uns abends noch ein paar interessante YouTube-Beiträge angesehen. Die am meisten besuchte Website der Welt ist Google mit unglaublichen 83,9 Milliarden Aufrufen pro Monat. Dahinter folgt YouTube mit 32,7 Milliarden und Facebook mit 16,8 Milliarden Besuchern. Das sind unfassbare Zahlen, nicht wahr?

Apropos YouTube. Die Website wird in wenigen Tagen den ersten offiziellen Shopping-Kanal in Südkorea starten und den Besuchern 30 Marken per Livestream präsentieren. Irgendwie werden bei mir Erinnerungen an den einen oder anderen Shopping-Kanal wach, die in meinen Kindheitstagen in den 1980ern noch so populär waren. Irgendwie spannend, dass mehr als 30 Jahre später die größte Videoplattform der Welt auf ein ähnliches Konzept zurückgreift.

Kommen wir nun zu den Aktienmärkten, die kurz vor der Jahreshälfte auf eine ganz ansehnliche Wertentwicklung zurückblicken können. Die amerikanische Leitbörse S&P 500 hat seit Jahresbeginn um rund 15% zugelegt. Ohne Technologieunternehmen im Portfolio schaut die Lage aber ganz anders als. Lediglich sieben Unternehmen zeichnen sich für 84% der Gesamtperformance verantwortlich. Den größten Beitrag zur S&P 500 Wertentwicklung leistet Apple mit 18,8%, Microsoft mit 16,5% und Nvidia mit 14.8%. Damit machen diese drei Unternehmen 50% der Gesamtperformance aus. Und dem gegenüber stehen die anderen 497 Unternehmen, die in Summe auch 50% zur Index-Entwicklung beitragen. Das alte Sprichwort „Nur Cash macht fesch“ könnte man schön langsam in „Nur Tech macht fesch“ umwandeln. Naja, abgesehen dem 2022er Jahr natürlich.

Klassische ETFs versuchen, einen breiten Markt kostengünstig abzubilden. In den letzten Jahren ist das eines der Trendthemen schlechthin. Weltweit werden laut Morningstar rund $38 Billionen in Fonds veranlagt. Die größten Anbieter sind Vanguard mit $6,6 Billionen und iShares mit $2,9 Billionen, die gemeinsam einen Marktanteil von 25% für sich vereinnahmen und darüber hinaus zu den größten ETF-Anbietern der Welt zählen. iShares gehört BlackRock, dem weltweiten Branchenprimus. Das Unternehmen wurde 1988 gegründet, bietet eine breite Palette an Finanzprodukten und Dienstleistungen an und verwaltet auch das Geld von vermögenden Kunden. In Summe verwaltet BlackRock Vermögenswerte in der Höhe von $9 Billionen. Ein nicht unerheblicher Teil wird in Aktien investiert. Zu den Top-Investitionen gehören Apple ($170 Mrd.), Microsoft ($155 Mrd.) oder auch Amazon ($63 Mrd.). Der Börsenwert der Top-25 Investments beläuft sich auf über eine Billion US-Dollar und repräsentiert rund 30% des BlackRock-Aktien-Portfolios. Und damit gehört das Unternehmen bei vielen Unternehmen zu den Top-Aktionären. BlackRock kontrolliert z.B. 8% von Pepsi Co oder Waren Buffets Berkshire Hathaway, 7% von Coca-Cola oder Mastercard bzw. 6% von Amazon. Diese Liste lässt sich noch lange fortführen. BlackRock ist damit in der Lage, durch die Ausübung von Stimmrechten das globale Wirtschaftsgeschehen maßgeblich mitzubestimmen. Dadurch steht der Investmentkonzern auch immer wieder in der Kritik. Vielleicht ist das auch ein Grund, warum BlackRock seit 2021 großen

institutionellen Investoren das Recht einräumt, bei Aktionärsversammlungen die Stimmrechte selbst auszuüben.

Abschließend kommen wir noch zu einem weiteren High-Performer. Der Bitcoin-Kurs konnte Mitte der Woche erstmals wieder die 30.000 US-Dollar Grenze durchbrechen und hat sich damit seit Jahresbeginn nahezu verdoppelt. Für all jene, die im November 2021 eingestiegen sind, ist das wahrscheinlich nur ein schwacher Trost. Denn 100 damals investierte Euro sind heute nicht einmal 50 Euro wert! Diese Schwankungsbreite ist unglaublich und selbst für mich als hartgesottenen Aktieninvestor nur schwer erträglich. Und auch hier spielt BlackRock vermutlich eine dominierende Rolle. Es wird bereits vermutet, dass der BlackRock Bitcoin ETF in Kürze von der US-Börsenaufsicht nach jahrelang vergeblichen Versuchen endlich durchgewunken werden könnte. Und das wiederum würde vermutlich auch den einen oder anderen institutionellen Investor, wie z.B. eine Versicherung oder ein großer Pensionsfonds zu einem Investment bewegen. Ob die Gerüchte stimmen, wird die Zukunft weisen. Eines ist für mich aber klar: Das hohe Ertragspotenzial bezahlen Bitcoin-Investoren mit der einen oder anderen schlaflosen Nacht!

29.06.2023 · NR. 26

Der Altmeister und ein Überraschungskandidat.

Das erste Halbjahr 2023 ist bereits wieder vorbei. Ich sitze gerade in meinem Lesesessel und trinke meinen Espresso, der mir neue Lebensenergie einhaucht. Nach dem verkorksten 2022er Jahr ergeht es dem Finanzmarkt gerade ähnlich. Es zeichnet sich ein positives Bild ab. Die Aktienmärkte sind zweistellig im Plus. Besonders positiv hat sich die Technologiebörse Nasdaq entwickelt. Und ja, bevor ich es vergesse, es gab auch einen Überraschungskandidaten, den wohl fast niemand auf der Rechnung hatte. Japanische Aktien erleben gerade ein kleines Revival. Die Performance des Nikkei-225 liegt heuer annähernd auf dem Nasdaq-Niveau. Für langfristig orientierte Investoren ist das aber nur ein schwacher Trost. Der japanische Markt erlebte Ender der 1980er Jahre einen waren Hype. Obwohl der Index heuer um mehr als ein Viertel zulegen konnte, liegt der Index noch immer unter dem Niveau von damals. Wenn jemand an der Spitze der Blase eingestiegen ist, hat er in mehr als 30 Jahren kein Geld verdient. Im Vergleich dazu hat sich der amerikanische S&P 500 in dieser Zeitspanne nahezu versechsfacht. Noch ausgeprägter war das Comeback des Bitcoins, der sich seit Ende 2022 nahezu verdoppeln konnte. Im Vergleich zum Höchststand vom Oktober 2021 hat sich der Wert eines Bitcoins aber trotzdem mehr als halbiert.

2023 feiern auch Anleihen wieder ein Comeback. Nach trostlosen Jahren gibt es endlich wieder Zinsen. Spannend finde ich, dass Investoren gegenwärtig verstärkt Anleihen von Peripherieländern suchen. Der Risikoaufschlag von italienischen Staatsanleihen im Vergleich zu ihrem deutschen Pendant ist heuer um 0,5% zurückgegangen. Interessanterweise nimmt aber der Risikoappetit der Investoren trotz einer spürbar abnehmenden Wirtschaftsdynamik zu. Der Rohölpreis ist in diesem Zusammenhang ein guter Indikator. Wenn der Wirtschaftsmotor stockt, sinkt die Nachfrage nach Öl und damit auch der Preis. 2023 ist der Rohölpreis der Marke Brent um über 10% zurückgegangen.

Irgendwie erleben wir gegenwärtig einen Bullenmarkt, der sich überhaupt nicht so anfühlt. Viele Marktteilnehmer hat es im ersten Halbjahr am falschen Fuß erwischt. Es gibt geopolitische Risiken, ein stark stotternder Konjunkturmotor und darüber hinaus noch hohe Inflationszahlen, die trotz der Interventionen der Notenbanken nicht so recht in den Griff zu bekommen sind. Die New Yorker Fed stuft beispielsweise die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession abgleitet, auf rund 70% ein. Diese Woche sind auch WIFO-Chef Gabriel Felbermayr und IHS-Direktor Klaus Neusser mit den neuesten Prognosen herausgekommen. Für 2023 lässt die hohe Inflation die Steuereinnahmen sprudeln. Die Forscher führen aber auch ins Feld, dass sich die heimische Wirtschaft in einer Stagnationsphase befindet und mit höheren Zinsen und einer hohen Unsicherheit zu kämpfen habe. Dadurch werde die private Investitionstätigkeit zurückgefahren und das wiederum senkt die Wachstumsaussichten. Für das heurige Jahr rechnen die beiden Wirtschaftsforschungsinstitute mit Wachstumszahlen knapp über der Null-Linie. Auch in Bezug auf die Einschätzung der Inflation ist man

sich einig. Für heuer wird mit einer Teuerungsrate von 7,5% gerechnet. Erst im nächsten Jahr soll sie auf 3,8% bis 4% sinken.

In eine ähnliche Kerbe schlägt der aktuelle ZEW-Finanzmarkttest, der Analysten und Wirtschafts- und Finanzexperten über ihre Einschätzung befragt. Die aktuelle Einschätzung zur Konjunktur ist negativ. Die Befragten gehen mehrheitlich davon aus, dass in den nächsten Monaten die Lage unverändert ist oder sich sogar noch verschlechtert. Bei der Inflationsrate ist man sich hingegen einig. Mehr als 80% der Befragten gehen davon aus, dass die Teuerungsrate in den USA und im Euroraum zurückgehen wird. Spannend finde ich auch die Einschätzung in Bezug auf das Risiko und Ertragsprofil einzelner Anlageklassen. Für ein globales Aktieninvestment, Staatsanliehen, Unternehmensanleihen und Gold wird ein positives Stimmungsbild attestiert. Bei Immobilien und Kryptowährungen sind die Befragten im Gegensatz dazu mehrheitlich negativ gestimmt.

Diese Woche haben sich auch Notenbanker beim EZB-Forum getroffen und über ihre Einschätzung diskutiert. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erwartet zwar einen Rückgang der Inflation. Die Marktteilnehmer gehen aber von weiteren Zinserhöhungen aus. Auch Fed-Präsident Powell erwartet sich noch zwei weitere Zinsschritte.

Abschließend machen wir noch einen Blick auf die Positionierung des Altmeisters Warren Buffet. Zu den absoluten Top-Holdings gehört Apple. Buffet war lange Zeit sehr technologieavers eingestellt und ist erst sehr spät auf den Zug aufgesprungen. Jetzt aber dafür mit einer ordentlichen Gewichtung. Von Diversifikation hat der Altmeister Zeit seines Lebens nie wirklich viel gehalten. Apple ist mittlerweile eines seiner erfolgreichsten Investments der letzten Jahrzehnte. Ob dieser Trend anhalten wird, wird uns erst die Zukunft weisen.

Dauerfeuer und Highflyer.

Mittlerweile bin ich – ob ich es nun wahrhaben will oder auch nicht – ein Dinosaurier in der Finanzbranche. In meinem Alter kann man sich glücklich schätzen, eine Espresso-Liebe entwickelt zu haben. Irgendwoher muss die Energie ja kommen.

Diese Woche hatte ich das Vergnügen, mit Top-Experten der DACH-Region im Rahmen meines CIO-Talks über ihre Positionierung und Markteinschätzung zu diskutieren. Meine wesentlichen Erkenntnisse möchte ich Ihnen natürlich nicht vorenthalten. Die Ausrichtung der Gesellschaften bleibt defensiv. Eine weitere wirtschaftliche Abkühlung scheint unumgänglich. Dieses Umfeld bietet aber auch Chancen. Der Zins ist zurück. Für viele jüngere Veranlagungsexperten ist das ein Novum. Seit 2008 sind die Notenbanken auf Dauerfeuermodus eingestellt.

Der erste Handelstag der deutschen Leitbörse DAX datiert am 1. Juli 1988. Der Index feiert damit seinen 35. Geburtstag. Investoren haben mit deutschen Aktien in Historie pro Jahr durchschnittlich 7,9% verdient. Der Jubilar kann damit sogar den MSCI World Index, der die größten Unternehmen der Welt repliziert, übertrumpfen. Das Weltportfolio hat im Vergleichszeitraum „nur“ 7,5% zugelegt. So weit, so gut! Wenn ein Investor aber in den letzten 35 Jahren sein Geld in der amerikanischen Leitbörse S&P 500 veranlagt hätte, könnte er sich über eine Performance von 10,6% freuen. Der Unterschied beträgt „nur“ 3,1%. Kein Grund zur Panik, oder?

Wenn man das aber über den langen Zeitraum betrachtet, erkennt man unweigerlich die Kraft des Zinseszinses. Mit einem DAX-Investment haben Investoren in den letzten 35 Jahren schneidige 1.316% verdient. Das ist schon ganz ordentlich, meinen Sie nicht auch? Wenn Sie aber anstelle dessen ihr Geld in amerikanische Aktien investiert hätten, könnten Sie sich über eine Performance von 3.272% freuen. 3,1% pro Jahr Unterschied summieren sich durch den Zinseszins im Laufe der Zeit damit auf 1.956% Performanceunterschied auf. Unglaublich, nicht wahr!

Als einer der wesentlichen Gründe für die deutlich bessere Wertentwicklung der amerikanischen Aktien kann die Digitalisierung und die Dominanz von Technologieunternehmen ins Feld geführt werden. Irgendwie hat es den Anschein, als würde die USA für Innovation und technologischen Fortschritt und Europa für Tradition und eine gewisse Behäbigkeit stehen. Vor 15 Jahren haben DAX-Unternehmen noch 4,2% der globalen Marktkapitalisierung für sich vereinnahmt. Im Vergleich dazu sind es gegenwärtig „nur“ 2,25%. Spannend finde ich aber auch, den Ursachen der Performance auf den Grund zu gehen. Die großen Tech-Unternehmen geben den Takt vor. Apple konnte dieser Tage als erstes Unternehmen überhaupt die 3-Billion-US-Dollar-Grenze sprengen. Damit entspricht der Börsenwert des Tech-Giganten nahezu dem BIP von Großbritannien, der immerhin sechstgrößten Volkswirtschaft der Welt. Und damit nicht genug. Ich möchte noch einen weiteren Vergleich ins Feld führen, um die unglaubliche Zahl von drei Billionen US-Dollar zu verdeutlichen. Der gesamte deutsche Aktienmarkt – und da gehen wir weit über die 30 DAX-Titel hinaus – repräsentiert eine Marktkapitalisierung von $1,3

Billionen. Der Börsenwert von Apple entspricht damit dem 2,3fachen Wert aller 225 deutschen Unternehmen, die an der Börse notieren. Ob das gerechtfertigt ist? Mal abwarten.

Haben Sie sich eigentlich auch schon einmal die Frage gestellt, ob die High-Flyer der Vergangenheit auch in Zukunft den Markt übertreffen können? Dahingehend bin ich bei meiner Morgenlektüre auf eine sehr interessante Studie gestoßen. In einer empirischen Analyse wird die Entwicklung der Top-10 Unternehmen in den USA analysiert. Und zwar 10 Jahre bevor sie in die Top-10 (Marktkapitalisierung) vorgestoßen sind und 10 Jahre danach. In der Analyse wird der Zeitraum von 1927 bis 2021 berücksichtigt. Die wesentlichen Erkenntnisse möchte ich Ihnen, lieber Leser, natürlich nicht vorenthalten. Vor dem Erreichen der Top-Position nimmt die Outperformance im Zeitraffer zu. Auf 10-Jahressicht beträgt sie durchschnittlich 10,0%, auf 5-Jahressicht 19,3% und auf 3-Jahressicht 24,3%! Nachdem das Unternehmen in den Top-10 gelistet ist, nimmt der Trend aber deutlich ab. Die ersten drei Jahre kann noch eine durchschnittliche Outperformance von 0,7% erwirtschaftet werden, auf 5-Jahressicht oder 10-Jahressicht liegen die einstigen Highflyer mit -1,1% bzw. -1,5% hinter dem Gesamtmarkt.

Was können wir daraus lernen? Der High-Flyer von heute muss nicht zwingend der High-Flyer von morgen sein! Und genau das fällt Investoren oftmals schwer. Menschen neigen dazu, die Vergangenheit auch in die Zukunft zu projizieren.

11.07.2023 · NR. 28

Gegen wen selbst Apple alt aussieht.

Dieser Tage verweilen meine Familie und ich in Italien. Als Espresso-Liebhaber zieht es mich immer wieder in das kleine Café um die Ecke. Der Espresso ist stark und energieeinflößend. An den Börsen steht die nächste „Earning-Season“ vor der Tür. Das sind jene Wochen, in denen die Unternehmen ihre Quartalszahlen offenlegen und über den Geschäftsverlauf berichten. Der Ausblick ist aufgrund der wirtschaftlichen Abwärtsdynamik etwas verhalten. Die Nachrichtenagentur Bloomberg hat Investoren befragt, wann die Gewinne ihrer Einschätzung nach den Tiefpunkt erreicht haben. Über die Hälfte der Befragten geht davon aus, dass die Unternehmensgewinne frühstens im 4. Quartal 2023 wieder wachsen werden.

Obwohl die Unternehmensgewinne für das 1. Quartal 2023 im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 10% eingebrochen sind, sind die Börsenkurse weiter nach oben geklettert. Der Nasdaq-100 hat das erfolgreichste Halbjahr seiner Geschichte erlebt und konnte um knapp 40% zulegen. Das ist damit sogar mehr als in der Blütephase der Internetblase kurz vor der Jahrtausendwende. Investoren sollten sich aber auch bewusst sein, dass die Performance aktuell von lediglich wenigen Tech-Unternehmen getragen wird. Der breite Markt hinkt im Vergleich dazu deutlich hinterher. Das betrifft auch den österreichischen Aktienmarkt. Der ATX feierte vor wenigen Tagen ein Jubiläum. Vor mittlerweile 16 Jahren hat der österreichische Leitindex während des Handelstages die 5.000er Schwelle erklommen und damit seinen bis damals unerreichten Höchststand. Nur zum Vergleich sei festgehalten, dass sich der S&P 500 seit damals, dank Technologieunternehmen, nahezu vervierfachen konnte. Eines hat uns die Börse aber immer wieder gelehrt: Die Gewinner von heute müssen nicht zwingend die Gewinner von morgen sein.

Haben Sie sich einmal die Frage gestellt, welches Unternehmen überhaupt am profitabelsten ist und die höchsten Gewinne einfährt? Das profitabelste US-Unternehmen ist Apple. Der Tech-Gigant, der an der Börse vor wenigen Tagen als erstes Unternehmen die 3-Billionen-US-Dollar Schallmauer durchschreiten konnte, hat 2022 einen jährlichen Gewinn von $99,8 Milliarden ausgewiesen. Grund dafür ist vor allem die hohe Gewinn-Marge von 43%. Dahinter folgt der Energieriese Exxon-Mobile mit $55,7 Milliarden. Für Exxon war 2022 aber mit Sicherheit ein Ausnahmejahr. Im Vergleich zu 2021 konnten die Gewinne um 141,9% gesteigert werden. Grund dafür waren die stark steigenden Energiepreise. Auf Platz drei folgt mit JPMorgan Chase ein Vertreter aus dem Finanzsektor. Das Unternehmen hat 2022 Gewinne von $37,7 Milliarden einfahren können. Mit dem Pharmakonzern Pfizer ($31 Mrd.) und Verizon Communications ($21,3 Mrd.) schaffen es auch noch Unternehmen aus anderen Sektoren in die Top-5. Spannend finde ich auch, dass es mit Tesla auf Rang 9 mit $12,6 Milliarden lediglich ein weiteres Tech-Unternehmen in die Top-20 der profitabelsten US-Unternehmen geschafft hat.

Das sind unfassbare Zahlen. Um das noch ein bisschen zu verdeutlichen, bleiben wir noch einmal bei Apple. Das Unternehmen verdiente 2022 knapp 100 Milliarden US-Dollar. Das sind umgerechnet $273,4 Millionen pro Tag, $11,4 Millionen pro Stunde, $190 Tausend pro Minute oder $3.165 pro Sekunde. Um

einen derart hohen Gewinn zu erwirtschaften, braucht Coca-Cola mehr als 10 Jahre, McDonalds mehr als 15 Jahre und Netflix sogar mehr als 20 Jahre. Es gibt aber noch ein Unternehmen, welches selbst das Unternehmen im kalifornischen Cupertino alt aussehen lässt. Der saudi-arabische Ölkonzern Aramco hat für 2022 einen Rekordgewinn verzeichnet und einen Überschuss von 161 Milliarden US-Dollar ausgewiesen. Insofern ist es wahrscheinlich wenig verwunderlich, dass Saudi-Arabien seit jüngstem zum Paradis für Fußballer mutiert und Altstars mit aberwitzigen Summen anlockt. Ob Christiano Ronaldos Prognose aufgeht und die Saudi Pro League bald zu den Top-4 Ligen der Welt gehören wird, wage ich dennoch zu bezweifeln.

Achterbahnfahrt, Pleiten und der Pizza-Margherita Index.

Unseren Sommerurlaub haben wir am Gardasee verbracht. Wie es sich für einen Börsianer gehört, stand mit meinen beiden Kindern auch ein Besuch im Gardaland auf dem Programm. Wie es sich für Teenager gehört, führte uns der Weg zuerst einmal in den Adrenalinpark. Die Achterbahnen, die einem Mann im fortgeschrittenen Alter durchaus vor Herausforderungen stellen können, gleichen dem Aktienmarkt. Zuerst geht es langsam, aber beständig nach oben. Das Ratern hat beinahe einen meditativen Charakter. Oben angekommen hat man einen wunderbaren Überblick. Kurz vor dem „freien Fall“ bleibt die Achterbahn nochmals stehen. Mein Blick schweift nach unten und das Unbehagen steigt. Die Bahn verharrt hier einige Sekunden im völligen Stillstand. Und dann werden die Bremsen gelöst und es geht mit atemberaubender Geschwindigkeit dem Abgrund entgegen. Ich ahne bereits Schreckliches. Aber wie durch ein Wunder hebt die Bahn zu neuen Höhenflügen an, bevor es wieder rasant nach unten geht. Auch Aktieninvestoren haben die letzten Jahre eine wilde Achterbahnfahrt erlebt. Mal geht es rauf, mal geht es runter. Und das meist im Vollspeed. Die erfolgreichsten Investoren schaffen es, während der Achterbahnfahrt nicht völlig entnervt auszusteigen. Sie ziehen ihre Strategie konsequent durch. Je größer die Achterbahn, desto größer der Adrenalinkick. Und als Börsianer „bezahlst“ du die höhere Ertragserwartung vermutlich mit der einen oder anderen schlaflosen Nacht.

An den Kapitalmärkten scheint die Sonne. Wie sollte es dieser Tage auch anders sein? Tokio vermeldet einen 150jährigen Hitzerekord. In Rom werden die heißesten Temperaturen aller Zeiten gemessen. Der Klimawandel stellt eine große Herausforderung dar. 2022 betrug laut Berechnungen der Münchner Rückversicherungs-Gesellschaft der Schaden globaler Naturkatastrophen $270 Milliarden. 55% und damit mehr als die Hälfte davon war nicht versichert. Ich fürchte, an diese Zahlen werden wir uns wohl gewöhnen müssen.

Ob die Kapitalmärkte überhitzt sind, wage ich natürlich nicht zu prognostizieren. Das eine oder andere Unternehmen scheint aber mittlerweile bereits in eine Schieflage geraten zu sein. Die Zahl der in „Probleme geratenen“ Anleihen ist seit 2021 um mehr als das 3,5fache gestiegen. In den USA gab es heuer schon 120 große Pleiten zu vermelden. Das Volumen der „distressed“ Anleihen beläuft sich global auf nahezu $600 Milliarden. Von diesem sind weniger als 15% wirklich pleite. Das bedeutet, dass Anleihenemissionen im Ausmaß von mehr als einer halben Billion US-Dollar nicht vereinbarungsgemäß getilgt werden könnten.

Für Schuldner wird es zunehmend schwieriger, frisches Kapital aufzustellen. Die Renditen sind seit Monaten deutlich gestiegen und erhöhen die Zinsausgaben. Ausgenommen davon sind natürlich Finanzierungen mit einer Fixzins-Vereinbarung. Das betrifft sowohl Privatpersonen, Unternehmen aber auch Staaten. Mehr als 46 Länder der Welt müssen bereits heute mehr als 10% der Staatseinnahmen

ausgeben, um die Zinsen bedienen zu können. Die Wahrscheinlichkeit, dass die amerikanische Notenbank die Zinsen nächste Woche erneut anhebt, wird von Investoren auf nahezu 100% eingeschätzt. In diesem Umfeld kann ich mir schwer vorstellen, dass EZB-Präsidentin Christine Lagarde nicht nachzieht. Die Lage auf der Inflationsfront scheint für die Notenbanker noch nicht geklärt.

Die Unternehmen haben spätestens seit der Lancierung von Chat-GPT den Fokus auf KI gelegt. Apple arbeitet mit Hochdruck an einem Konkurrenzprodukt. Konzernlenker Tim Cook will die künstliche Intelligenz aber „mit Bedacht“ einsetzen. Das Unternehmen notiert nahe dem Allzeit-Hoch und hat bei der Marktkapitalisierung vor kurzem als erstes Unternehmen überhaupt die 3-Billionen-US-Dollar Schwelle durchbrochen. Ähnliches gilt auch für Microsoft. Der Tech-Gigant ist nach Apple das zweitteuerste Unternehmen der Welt und wird an der Börse mit 2,7 Billionen US-Dollar bewertet. Nach der Ankündigung, dass künftig das KI-Tool $30 pro Monat kosten solle. Und das wiederum ist je nach Kunde und Paket eine Preiserhöhung von 53% bis 83%. Das ist ja einmal eine Ansage. Bisher wurde der Konzern vor allem mit dem Gründer Bill Gates in Verbindung gebracht. Unter dem aktuellen CEO Satya Nadella, der Steve Ballmer 2014 als Vorstandsvorsitzender abgelöst hat, ist der Börsenkurs um unglaubliche 1.000% gestiegen. Damit wird er sich wohl auch einen Platz in der Microsoft-Ahnen-Galerie neben dem lieben Bill gesichert haben. Googles Antwort auf den Microsoft-Suchmaschinen-Angriff lautet Bard! Laut einer Analyse von JP Morgan Chase ist die KI-Revolution für mehr als die Hälfte der Kursgewinne der amerikanischen Leitbörse S&P 500 verantwortlich.

Apropos Inflation: Während unseres Italienurlaubs haben wir natürlich auch Pizza gegessen. Der Preis einer Pizza Margherita ist seit 2019 um rund 7% angestiegen. Die vom Pizza-Koch benötigten Ingredienzien sind im gleichen Zeitraum deutlich mehr gestiegen. Der Pizza-Margherita-Ingredienzien-Basket stieg im Referenzzeitraum um 14% und damit doppelt so viel wie der Pizza-Preis. Das wird wohl nur mehr eine Frage der Zeit sein, bis die Restaurantbesitzer die Preissteigerung an den Konsumenten weitergeben werden. Abschließend noch eine Empfehlung eines Italien-Liebhabers: Es geht nichts über den einen oder anderen Espresso in einem belebten Café!

27.07.2023 · NR. 30

Kein Sommerloch für Notenbanker.

Als ich heute Morgen meinen Espresso trinke und die Börsennews durchscrolle, schaut mir ein traurig dreinblickender Jerome Powell entgegen. Der Präsident der amerikanischen Notenbank hat am Mittwoch Abend die US-Leitzinsen erneut um 0,25% auf 5,25% bis 5,50% angehoben. Das war das elfte Mal seit die Fed im März 2022 den Kampf gegen die Inflation aufgenommen hat. Dieser Zinserhöhungszyklus hat sich sowohl von der Geschwindigkeit aber auch vom Ausmaß schon schon jetzt seinen Platz in den Börsengeschichtsbüchern gesichert.

Die Notenbankpolitik zeigt bereits Wirkung. Die Inflationsrate ist im Juni auf 3% zurückgegangen und liegt damit immer noch deutlich über dem anvisierten Zielwert von 2%. Powell rechnet nicht damit, dass die Inflation vor 2025 unter diese Schwelle fallen wird. Bedeutet das nun, dass die Fed weiter kräftig an der Zinsschraube drehen wird? Diese Frage kann mit einem klaren Nein beantwortet werden. Fakt ist aber auch, dass die Zinserhöhungen bereits ihre Wirkung entfalten. Kredite werden teurer. Das trifft sowohl Privatpersonen aber auch Unternehmen. Investitionen werden damit teurer und im Vergleich zum Vorjahr deutlich unattraktiver. Und das wiederum bremst den Konjunkturmotor. An den Finanzmärkten wird in den kommenden Monaten mit einem stotternden Wirtschaftsmotor und abnehmenden Inflationsraten gerechnet. Um die Wirtschaft wieder anzukurbeln, muss die Notenbank den Leitzins wieder senken. Der liebe Jerome hielt sich in seiner Rede alle Optionen offen. Er deutete aber auch an, dass die Fed bereits vor dem Erreichen des Inflationsziels mit Zinssenkungen beginnen wird.

Aber muss der liebe Jerome nun wirklich so traurig schauen? So schlecht stehen die Dinge nun auch wieder nicht. Wir haben sinkende Inflationsraten, endlich wieder positive Realzinsen und sind vermutlich schon in der Endphase des Zinserhöhungszyklus angekommen. Zumindest kann das Potenzial für weitere Zinserhöhungen als gering bezeichnet werden. Und selbst auf der Wirtschaftsfront scheint sich die Lage doch etwas zu entspannen. Im Vergleich zum Vorjahr ist das BIP-Wachstum zwar zurückgegangen, allerdings kann man doch etwas optimistischer in die Zukunft blicken. Der Internationale Währungsfonds hat diese Woche seine Prognose aktualisiert und die Prognose für das Weltwirtschaftswachstum für 2023 im Vergleich zur April-Einschätzung etwas angehoben. Die IWF-Experten sehen starke Arbeitsmärkte und durch den steilen Abfall der Preise für Energie und Lebensmittel einen deutlich gemilderten Inflationsdruck. Insofern könnte der liebe Jerome auch einmal lächeln.

Einen Tag später stand die Europäische Zentralbank und ihre Präsidentin Christine Lagarde im Zentrum der Aufmerksamkeit. Die EZB hat die Leitzinsen um weitere 0,25% auf 4,25% angehoben. Im Vergleich zu den USA liegt die Inflationsrate über dem Leitzins. Zudem ist die Wirtschaft wesentlich schwächer. Deutschland, die größte Volkswirtschaft der EU, kämpft seit einiger Zeit mit einem stark stotternden Konjunkturmotor. Der IWF sieht Deutschland sogar als Konjunkturschlusslicht und prognostiziert eine anhaltende Rezession. Wenn die EZB die Zinsen weiter anhebt, besteht die Gefahr, dass der

Wirtschaftsmotor komplett abgewürgt wird. Wird die EZB den eingeschlagenen Weg auch im Herbst konsequent weitergehen und weiter kräftig an der Zinsschraube drehen? Diese Frage kann gegenwärtig wahrscheinlich nicht einmal die liebe Christine Lagarde beantworten.

An den Finanzmärkten bleibt die Stimmung positiv. Die Aktienmärkte konnten im letzten Monat deutlich zulegen. Die alte Börsenweisheit „Sell in May and go away" war 2023 definitiv kein guter Ratgeber. Vor allem Technologie-Aktien erfreuen sich großer Beliebtheit. Der Nasdaq-100 erlebte das beste erste Halbjahr seit der Internetblase in den späten 1990ern. Die Börsenlieblinge Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Nvidia werden im Index mit 60% gewichtet. Alleine auf Apple und Microsoft entfallen mehr als 25 %. Ein breit diversifiziertes Portfolio schaut definitiv anders aus. Um die Anleger vor zu großen Klumpenrisiken zu schützen, haben Börsenaufsichten wie die amerikanische SEC Diversifikationsregeln eingeführt. In einem Fonds darf das Gesamtgewicht der Aktien, die mit mehr als 5% beigemischt werden, maximal 50% betragen. Ein indexnaher Manager kann damit seine Strategie nicht mehr umsetzen. Und das wiederum hat die Indexabteilung der Nasdaq zu einer Neugewichtung bewogen. Hierbei wird das Gewicht der Tech-Giganten begrenzt und „kleinere" Unternehmen aufgewertet. Und das wiederum wird in den nächsten Tagen und Wochen zu einer Umschichtungswelle und einem „Abverkauf" der Techgiganten durch Fonds und ETFs führen. Von einem Summer-Sale würde ich aber nicht sprechen.

Eine Bastion ist gefallen – oder nicht?

sch

Passend zum Ferragosto – also die Zeit rund um den 15. August, in der die Büros in Italien wie leergefegt sind und in der sich Bürohengste im Schattenhüpfen auf den überfüllten Sandstränden üben - kann ich mich dazu bekennen, ein absoluter Italienliebhaber zu sein. Das hat viele Gründe. Dazu zählen Kultur, Land und Leute. Vielleicht liegt es aber auch daran, dass mein geliebter Espresso im Land des "Dolce Vita" seinen Ursprung hat. Ich weiß es nicht.

Die drittgrößte Volkswirtschaft ist nach vorläufigen Zahlen der Statistikbehörde ISTAT im zweiten Quartal 2023 überraschend geschrumpft und setzt damit die Regierung Meloni gehörig unter Druck. Italien hat aber immer wieder mit chronisch leeren Staatskassen und einem ausgewaschenen Budgetdefizit zu kämpfen. Wen wundert es, dass sich die Staatsschulden Jahr für Jahr in die Höhe schrauben und mittlerweile ein Niveau von 144% des jährlichen Bruttoinlandsproduktes (BIP) erreicht haben.

Mit dem Kapitalmarkt verbinde ich die Wallstreet und die USA. Der Ursprung – also die älteste Börse der Welt – liegt aber in Europa. Die Amsterdamer Börse wurde bereits 1602 gegründet, um den Aktienhandel der Vereinigten Ostindischen Kompanie (VOC) zu ermöglichen. Die VOC war eine der bedeutendsten Handelsgesellschaften seiner Zeit und betrieb den Handel mit Gewürzen von den Inseln des Indischen Ozeans. In seiner Blütephase war es zu einem der reichsten und mächtigsten Unternehmen aufgestiegen. Vor allem durch Missmanagement, Korruption nahm der Höhenflug aber ein jähes Ende und VOC musste knapp 200 Jahre nach ihrer Gründung aufgelöst werden.

Die älteste Börse der USA wurde 1790 – also 188 Jahre nach jener in Amsterdam – in Philadelphia gegründet. Zwei Jahre danach wurde der heutige Branchenprimus, die New York Stock Exchange (NYSE) gegründet. Wussten Sie eigentlich, dass die Wallstreet im 17. Jahrhundert eine befestigte Siedlung der niederländischen Kolonialmacht und weithin als „New Amsterdam“ bekannt war? Ganz in der Nähe der Siedlung war eine hölzerne Verteidigungsmauer, die das Gebiet vor feindlichen Angriffen schützen sollte und „Wall Street“ genannt wurde.

Diese Woche hat aber selbst die „Wall Street“ keinen Schutz geboten. Die Rating-Agentur Fitch hat der USA die Bestnote AAA entzogen. Im Anschluss notierten die Börsen im tiefroten Bereich. Nach S&P, die die USA bereits 2011 herabgestuft haben, ist das bereits die zweite große Rating-Agentur, die der Kreditwürdigkeit der größten Volkswirtschaft der Welt keine blütenweiße Weste mehr attestiert. Mit Australien, Dänemark, Deutschland, Luxemburg, Norwegen, den Niederlanden und der Schweiz gibt es nur mehr sieben Länder, die sowohl bei S&P, Moody’s als auch Fitch mit der Best-Note „Triple-A“ bewertet werden. Österreich wird von allen drei Rating-Agenturen mit einer Stufe unter der Bestnote gelistet.

Warum ist es nun zu einem Downgrade gekommen? Auch die USA kämpft mit einem großen Budgetdefizit und mit stetig steigenden Schulden, die mittlerweile auf 129% in Relation zum BIP gestiegen sind. Das ist zwar noch nicht ganz auf dem Niveau Italiens, aber nichtsdestotrotz auf einem schwindelerregend hohen Niveau. Und bis zum BBB-Rating Italiens geht es noch einige Stufen der Rating-Leiter hinunter. Die Finanzministerin und ehemalige Fed-Präsidentin kritisierte die Herabstufung scharf und hält die Entscheidung für willkürlich. Die USA habe sich schließlich rasch von der Corona-Rezession erholt, die Arbeitslosenquote befinde sich auf einem Jahrhunderttief und der Wirtschaftsmotor scheint so langsam wieder an Fahrt aufzunehmen.

Bei aller Aufregung darf man aber auch nicht vergessen, dass die gesamte Rating-Leiter in Summe 23 Stufen hat. Und die USA befindet sich immer noch auf Stufe 22!

Um das Ausmaß der Verschuldung zu veranschaulichen, erlauben Sie mir noch ein kleines Gedankenspiel. Das profitabelste Unternehmen der Welt ist Apple, welches im Vorjahr knappe 100 Milliarden US-Dollar verdient hat. Die USA hat mittlerweile einen Schuldenberg von knapp über 32 Billionen US-Dollar. Apple müsste also die Gewinne von 320 Jahren aufwenden, um den Schuldenberg abzutragen. Und vor 320 Jahren schrieben wir das Jahr 1703. Damals gründete Zar Peter der Große St. Petersburg als neue Hauptstadt des russischen Reiches, in England wurde die Sklaverei verboten und mit dem „The Boston News-Letter“ nahm die erste regelmäßige Zeitung in Nordamerika ihren Betrieb auf. Apple ist darüber hinaus auch noch das wertvollste Unternehmen der Welt und an der Börse mit über 3 Billionen US-Dollar bewertet. Ach ja – in diesem Zusammenhang ist es vielleicht auch noch erwähnenswert, dass es 1703 noch 87 Jahre dauern sollte, bis die erste Börse in den USA ihre Pforten öffnete.

09.08.2023 · NR. 32

34% Discount - ein Sommerschlussverkauf?

Sommer, Sonne, Sonnenschein? Von wegen! Das betrifft sowohl die Wetterlage als auch das muntere Börsentreiben all jener, die sich nicht gerade im wohlverdienten Urlaub befinden. In den ersten Augusttagen sind die Aktienmärkte unter Druck geraten. Meine Kaffeemaschine rattert, als die Kaffeebohnen gemahlen werden. Das ist vergleichbar mit dem operativen Geschäftsbereich von Unternehmen. Wenn meine Kaffeemaschine ihren Job gemacht hat, rinnt ein wunderbarer Kaffee in meine Espresso-Tasse. Was für mich mein Espresso ist, ist für einen Investor der Unternehmensgewinn.

Passend dazu können wir einen Blick auf die aktuelle Gewinnsaison machen, die in Nordamerika und Europa schon weit fortgeschritten ist. Die Ergebnisse konnten zwar mehrheitlich die Erwartungen übertreffen, allerdings schlägt sich die abnehmende Konjunkturdynamik mittlerweile auch schon in den Unternehmensbilanzen nieder. Davon sind sowohl kleinere Unternehmen aber auch die großen Börsengiganten betroffen. So musste beispielsweise Apple, das wertvollste Unternehmen der Welt, einen leichten Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahresquartal hinnehmen. Das liegt vor allem am Hardware-Bereich und betrifft sowohl das iPhone, das iPad aber auch den Mac. Positiv hingegen hat sich der Bereich Services entwickelt. Unglaublich, dass Apple mittlerweile die 1 Milliarden-Schallmauer an verkauften Abos überschritten hat. Aber nicht nur in Nordamerika und Europa war das Ergebnis durchwachsen. Auch Aktien aus Schwellenländern haben in dieser Berichtssaison mehrheitlich enttäuscht.

Von der Sektorenseite her betrachtet, konnte der Bereich Gesundheitswesen besonders überraschen, wohingegen Aktien aus dem Grundstoffsektor mehrheitlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind. Spannend dazu finde ich auch eine Analyse von SPDR Americas Research, welche die Top-Sektoren in unterschiedlichen Phasen des Wirtschaftszyklus für S&P 500 Unternehmen ermittelt hat. In einer Rezession konnten lediglich Unternehmen aus dem Basiskonsumgütersektor eine positive Performance erzielen. Darüber hinaus konnten klassische Versorger, der Gesundheits- und Energiebereich den Markt deutlich übertreffen. Unterdurchschnittlich entwickelten sich im Gegensatz dazu der Tech-Sektor sowie Immobilienaktien. Wenn die Wirtschaft aber wieder in eine Erholungsphase eintritt, haben in der Historie vor allem der Immobilien- und Technologiesektor ein überdurchschnittliches Ergebnis erzielen können.

Wenn wir uns nun die Aktienmärkte von der Bewertungsseite aus ansehen, sind europäische Unternehmen mit einem deutlichen Abschlag im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendants zu erhalten. Das ist schon seit vielen Jahren der Fall. Allerdings ist zu bedenken, dass der aktuelle Discount bei 34% liegt und damit so groß ist wie noch nie in der Historie. Erleben wir hier einen Sommerschlussverkauf?

Aus meiner Sicht ist der große Bewertungsunterschied vor allem mit der Branchenstruktur zu begründen. Europa steht für Tradition, US-Unternehmen für Innovation und technologischen Fortschritt. Nicht umsonst ist das Mekka der Technologie in Silicon-Valley beheimatet. Wir erleben

gerade einen wahrscheinlich auch historisch betrachtet einzigartigen Transformationsprozess. Und genau hier ist Schnelligkeit und Anpassungsfähigkeit das Gebot der Stunde. Das spiegelt sich auch im Börsenwert der teuersten Unternehmen wieder. Aktuell werden sechs Unternehmen mit mehr als einer Billion US-Dollar bewertet. Neben Apple befinden sich auch mit Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, und Nvidia fünf technologieaffine Unternehmen in diesem selektiven Klub. Einzige Ausnahme ist der saudische Ölgigant Saudi Aramco. Einziger Europäer in den Top-25 ist der französische Luxushersteller LVMH auf Rang 14. Der Börsenwert des Unternehmens liegt bei rund 450 Milliarden US-Dollar. Auch wenn es definitiv viel erscheinen mag, entspricht es nur 16% des Börsenwertes von Apple!

16.08.2023 · NR. 33

Narrische Schwammerl und die glorreichen Sieben.

Norwegen ist ein sehr interessantes Land, dass auch aufgrund der 24.000 Kilometer Küstenlänge kulinarisch einiges zu bieten hat. Neben Rentier- und Elchfleisch gehören auch Fischgerichte zu den absoluten Spezialitäten. Der Norweger an sich trinkt auch gerne Kaffee. Und das nicht nur in den frühen Morgenstunden, sondern zu jeder Tages- und Nachtzeit in großen Mengen. Vielleicht ist mir das Land im Norden Europas auch deshalb so sympathisch. Darüber hinaus hat sich Norwegen auch im Finanzbereich zu einem weltweit viel beachteten Role Model entwickelt.

Der norwegische Staatsfonds ist für mich der Inbegriff für ein über Generationen ausgelegtes Investment. Der Fonds wird aus den Mitteln der Öleinnahmen gespeist und verfolgt das Ziel, einen Teil der Einnahmen auch zukünftigen Generationen zu vermachen. Darüber hinaus war der norwegische Staatsfonds auch ein Pionier im Bereich nachhaltiger Investments und hat bereits um die Jahrtausendwende die ersten Akzente gesetzt. Seit 1996 wird nun eifrig gespart und investiert. Mittlerweile verwaltet der größte Staatsfonds ein Volumen von 1,4 Billionen US-Dollar und damit das 2,4fache des norwegischen Bruttoinlandsproduktes.

Die Manager des Staatsfonds sind durchaus bereit, gewisse Risiken einzugehen. Knapp 70% des Portfolios werden in über 9.000 Einzelaktien in 63 Länder investiert. Damit besitzt der norwegische Staatsfonds rund 1,5% aller börsennotierten Aktien der Welt. So gehört ihm beispielsweise 3,4% der UBS, 2,1% von Siemens, 1,8% der Erste Bank, 1,2% von Microsoft, 1,1% von Apple bzw. Coca-Cola, 0,9% von Tesla sowie 0,6% von BMW bzw. der OMV. Dieses langfristige Investment macht sich durchaus bezahlt. In Phasen geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten des Jahres 2022 muss man aber auch bereit sein, empfindliche Verluste in Kauf zu nehmen. Die Halbjahresbilanz 2023 sieht im Gegensatz dazu schon wieder relativ erfreulich aus. Angetrieben von der Performance der Aktienmärkte konnte der Staatsfonds eine Performance von 10% erwirtschaften. Es macht sich also durchaus bezahlt, der eigenen Strategie langfristig treu zu bleiben. In der Krise die eigenen Grundsätze entnervt über Bord zu werfen, ist meiner Beobachtung nach ein kapitaler Fehler von Investoren.

Der Aktienmarkt pendelt dieser Tage unentschlossen hin und her. Ausschlaggebend für die Index-Performance ist vor allem die Entwicklung der großen Tech-Schwergewichte. Und dabei spreche ich nicht nur von Tech-Indizes wie dem Nasdaq-100 sondern auch von global ausgerichteten Indizes. Der MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) setzt sich auch dem MSCI World, einem Welt-Index für Industrieländer, und dem MSCI Emerging Markets, einem Welt-Index für Schwellenländer zusammen. DER MSCI ACWI repräsentiert rund 85% der weltweiten Marktkapitalisierung. Von der Länderseite ist die USA mit 62% am stärksten vertreten. Mit deutlichem Respektabstand folgt Japan mit 5,5% bzw. Großbritannien mit 3,6%. Sektorenseitig dominieren IT (22%), Finanzdienstleistungen (16%) und Gesundheitswesen (12%). In Summe sind in dem Index knapp 3.000 Einzeltitel vertreten. Spannend

finde ich aber, dass die sieben Indexschwergewichte Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Tesla und Meta in Summe 16% des Index repräsentieren. Der Börsenwert dieser glorreichen Sieben entspricht damit mehr als dem aufsummierten Wert aller Unternehmen in Japan, UK, China und Frankreich zusammen. Irgendwie unglaublich, meinen Sie nicht auch?

Die Notenbanker rund um den Globus waren in den letzten Monaten stark gefordert. Schließlich gilt es, die davongaloppierende Inflation einzufangen und darüber hinaus auch darauf zu achten, das zarte Konjunkturpflänzchen nicht gänzlich verdursten zu lassen. Janet Yellen, ist ehemalige Präsidentin der amerikanischen Notenbank und mittlerweile Finanzministerin der größten Volkswirtschaft der Welt. Eine durchaus beeindruckende Frau, die in ihrem Leben viel erreichen konnte. Janet Yellens Bekanntheitsgrad reicht aber weit über die USA hinaus. Dieser Tage erobert die Frau China. Grund dafür ist, dass die liebe Janet irrtümlich bei einem Abendessen ein Schwammerl-Gericht verdrückt hat. Das ist einmal nichts Ungewöhnliches. Die Pilze haben aber halluzinogene Eigenschaften, die bei falscher Zubereitung den Gourmet in ein anderes Universum beamen können. Janet Yellen gab an, keine Auswirkungen gespürt zu haben. Nichts desto trotz hat diese „Lanmaoa-Pilze-Affäre“ einen Sturm auf die Filialen der Lokalkette geführt. Notenbanker aufgepasst: Sollte Sie die US-Finanzministerin zum Abendessen einladen, achten Sie auf den Speiseplan. Die aktuelle Situation ist auch ohne Halluzinationen komplex genug!

23.08.2023 · NR. 34

Pleiten, Klassentreffen und ein Glas Wein!

Dieses Wochenende treffen sich die Notenbanker mit Rang und Namen in Jackson Hole, einem Tal in den Rocky Mountains im US-Bundesstaat Wyoming. Das wirtschaftspolitische Symposium wird heuer zum 46. Mal ausgerichtet. In den nächsten Tagen werde ich bei meinem morgendlichen Espresso „digitale“ Höhenluft schnuppern. Schließlich liegt das Tal auf rund 2.000 Metern. Das Motto der diesjährigen Veranstaltung, die seit 1981 ununterbrochen in Jackson Hole stattfindet, ist „Strukturelle Veränderungen in der Weltwirtschaft.“ Im Fokus stehen auch die Kapitalmärkte, die aufgrund von Inflationssorgen sowie Rezessionsängsten doch gehörig unter Druck geraten sind. Traditionellerweise nutzen Währungshüter die Veranstaltung auch, um ihre längerfristigen Perspektiven und Einschätzungen den Finanzmarktakteuren darzulegen. Die Investorenschar wird an den Lippen von Fed-Präsident Jerome Powell oder EZB-Präsidentin Christine Lagarde kleben, um vielleicht doch den einen oder anderen Hinweis darüber zu erhalten, ob sich der historische Zinsanhebungszyklus schon bald dem Ende zuneigen wird.

Dieser Tage kommen vor allem die Zinsmärkte gehörig unter Druck. Finanzunternehmen rund um den Globus haben heuer bereits Anleihen im Wert von über $2 Billionen abverkauft. Das ist enorm und auch historisch betrachtetet ein absoluter Rekordwert. Grund dafür sind steigende Zinsen der Notenbanken. Diese Entwicklung treibt die Finanzierungskosten der Banken stark in die Höhe. Und das wiederum ist für viele Finanzinstitute der Auslöser, sich von ihren Anleihenpositionen zu trennen und mit dem Verkaufserlös ihre Außenstände bei der EZB, Fed oder einer anderen Notenbank zurückzubezahlen. In den letzten Jahren haben Notenbanken im Zuge ihrer expansiven Notenbankpolitik auch Anleihenbestände in Billionenhöhe vom Markt aufgekauft, um damit das Zinsniveau künstlich tief zu halten. Im Zuge der Inflationsbekämpfung wurde diese Strategie aber über Bord geworfen. Insofern fehlen auf der anderen Seite die Käufer. Und genau das führt dazu, dass die Marktpreise für Anleihen sinken und die Renditen steigen.

Aufgrund der abnehmenden Wirtschaftsdynamik und der stark steigenden Finanzierungskosten wird das Umfeld auch für Unternehmen zusehends rauer. Im heurigen Jahr schlitterten bereits mehr als 400 Emittenten von Unternehmensanleihen in die Insolvenz. Damit sind heuer bereits annähernd so viele Pleiten zu verzeichnen wie in den Jahren 2022 und 2021 zusammen! Wen wundert's? Beruhigend für Investoren von Unternehmensanleihen ist, dass laut einer Analyse der Rating-Agentur S&P rund 72% der ausstehenden Anleihen mit einer Fixzinsvereinbarung ausgestattet und im günstigen Umfeld der Niedrigzinsphase auch die Finanzierungsdauer deutlich gestreckt wurde. Die höheren Zinsen schlagen sich damit für einen Großteil nicht sofort sondern erst schleichend im Zuge einer Neufinanzierung in höheren Zinsausgaben nieder.

Kommen wir nun zu den Aktienmärkten. Der etwas ins Stocken geratene Aufwärtstrend wird vor allem von den großen Tech-Aktien angetrieben. Es fehlt dem Aufschwung allerdings doch etwas die Breite. Von den im globalen Aktienindex MSCI ACWI gewichteten Unternehmen liegt jedes zweite noch unter

dem Vor-Corona-Höchstständen. Liegt es daran, dass wir uns inmitten einer Tech-Blase befinden oder dass gerade die von der Börse geliebten Unternehmen aufgrund ihres technologischen Fortschritts und ihres Geschäftsmodells die Gewinner des Transformationsprozesses sind? Das kann ich Ihnen leider nicht beantworten. Fakt aber ist, dass diese Fragestellung polarisiert und einen Richtungsstreit zwischen Investorengruppen ausgelöst hat.

Abschließend möchte ich mich als Espresso-Liebhaber dem Wein zuwenden. In den vergangenen 20 Jahren ist die globale Weinproduktion mit 240 Millionen Hektolitern relativ konstant geblieben. Wussten Sie, dass Italien vor Frankreich und Spanien etwas mehr als 50% der globalen Weinproduktion für sich vereinnahmen? Dahinter folgen mit deutlichem Respektabstand die USA und Australien. Deutschland rangiert mit 3,5% auf Rang 9, Österreich mit 1,0% auf Rang 17. Mit einem Marktanteil von 19,3% kommt nahezu jede fünfte Flasche aus Bella Italia. Für einen Italienliebhaber beginnt ein guter Tag mit einem Espresso und endet mit einem Glas Rotwein. Als Steirer kann ich dem durchaus etwas abgewinnen, wobei ich persönlich an einem lauen Augustabend doch einen steirischen Weißwein bevorzuge. Vielleicht hätte ich doch ein paar Flaschen nach Jackson Hole schicken sollen? Auch wenn Christine und Jerome bei ihren Klassentreffen auf knapp 2.000 Meter keinen lauen Sommerabend erleben werden, würde ihnen vermutlich etwas Entspannung auch nicht schaden.

Gehälter der Tech-Giganten und fahrende Roboter.

Die Sommerferien neigen sich dem Ende zu. Und irgendwie habe ich das Gefühl, dass auch die Bullen wieder motiviert mit den Hufen scharren. Mein Espresso haucht mir zu dieser frühen Stunde neue Lebensgeister ein. Vielleicht haben die Wonnewochen für die Investoren einen ähnlichen Effekt? Die nächsten Wochen werden uns eine Antwort auf diese Frage geben. Ein bestimmendes Thema an den Märkten bleibt nach wie vor die Inflation. Gerade in Hinblick auf die anstehenden Gehaltsverhandlungen im Herbst kann davon ausgegangen werden, dass die anstehenden Erhöhungen ein wesentlicher Inflationstreiber bleiben werden. Apropos Gehalt. Haben Sie sich eigentlich schon einmal gefragt, wie viel ein Angestellter oder ein Geschäftsführer bei einem Tech-Giganten verdient?

Unter dem Synonym „GAMAM“ werden die Börsenlieblinge Google, Apple, Microsoft, Amazon und Meta zusammengefasst. Das sind alles Unternehmen, die an den Weltbörsen am teuersten bewertet sind. Interessant ist, dass sich die Gehälter der Mitarbeiter in den jeweiligen Unternehmen deutlich voneinander unterscheiden. Beim größten Online-Händler Amazon verdienen Angestellte im Median $34.000 pro Jahr. Bei Apple sind es mit $84.000 mehr als doppelt so viel. Damit haben wir aber das Ende der Fahnenstange noch lange nicht erreicht. Mitarbeiter bei Microsoft werden durchschnittlich mit $190.000 entlohnt, jene von Alphabet (Google) mit $280.000 und jene von Meta (Facebook) sogar mit $296.000. Der Vergleich hinkt aber, da sich die Tätigkeitsbereiche eines Software-Entwicklers bei Meta doch deutlich von einem Logistikmitarbeiter bei Amazon unterscheiden.

Wussten Sie, dass Amazon weltweit 1,465 Millionen Mitarbeiter beschäftigt und damit hinter der US-Einzelhandelskette Walmart (2,1 Mio. Mitarbeiter) der zweitgrößte Arbeitgeber aller privaten und staatlichen Unternehmen der Welt ist? Viele davon sind im Niedriglohnsegment festgefahren und ziehen dadurch das Mediangehalt nach unten. In den Top-10 der größten Arbeitgeber findet sich mit Volkswagen auch ein europäischer Vertreter in den Top-10 wieder. Mit 676.000 Mitarbeitern rangiert der deutsche Automobilhersteller auf dem 9. Platz.

Wir befinden uns aktuell in einem außergewöhnlichen Transformationsprozess. Roboter fahren durch Fabrikhallen und sind im 21. Jahrhundert nicht mehr wegzudenken. Was würden sich wohl unsere Vorgängergenerationen bei dem Anblick denken? Die größte Roboterdichte hat Südkorea. Auf 10.000 Angestellte entfallen 1.000 Roboter. Dahinter folgen Japan mit 399 und Deutschland mit 397 Robotern. In den letzten Jahren hat sich die Anzahl der Roboter deutlich erhöht. Es dürfte keine gewagte Prognose sein, hier weiterhin steigende Zahlen zu antizipieren.

Aber kommen wir nun vom Angestelltengehalt zum Geschäftsführergehalt. Auch hier gibt es bei den GAMAMs deutliche Divergenzen. Während das durchschnittliche Geschäftsführergehalt bei Amazon „nur“ $1,3 Millionen beträgt, verdienen Alphabet-Geschäftsführer mit $226 Mio. mit Abstand am meisten. Und zwar mehr als doppelt soviel wie die Apple-Manager mit $99 Mio. oder mehr als das

Vierfache der Microsoft-Führungsriege mit $55 Millionen. Im Vergleich dazu verdienen Meta-Geschäftsführer mit $27 Millionen nicht einmal die Hälfte der Microsoft-Manager. Im Vergleich zum Amazon-Management ist das aber immerhin mehr als das 20fache! Stellen wir einmal die Gehälter der Geschäftsführer in Relation zu den Angestellten. Die Kluft ist bei Apple am größten. Hier verdient die Führungsriege das 1.177fache eines Angestellten. Dahinter folgen Alphabet (808:1), Microsoft (289:1), Meta (91:1) und Amazon (38:1). Sollten Sie ihr Gehalt „optimieren“ wollen, empfehle ich bei Meta ihre Karriere als Tech-Guru zu starten und dann in das Management von Alphabet zu wechseln.

07.09.2023 · NR. 36

Herkules und ein Maß Bier.

Mit September werden die Temperaturen etwas kälter und die Festzelte immer voller. Zumindest dann, wenn Sie auf der Münchner Wiesen ein Maß Bier stemmen. Es ist die Zeit der Oktoberfeste. Das weltweit größte Volksfest der Welt findet seit 1810 Jahr für Jahr auf der Theresienwiese statt. Für ein Maß Bier muss man tief in die Tasche greifen und € 14,90 auf den Schanktisch legen. Da bleibe ich – zumindest noch in dieser frühen Morgenstund – doch lieber bei meinem Espresso. In den Wiesenwochen werden mehr als fünf Millionen Liter Bier getrunken. Der Bierpreis sorgt in einer schönen Regelmäßigkeit für einen medialen Aufschrei, da auch ein Bierfass keinen Inflationsschutz bieten kann.

Um Preise gut miteinander vergleichen zu können, braucht man ein geeignetes Produkt. In den Festzelten darf nur ein eigens gebrautes Wiesn-Bier von lediglich sechs Münchner Brauereien ausgeschenkt werden. Die Braumeister haben darüber hinaus drei spezielle Vorgaben zwingend einzuhalten. Die Rohstoffe müssen dem Münchner Reinheitsgebot von 1487 entsprechen, die Stammwürze muss zumindest 13,6% betragen und darüber hinaus muss das Wasser aus einem Tiefbrunnen aus dem Münchner Stadtgebiet stammen. Soweit, so gut – das Wiesn-Bier ist damit definitiv auch im historischen Kontext als Indikator zur Preisentwicklung geeignet. Insofern wagen wir einmal einen Blick in die Vergangenheit. Um die Jahrtausendwende hat ein Maß auch 12,30 gekostet. Damals waren es aber D-Mark und nicht Euro. Die 10-Euro-Schallmauer wurde 2014 geknackt. Die letzten 20 Jahre hat sich der Bier-Preis auf der Wiesn verdoppelt. Allerdings mit steigender Dynamik. Im Jahr vor Ausbruch der Corona-Pandemie kostete das Maß noch €11,50 – wir reden also von einer Preissteigerung von knappen 30% in lediglich vier Jahren.

2019 war übrigens auch das Jahr, in dem Christine Lagarde als Präsidentin der Europäischen Zentralbank angelobt wurde. Die Inflation bleibt also auch dieser Tage das bestimmende Thema. Und zwar nicht nur in München, sondern auch in den Katakomben der Europäischen Zentralbank. Die EZB hat bereits kräftig an der Zinsschraube gedreht und den Leitzins für den Euroraum in atemberaubender Geschwindigkeit nach oben gezogen. Kommt nächste Woche die Zinserhöhung Nummer 10? Ich weiß es nicht, es würde mich aber definitiv nicht überraschen.

Die Inflationsbekämpfungsmaßnahmen haben aber auch Nebenwirkungen und eine wirtschaftliche Bremsspur hinterlassen. Der Konjunkturmotor stottert gewaltig. Wenn Christine Lagarde den Bogen mit Zinserhöhungen überspannt, droht eine Rezession. Ich bin schon gespannt, ob ihr US-amerikanisches Pendant Fed-Präsident Jerome Powell in der September-Sitzung bereits das Ende des Zinserhöhungszyklus einleitet. Das wäre ein Signal, da die amerikanische Notenbank rund drei Monate vor der EZB mit Zinserhöhungen begonnen hat.

Werfen wir noch einen Blick auf die Kapitalmärkte. Das dritte Quartal neigt sich dem Ende zu und die Stimmung unter den Investoren ist zum Teil sehr angespannt. Wir sollten uns aber auch bewusst sein, dass das vierte Quartal in einer beachtlichen Regelmäßigkeit den Aktionären ein Lächeln auf die Lippen

zaubert. In den letzten 30 Jahren ist beispielsweise der Stoxx 600 in den letzten drei Monaten eines Jahres um durchschnittlich 4,6% gestiegen. Die Bewertung europäischer Titel ist im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendants sehr günstig. Dieses Phänomen ist zwar nichts Neues, da es bereits seit vielen Jahren besteht. Es ist aber auch festzuhalten, dass der Bewertungsabschlag für europäische Unternehmen auch in der langfristigen Betrachtung als ausgesprochen hoch bezeichnet werden kann.

Abschließend möchte ich noch den Finanzexperten André Kostolany, der die Börsenwelt mit vielen verständlichen und griffigen Zitaten versorgt hat, ins Feld führen. In Bezug auf die Inflation hat er eine klare Meinung: „Die Inflation ist die Hölle für Gläubiger und das Paradies der Schuldner.“ Kostolanys Vater war ein reicher Industrieller, der sein Geld mit einem Magenbitter mit dem klingenden Namen Herkules verdient hat. Die liebe Christine hätte wohl nichts dagegen, wenn ihr Herkules beim Kampf gegen den Inflationsdämon beisteht. Und nur um eines klarzustellen. Damit meine ich natürlich dasgsfeafnen starken Sohn vom griechischen Göttervater Zeus und nicht Kostolanys Magenbitter.

And she did it again …

Nach den Sommermonaten werden die Büros und Klassenzimmer wieder voller. Die Dynamik nimmt spürbar zu. Diese Dynamik schlägt sich aber nicht auf das Haushaltsbudget nieder. In den USA beträgt das durchschnittliche Haushaltseinkommen $74.580 brutto. Das reale Einkommen – also Lohnzuwachs abzüglich der Inflation – ist im Vorjahr das dritte Mal in Folge gesunken. Seit den 1960ern gab es lediglich vier vergleichbare Phasen. In Zeiten stetig steigender Lebenshaltungskosten ist das mit Sicherheit für die Beteiligten kein einfaches Unterfangen. Das hat sich auch schon auf den Immobilienmarkt ausgewirkt. In den USA ist der durchschnittliche Verkaufspreis für Häuser in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen. In den letzten Jahrzehnten wurden nur 1970 und 2008 ähnlich große Preisrückgänge verzeichnet. Und beide Male endete es in einer Rezession.

Im durchschnittlichen US-Haushaltseinkommen sind nicht nur die klassischen Gehaltszahlungen, sondern auch Sozialzahlungen, Arbeitslosengeld, sonstige öffentliche Zuwendungen und wie es sich für ein kapitalmarktorientiertes Land gehört auch Zinsen und Dividendenzahlungen inkludiert. Nachdem in diesem Haushaltseinkommen auch keinen Steuern berücksichtigt werden, hinkt ein Vergleich mit dem durchschnittlichen Haushaltsnettoeinkommen in Österreich, welches aktuell bei €40.309 liegt. Sollten Sie in einem Haushalt leben, der auf ein Netto-Einkommen von mehr als €60.923 pro Jahr zurückgreifen kann, gehören Sie zu den Top-25%. Auf der gegenüberliegenden Seite gehören Haushalte, die mit weniger als €24.958 ihr Auslangen finden müssen, zu den 25% mit dem geringsten Einkommen. Ich bin schon gespannt auf die Gehaltsverhandlungen im Herbst. Eines scheint aber klar zu sein. Die Nominallöhne dürften 2024 in Österreich und vielen anderen Ländern deutlich ansteigen.

Laut Einschätzung der jüngsten ZEW-Umfrage unter Finanzexperten bleiben Löhne der Inflationstreiber Nummer eins. Als bremsender Faktor kann der stotternde Wirtschaftsmotor ins Feld geführt werden. Laut Einschätzung des Wirtschaftsforschungsinstitutes WIFO hat sich die regionale Konjunktur in Österreich deutlich abgekühlt. Vor allem die Industrie und der Bausektor müssen deutliche Einbußen hinnehmen. Das schlägt sich auch auf den Arbeitsmarkt nieder. Erstmals seit 2021 ist die Arbeitslosenrate in zwei Bundesländern – Steiermark und Salzburg – wieder angestiegen.

Über 80% der Befragten gehen davon aus, dass sich die Lage auf der Inflationsfront in den nächsten sechs Monaten doch deutlich entspannen sollte. In den USA wurden diese Woche die Inflationszahlen für August veröffentlicht. Die Verbraucherpreise sind um 3,7% wieder etwas angezogen, liegen aber immer noch deutlich unter dem Höchststand des Vorjahres. Auch wenn man mit Spannung nun auf die nächste Fed-Sitzung kommende Woche blicken kann, denke ich nicht, dass uns Jerome Powell eine weitere Zinserhöhung präsentieren wird.

Diese Woche hatte bereits Christine Lagarde ihren großen Auftritt. In der EZB-Sitzung am Donnerstag wurden die Leitzinsen zum bereits zehnten Mal seit Juni 2022 um 0,25% auf 4,5% angehoben. Die Geldwertstabilität steht im Vordergrund. Auch wenn das mit Sicherheit den Konjunkturmotor weiter ins Stottern bringt.

Diese Woche hat sich auch der Vorstandschef von JPMorgan Chase zu Wort gemeldet. Jamie Dimon sieht die US-Wirtschaft gegenwärtig auf einem guten Kurs, warnt aber davor, diese Entwicklung noch über Jahre fortzuschreiben. Besonders besorgt zeigt er sich über den Krieg in der Ukraine und die aktuelle Notenbankpolitik und das Finanzverhalten vieler Länder rund um den Globus, welches er mit dem „Ausgabeverhalten betrunkener Seeleute“ vergleicht. Laut Einschätzung von Jamie Dimon sind festverzinsliche Anleihen trotz des Zinsanstieges nicht attraktiv.

Eines schein aber klar. Cash wird in Zeiten hoher Inflation zum Luxusobjekt. Die Österreicher sind nach wie vor Bargeld-Kaiser. Im Vorjahr hat jeder Österreicher im Schnitt 247mal elektronisch bezahlt. Im Vergleich zu Norwegen hat man hierzulande noch einiges Potenzial. In Norwegen wird pro Kopf und Nase jährlich 708mal die Bankomatkarte, die Kreditkarte oder das Smartphone am Kassenterminal gezückt. Das ist nahezu zweimal täglich. Ich bin bekennender Bargeldliebhaber, der ab und an auch auf eine bargeldlose Variante zurückgreift. Insofern werde ich meinen Espresso beim Italiener meines Vertrauens auch in Zukunft mit ein paar Münzen bezahlen.

36% Lohnerhöhung und ein schwächelnder Wachstumskaiser.

Die Leitzinsen in den USA sind auf dem höchsten Stand seit mehr als 20 Jahren. Beim Verfassen dieser Zeilen trinke ich gerade meinen Espresso und muss unweigerlich schmunzeln. Vermutlich habe ich das auch vor 20 Jahren gemacht. Damals waren die Aktienmärkte nach einem mehr als dreijährigen Bärenmarkt am Boden. Und genau in dieser Phase braucht jeder Fondsmanager einen Energieschub. Aber kommen wir zurück zur amerikanischen Notenbank, die diese Woche tagte. Fed-Präsident Jerome Powell hat wie erwartet nicht an der Leitzinsschraube gedreht. Ob nach mittlerweile elf Zinserhöhungen in den letzten eineinhalb Jahren auch noch eine zwölfte bevorsteht, steht noch in den Sternen. Die Notenbanker befinden sich im Wartemodus und wollen erst einmal „überzeugende Beweise“ sehen, dass das Zinsniveau hoch genug ist, um die Inflationsrate wieder auf das gewünschte Niveau zu bringen.

Inflationstreiber sind hier auch die Löhne. Laut einer Analyse der Federal Reserve Bank in Atlanta sind die durchschnittlichen Löhne im August um 6% gestiegen. In der Automobilbranche und in Hollywood wird gestreikt. Die „Auto Worker“ fordern mit freundlicher Unterstützung von US-Präsident Joe Biden sogar Lohnerhöhungen im Ausmaß von 36% in den nächsten vier Jahren. Die ehemalige Fed-Präsidentin und jetzige Finanzministerin Janett Yellen meldete sich auch zu Wort und erwartet eine „weiche“ Landung der US-Wirtschaft. Sie sieht eine „Abkühlung auf dem Arbeitsmarkt, die auf gesunde Weise stattfindet und nicht in Massenentlassungen einhergeht“. Sie fordert die Autogiganten und die Autogewerkschaft UAW zu aktiven Verhandlungen auf, „um einen fairen Deal zu erzielen.“

In diesem Umfeld ist es wenig überraschend, dass 12 von 19 Fed-Mitgliedern angeben, im heurigen Jahr mit einer weiteren Zinserhöhung zu rechnen. Es scheint aber klar zu sein, dass wir uns am Ende des Zinserhöhungszyklus befinden. Zinssenkungen könnten aber noch etwas länger auf sich warten lassen.

Hinter den USA ist China die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft ist ins Stottern geraten. Laut Einschätzung der OECD ist das anhaltend schwache Wachstum in China eines der zentralen Risiken für die Weltwirtschaft. Zu den großen Herausforderungen zählen die hohe Verschuldung und der schwächelnde Immobiliensektor. Die USA ist seit den 1870er Jahren die größte Volkswirtschaft der Welt. Bereits in den nächsten 10 bis 15 Jahren könnte China trotz der aktuellen Schwächephase die USA überholen. Und das wiederum sorgt für Spannungen zwischen den beiden Kontrahenten. China war der größte Käufer amerikanischer Staatsanleihen. Aktuell besitzt China Anleihen im Ausmaß von $835 Milliarden. Das ist um knapp $500 Milliarden weniger als vor 10 Jahren. Und das ist insofern beachtlich, da sich die Staatsschulden in der gleichen Zeitspanne verdoppelten.

Kommen wir nun zu den Aktienmärkten. Die Performance der großen Aktienindizes wird von lediglich wenigen Titeln getragen. Lediglich 10 Unternehmen zeichnen sich für 80% der Wertentwicklung der Technologiebörse Nasdaq verantwortlich. Und diese 10 Unternehmen vereinnahmen 34% der Marktkapitalisierung des S&P 500. In den aktuellen Kursen spiegelt sich auch die Euphorie und der Optimismus der Investoren wider. Während der Gesamtmarkt mit einem aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 25 bewertet ist, sind jene 10 Unternehmen mit einem KGV von 50 doppelt so teuer. Der Börsenwert entspricht damit dem 50fachen Jahresgewinn oder anders formuliert: Ein Investor muss gegenwärtig $50 bezahlen, um $1 Gewinn zu erhalten.

Spannend finde ich auch die Frage, welche Märkte heuer die beste Wertentwicklung erzielen konnten. Bei den Länder-ETFs führt das Feld überraschenderweise Argentinien mit 34,7% vor Griechenland (32,5%) und Nigeria (29,8%) an. Das Schlusslicht bilden Hong Kong (-15,2%), Pakistan (-12,6%) und Thailand (-9,6%).

Wie sehen es die Fondsmanager? Laut einer aktuellen Umfrage der BofA sind die Fondsmanager nach wie vor optimistisch für die Big-Techs. In Bezug auf chinesische Aktien hat sich das Stimmungsbild innerhalb der letzten Wochen gewandelt. Die Positionierung scheint klar zu sein: Long Big-Tech und Short China!

27.09.2023 · NR. 39

Jahresendrallye, drückende Zinslast und der Kaffeesud.

In den letzten Septembertagen war die Stimmung an manchen Tagen ziemlich getrübt. Das ist nichts ungewöhnliches, schließlich ist der September ein historisch betrachtet schlechter Börsenmonat. Ein Ereignis wie 2001 mit 9/11 oder 2008 mit der Lehman-Pleite ist uns immerhin erspart geblieben. Bevor mich diese düsteren Gedanken in ein Stimmungstief ziehen, bin ich froh, dass mir der frischgebraute Espresso neue Lebensenergie einhaucht. Vielleicht verleiht der Quartalswechsel den Aktienmärkten einen neuen Energieschub? Hier lohnt sich ein Blick auf die historische Saisonalität. Im 4. Quartal konnten die großen Aktienindizes in den letzten Jahrzehnten deutlich bessere Ergebnisse erzielen als in den anderen Quartalen. Warum wir in den letzten Wochen und Monaten eines Jahres häufig eine Jahresendrallye erleben, kann ich nicht beantworten.

Zinsseitig geht es weiter nach oben. In den USA sind die Renditen für 2jährige Staatsanleihen auf den höchsten Stand seit 2006 gestiegen, jene der 5- und 10jährigen auf den höchsten Stand seit 2007 und jene der 30jährigen Anleihen auf den höchsten Stand seit 2011. Der 30jährige Zinssatz ist von 0,8% im März 2020 auf aktuell 4,7% gestiegen. Für Investoren bedeuten steigende Zinsen Schmerzen. Ganz besonders, wenn die Schuldner ihre Schuld erst in Jahren oder Jahrzehnten begleichen müssen. Der US-Staatsanleihen-ETF mit der längsten Zinsbindung hat seit März 2020 mehr als 60% an Wert eingebüßt. Spannend finde ich auch die Positionierungsunterschiede einzelner Investorengruppen im Bereich der Staatsanleihen. Während die Hedge-Funds nach wie vor hohe Short-Positionen halten und damit auf weiter steigende Zinsen setzen, haben klassische Asset-Manager ihre Long-Positionen auf ein Rekordniveau ausgebaut und sich damit genau gegenteilig positioniert. Wer wird das Match nun gewinnen? Ich weiß es nicht! Aber eines ist klar. Der Markt hat am Ende des Tages immer recht und es wird unabhängig der weiteren Entwicklung einen Gewinner und einen Verlierer geben. Ein Verlierer war in den letzten Monaten auch die amerikanische Notenbank, die selbst ein Wertpapierportfolio im Ausmaß von $7,5 Billionen aufgebaut hat. Die Verluste haben mittlerweile die 100-Milliarden-US-Dollar-Grenze überschritten und dazu geführt, dass die Fed erstmals seit 13 Jahren Mitarbeiter abbaut.

Steigende Zinsen werden sich auch langfristig auf die Staatsfinanzen der USA auswirken. Schließlich laufen heuer noch Staatsanleihen in der Höhe von $5 Billionen aus. Und diese müssen refinanziert werden. In Anbetracht der deutlich höheren Zinsen aber auch zu einem deutlich höheren Niveau. Vielleicht sollte sich US-Finanzministerin einmal bei ihren Bürgern erkundigen. Der 30-Jahres-Fixzins für Immobilienkredite ist über 7% gestiegen und hat damit das höchste Niveau seit mehr als 30 Jahren erreicht. Zum Vergleich dazu lag die Rate Anfang 2022 noch bei 3%. Auch für all jene, die in den letzten Jahren ihre Kreditkarten Schulden in die Höhe geschraubt haben, leiden unter dem Zinsanstieg. Laut der amerikanischen Notenbank liegt der durchschnittliche Zinssatz für Kreditkartenschulden gegenwärtig bei unglaublichen 21%. Konsumschulden sind generell teuer. Selbst in der absoluten Niedrigzinsphase lag der durchschnittliche Zins bei weit über 10%.

Kommen wir noch zu einem erfreulichen Thema. Laut Forbes haben es 70% der Milliardäre aus eigener Kraft geschafft. Darüber hinaus entstammen 157 der Top-400 Liste aus dem Mittelstand. Insofern besteht Hoffnung, meinen Sie nicht auch? Auch wenn der Weg für mich persönlich noch sehr, sehr weit ist, möchte ich dennoch festhalten, dass 14% dieser selektiven Liste dem Finanz- und Investmentbereich zuzuordnen sind. Dieser Sektor ist damit überraschenderweise am häufigsten vertreten und kann sogar den Technologiebereich übertreffen. Das ist sehr interessant, da in den Top-10, abgesehen von Bernard Arnault (LVMH) und dem Investor Warren Buffet, nur Vertreter aus der Tech-Branche anzutreffen sind. Abgesehen von Bernard Arnault sind zudem alles Self-Made-Milliardäre, die es zum Teil bereits in ihren Zwanzigern zur ersten Million gebracht haben. Dazu gehören klingende Namen wie Microsofts Bill Gates, Googles Larry Page und Sergey Brin oder auch Facebooks Mark Zuckerberg. Den längsten Atem hat Larry Ellison bewiesen, der zu seinem 40er nach neunjähriger Aufbauarbeit sich erstmals Millionär nennen durfte. Ob ich meinen Kindern nun eine kaufmännische oder doch lieber eine technische Ausbildung empfehlen sollte, kann ich aber leider im Kaffeesud meiner Espressotasse nicht klar und deutlich erkennen.

05.10.2023 · NR. 40

Higher for longer und Rocky Balboa.

Im Oktober geht es an den Börsen noch einmal so richtig rund. Die Unternehmen steigen in den Ring, um den Investoren ihre Quartalsergebnisse vorzulegen. Unweigerlich muss ich an Italien denken. Zum einen natürlich, weil ich meine Kaffeebohnen aus dem Espresso-Mutterland beziehe. Und zum anderen muss ich unweigerlich an den italo-amerikanischen Boxer Rocky Balboa denken. Ob es den CEOs kurz vor der Präsentation der Ergebnisse wohl ähnlich gehen mag wie dem Helden meiner Kindheit vor einem wichtigen Kampf? Die Rahmenbedingungen sind schwierig und die Erwartungshaltung niedrig. Auch wenn die USA noch in keiner Rezession ist, eine Gewinnrezession haben wir jedenfalls erlebt. Die Unternehmensgewinne sind schließlich schon seit einigen Quartalen rückläufig. Nachdem die Erwartungen des Marktes eher schwach sind, würde es mich nicht wundern, wenn wir in den nächsten Wochen die eine oder andere positive Überraschung erleben. Und eines ist auch klar. Trotz der Kursrückgänge in den letzten Wochen liegt der breite amerikanische Markt (S&P 500) immer noch deutlich im Plus.

Klar scheint, dass sich das Wirtschaftswachstum deutlich verlangsamt hat. Die Märkte rätseln nun, ob wir eine harte oder eine weiche Landung erleben werden. Eine harte Landung – also ein drastischer und oftmals auch abrupter Einbruch – bringt in der Regel sinkende Unternehmensgewinne, Arbeitsplatzverluste und eine wirtschaftliche Abwärtsspirale. Im Gegensatz dazu erleben wir bei einer weichen Landung eine sanftere und kontrollierte Wirtschaftsverlangsamung. Die ergriffenen Maßnahmen greifen und es wird darauf abgezielt, die negativen Auswirkungen auf Arbeitsplätze und Unternehmensgewinne zu minimieren. Die Zukunft kann natürlich niemand vorhersehen. An den Anleihenmärkten dient die Zinskurve als guter Prognostiker. Bei einer inversen Zinskurve bekommen Anleger für eine kurzfristige Bindungsdauer mehr Rendite als bei einer längerfristigen. Aktuell liegt der 10jährige Zins unter dem 2jährigen oder auch dem 3-Monats-Geld. Die letzten beiden Rezessionen wurden durch eine inverse Zinskurve 2007 bzw. 2001 angekündigt. In der Historie trat eine inverse Zinskurve rund ein bis zwei Jahre vor Beginn einer Rezession auf.

Warum ist eine inverse Zinskurve ein gutes Frühwarnsystem? In einem normalen Marktumfeld liegen die langfristigen Zinssätze über den kurzfristigen. Das ist verständlich, da vermutlich jeder Investor dafür belohnt werden will, wenn er einem Schuldner längerfristig Geld leiht. Im Falle einer inversen Zinskurve sehen Investoren einen wirtschaftlichen Abschwung. Infolgedessen wird erwartet, dass die Notenbanken die Zinssätze senken, um damit die wirtschaftliche Abschwächung zu bekämpfen. Unter diesem Blickwinkel erscheinen die langfristigen Renditen gar nicht mehr so unattraktiv, selbst wenn sie unter den kurzfristigen Renditen liegen.

Was sagt aber der Aktienmarkt? Die Bewertungen liegen immer noch über den historischen Durchschnittswerten. Insofern sind Investoren nach wie vor bereit, mehr für Aktien zu bezahlen. Und das wiederum deutet auf ein Soft-Landing-Szenario hin.

In einer Einschätzung sind sich Marktteilnehmer aber einig: Der Inflationsdruck hat zwar spürbar nachgelassen, von einer „Normalisierung“ ist aber nicht auszugehen. Wie heißt es so schön: Higher for longer! Und das trifft wohl auch auf die Zinsen zu.

Von einer Box-Legende wie Rocky Balboa erwartet man, sich ohne Angst auch großen Herausforderungen zu stellen. Das kann man von Investoren wahrlich nicht behaupten. Am glitschigen Börsenparkett schwankt das Pendel ständig zwischen Angst und Gier hin und her. Der Fear & Greed Index misst anhand von sieben Einzelindikatoren die Marktstimmung. Aktuell regiert „extreme Angst“. Angst und Gier sind meiner Erfahrung nach ein schlechter Ratgeber. Langfristig erfolgreich sind jene, die über einen längeren Zeitraum ihrer Strategie treu bleiben und das kurzfristige Geschrei des Marktes ausblenden. In einem Fall hätte ich aber zweifelsohne Angst: Wenn ich mit meinem Nadelstreifanzug zu Rocky in den Ring steigen müsste!

Top-Gehälter und ein schwankender Immobilien-Gigant.

Als ich heute in den frühen Morgenstunden meinen Espresso trinke, muss ich unweigerlich schmunzeln, als ich an die Diskussion mit einem Teenager zum Finanzmarkt denke. Er hat es sich zum Ziel gesetzt, eines Tages Vorstandsvorsitzender eines S&P 500 Unternehmens werden zu wollen, weil diese angeblich ganz gut verdienen. Um schon ein Gefühl dafür zu bekommen, wie hoch sein Gehaltsscheck in der Zukunft ausfallen könnte, wollte er von mir wissen, wie viel die bestbezahltesten Vorstände denn nun wirklich verdienen. Ich muss gestehen, diese Frage konnte ich nicht aus dem Stegreif beantworten. Aber zum Glück gibt es ja das Internet und Google. Und spannenderweise führt der Google (Alphabet)-CEO das Ranking 2022 mit $226 Millionen an. Darüber hinaus hat noch Michael Rapino (Live Nation Entertainment) im Vorjahr die 100-Millionen-Dollar-Grenze überschritten bzw. mit Tim Cook (Apple) der dritte am Podium mit $99 Millionen zumindest einmal an dieser magischen Schwelle gekratzt. Auf Platz 20 liegt Larry Fink von BlackRock mit einer Vergütung von 33 Mio. Dollar. Der am besten bezahlte Finanz-CEO ist aber Stephen Squeri von American Express mit 48 Mio. Dollar.

Am Zinsmarkt hat sich in den letzten ein bis zwei Jahren einiges getan. Um das Ausmaß zu beschreiben, empfiehlt es sich, die aktuellen Renditen mit jenen aus dem Jahr 2021 zu vergleichen. Nehmen wir zum Beispiel einmal das 3-Monatsgeld in den USA. Zum Jahresultimo 2021 lag der Zinssatz bei 0,06%, nicht einmal zwei Jahre später liegen die Zinsen bei 5,5%. Die Rendite für Unternehmensanleihen mit guter Bonität haben sich seit damals nahezu verdreifacht, jene aus dem High-Yield-Segment, also Anleihen mit einem schlechten Rating, mehr als verdoppelt. In diesem Umfeld sind auch die Finanzierungskosten dies- und jenseits des Atlantiks deutlich gestiegen. Die Zinsen für Immobilienkredite in den USA sind mittlerweile über die 8%-Schwelle geklettert und sind damit auf dem höchsten Stand seit 23 Jahren.

In diesem Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass auch der globale Immobilienmarkt ins Stottern gerät. In China sorgen die Probleme des Bauträgers Country Garden für hohe Wellen. Das Unternehmen mit rund 70.000 Mitarbeitern gehört zu den größten Bauträgern Chinas und konnte diese Woche zum wiederholten Male ausstehende Zinszahlungen nicht begleichen. Country Garden ist hoch verschuldet und hat mittlerweile Außenstände in der Höhe von 180 Milliarden Euro angehäuft. Nach Evergrande ist damit ein weiterer großer Bauträger Chinas in die Schieflage geraten. Der Immobilienmarkt in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt ist in eine Krise geschlittert. Die Nachfrage ist trotz versuchter Interventionen seitens der Regierung deutlich zurückgegangen. Country Garden teilte mit, dass die Zahlungsschwierigkeiten vor allem damit zu begründen sind, dass die Wohnungsverkäufe für die ersten drei Quartale 2023 um 43,9% unter dem Vorjahreswert liegen. Im September hat sich die Lage nochmals deutlich verschärft. Im letzten Monat sind die Verkäufe gegenüber dem Vorjahresmonat um über 80% eingebrochen. In Zeiten hoher Finanzierungskosten drückt der Schuldenberg gewaltig. Auch wenn ich hoffe mit meiner Einschätzung falsch zu liegen, würde es mich nicht verwundern, wenn der eine oder andere Gigant von der Bildfläche verschwinden wird.

Hohe Zinsen verringern die Investitionsfreudigkeit von Unternehmen aber auch von Privatpersonen. Und das wiederum sorgt dafür, dass der Konjunkturmotor gehörig ins Stottern gerät. Die Sorgenfalten auf den Gesichtern vieler Börsianer zeichnen bereits tiefe Furchen und die Stimmungslage ist sehr angespannt. Der US-Economic Optimism Index erreichte Anfang Oktober ein neues Rekordtief und liegt damit unter dem Niveau der Lehman-Pleite oder der Eurokrise.

2023 scheint auch nicht das Jahr zu sein, in dem viele Börsengänge anstehen. Der IPO des Jahres war der Chip-Designer Arm, welcher mit knapp $5 Milliarden an die Börse gebraucht worden ist. Damit liegt man auf dem 17. Platz der größten Börsengänge in den USA. Das ist auch weniger als Infineon, welches vor vielen Jahren mit $5,23 Milliarden Börsenwert gestartet ist. Das Ranking führt Alibaba ($21 ,7 Mrd.) vor Visa ($17,9 Mrd.) und Enel ($16,5 Mrd. an).

Kommen wir abschließend zu den Währungen. Die Dominanz des US-Dollars ist auch mehr als 20 Jahre nach der Einführung des Euros evident. Der Greenback ist an 88,4% aller FX-Transaktionen weltweit beteiligt. Darüber hinaus wird der Dollar nach wie vor von Vielen als sicherer Hafen angesehen. 59% aller Währungsreserven auf der Welt werden schließlich in US-Dollar gehalten. Der Teenager, der 2050 ein Millionengehalt als CEO eines S&P 500 Unternehmens beziehen wird, kann sich damit entspannt zurücklehnen. Das Geld ist schon einmal in der „richtigen“ Währung.

Da zieht es selbst dem Hartgesottensten die Schuhe aus!

Als ich heute morgen schlaftrunken im Dunklen zu meiner Kaffeemaschine schlurfte, bin ich über die Birkenstock meiner Kinder gestolpert. Diese Hausschuhe waren schon zu meiner Schulzeit vor mehreren Jahrzehnten interessant. Das seit der Vorwoche börsennotierte deutsche Unternehmen wurde bereits 1774 gegründet und feiert demnach im kommenden Jahr sein 250jähriges Jubiläum. Die Dynastie begann einst mit Schuhmachermeister Johann Adam Birkenstock im kleinen hessischen Ort Langen-Bergheim. Carl Birkenstock, ein Nachfahre Johanns führte 1945 die flexiblen Korkeinlagen ein und produzierte damit die ersten Birkenstocksandalen. Im Jahr 2021 wurde das Familienunternehmen von der amerikanisch-französischen Beteiligungsgesellschaft L Catterton, hinter der u.a. der Bernard Arnault und sein französischer Luxusgüterkonzern LVMH steht, verkauft. Und genau diese Beteiligungsgesellschaft hat sich 2023 dazu entschlossen, Birkenstock an die Börse zu bringen. Der offizielle Börsengang erfolgte am 11. Oktober 2023. Und mittlerweile scheint klar, dass dieser, trotz aller Bemühungen der beteiligten Parteien, nicht zwingend als Erfolg bewertet werden kann. Der Ausrufepreis der Birkenstock-Aktien für den Börsengang wurde in der Bandbreite zwischen $44 und $49 festgezurrt, was einer Marktkapitalisierung von bis zu $10 Milliarden gleichkommen würde. Gerade seit Ausbruch der Corona-Pandemie 2020 konnte Birkenstock die Umsätze um mehr als 70% auf $1,2 Milliarden steigern. Nachdem wir jetzt viel mehr Zeit in den eigenen vier Wänden verbringen, liegt es wohl nahe, auch das zur Verfügung stehende Hausschuh-Sortiment ordentlich aufzumotzen.

Die Birkenstockaktie notiert seit 11. Oktober an der New York Stock Exchange (NYSE). Der Ausgabepreis wurde mit $46 festgelegt. Entgegen den Erwartungen verlor die Aktie bereits am ersten Börsentag 13%. Die mehr als 4.000 Mitarbeiter erwirtschafteten einen Nettogewinn von $161 Millionen. An der Börse wird das Unternehmen mittlerweile mit rund $7 Milliarden bewertet. Das bedeutet, dass ein Aktionär gegenwärtig $42 auf den Tisch legen muss, um als Gegenwert einen Anteil von $1 Gewinn zu bekommen. Ein Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) von 42 kann nach herkömmlichen Bewertungsmethoden definitiv nicht als Schnäppchen bezeichnet werden.

Der LVHM-Konzern von Bernard Arnault ist mit einer Marktkapitalisierung von $379 Milliarden hinter Novo Nordisk ($408 Mrd.) und vor Nestle ($320 Mrd.) der wertvollste europäische Konzern. ASML mit $234 Mrd. und L'Oréal mit $223 Mrd. runden die Top-5 ab. Zum Vergleich dazu beträgt die Marktkapitalisierung der ATX-Unternehmen rund 50 Milliarden Euro. In Summe beträgt der Börsenwert der Top-5-Unternehmen in Europa damit $1,55 Milliarden. Und das reicht nicht einmal aus, um es in die Top-3 der wertvollsten US-Unternehmen zu schaffen. Das wertvollste Unternehmen ist Apple mit $2,7 Billionen. Dahinter runden Microsoft mit $2,4 Billionen und Alphabet mit $1,7 Billionen die Top-3 ab. Mit Amazon ($1,3 Bio.) und Nvidia ($1,1 Bio.) sind noch zwei weitere US-Unternehmen mit mehr als einer Billion bewertet. Der Börsenwert Apples beträgt demnach mehr als das Sechsfache von Novo Nordisk, dem wertvollsten europäischen Unternehmen. Das verdeutlicht relativ schön die Dominanz

der US-Unternehmen. US-Unternehmen stehen für 42,5% der weltweiten Marktkapitalisierung. Im Vergleich dazu beträgt der Anteil Europas 11,1% bzw. jener Chinas 10,6%. In den nächsten Jahrzehnten ist davon auszugehen, dass der Anteil der Schwellenländer deutlich ansteigen und jener der USA und Europas zunehmend an Bedeutung verlieren wird. Bereits in wenigen Jahren dürften chinesische Unternehmen in Bezug auf den Börsenwert ihre europäischen Pendants überholen.

Der weltweite Aktienmarkt hat von der Bewertung her wieder die 100-Billionen-Dollar Grenze überschritten. Alle börsennotierten Unternehmen der Welt werden mit einer Marktkapitalisierung von $109 Billionen bewertet. Apple alleine vereinnahmt demnach rund 2,5% des Börsenwertes aller an den Weltbörsen notierten Unternehmen. Die fünf wertvollsten Unternehmen der USA repräsentieren unglaubliche 8,5% der globalen Marktkapitalisierung.

Kommen wir noch zum Zinsmarkt. 10jährige US-Staatsanleihen kratzen an der 5%-Grenze, jene in Deutschland an der 3%-Schwelle. Dieser Zinsanstieg macht zum einen Finanzierungen für Private, Unternehmen aber auch den Staat teurer. Darüber hinaus mussten Anleiheninvestoren Verluste mit historischem Ausmaß einstecken. Ultralange US-Staatsanleihen haben seit 2020 mehr als 60% an Wert eingebüßt. „Konservative“ Anleger, die ihr Geld in langlaufende US-Staatsanleihen investiert haben, haben damit gleich viel verloren wie Aktieninvestoren in der großen Finanzkrise rund um die Lehman-Pleite vor rund 15 Jahren. Da zieht es selbst dem hartgesottensten Investor vermutlich die Patschen oder Birkenstock aus!

Durchschnittliches Vermögen, ein Hackerangriff und Sportumsätze.

Heute Morgen will und will mir mein Espresso nicht so richtig schmecken. Der Grund meiner miesen Laune ist, dass eine meiner Websites durch einen Hackerangriff zerstört wurde. Es handelt sich zwar nicht um sensible Daten und ich wurde auch nicht Opfer eines Erpressungsversuches, aber ärgerlich ist es allemal. Schließlich ist alles wieder neu aufzubauen und aufzusetzen und das kostet Zeit und Geld. Damit bin ich aber definitiv nicht alleine auf der Welt. Die Cyberkriminalität ist ein durchaus präsentes Thema. Für 2023 wird der daraus resultierende Schaden auf $11,5 Billionen geschätzt. Damit hat sich das Ausmaß allein in den letzten drei Jahren mehr als verdreifacht. Und die Tendenz ist weiter steigend. Bis zum Jahr 2027 wird mit einer weiteren Verdoppelung auf unglaubliche $23,82 Billionen gerechnet. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass Cyberkriminalität in vielen Unternehmen eines der Hauptrisiken darstellt.

Der UBS Global Wealth Report analysiert das Vermögen von Privatpersonen. Laut dieser Analyse besitzt der Erdenbürger durchschnittlich $84.718. Wenig überraschend ist die Schweiz mit einem durchschnittlichen Vermögen von $685.200 das reichste Land der Welt. Auf dem Podium finden sich noch die USA und Australien. Das Ergebnis wird aber von Superreichen deutlich nach oben gezogen. Wenn man im Vergleich dazu den Median-Wert als Messgröße heranzieht, ergibt sich ein stark verändertes Bild. In der Schweiz liegt der Median bei $167.400. Und das ist genau die Grenze an Vermögen, die die ärmere und die reichere Hälfte der Schweizer unterteilt. In Österreich beträgt im Vergleich dazu das durchschnittliche Vermögen $245.200 bzw. der Median-Wert $68.500, in Deutschland $256.200 bzw. $66.700. In den Top-10 der reichsten Länder der Welt finden sich neben der Schweiz, Dänemark, Norwegen, den Niederlanden und Belgien noch fünf weitere Europäer.

Kommen wir noch zu den Aktienmärkten. Wir befinden uns zwar erst am Beginn der Berichtssaison, aber der Start kann sich schon einmal sehen lassen. Die Marktkapitalisierung aller an den Weltbörsen gelisteten Unternehmen ist nach den Kursverlusten im Vorjahr wieder über die $100-Billionen-Grenze geklettert. Ein Investment in Aktien hat sich in den letzten Jahren durchaus bezahlt gemacht. Der Börsenwert der gelisteten Unternehmen hat sich von $69 Billionen auf aktuell $110,2 erhöht. Die Größte Börse weltweit ist die New-York-Stock-Exchange (NYSE), dessen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von $25 Billionen gehandelt werden. Dahinter folgt bereits die Nasdaq mit einer Marktkapitalisierung von $21,7 Billion und bereits mit deutlichem Respektabstand die Euronext mit $7,2 Billionen. Die Top-5 Börsen repräsentieren 60% des Börsenwerts aller gelisteten Unternehmen. Von der regionalen Aufteilung her vereinnahmen US-Börsen mit 47% den größten Teil für sich. Dahinter folgt die Region Asien/Pazifik mit 29% bzw. Europa/Mittlerer Osten/Afrika mit 24%.

Auf dem Anleihenmarkt heißt es nach wie vor Wunden lecken. Spannend wird die weitere Ausrichtung der Notenbanken. Wird die Zinserhöhungsstrategie weitergeführt oder kommt es doch bald wieder zu

einer Trendumkehr. Apropos Trendumkehr? In den letzten Wochen hat auch der Bitcoin-Kurs ein kleines Revival erlebt und diese Woche den höchsten Kurs seit mehr als eineinhalb Jahren erklommen. Ich bin schon sehr gespannt, ob dieser Trend in den nächsten Wochen fortgesetzt werden kann.

Diese Woche findet in der Wiener Stadthalle ein großes Tennisturnier statt. Das erfreut den heimischen Tennis-Fan. Haben Sie sich auch schon einmal gefragt, wie viel in einzelnen Sportarten überhaupt umgesetzt wird? Mit Tennis wird jährlich ein Umsatz von $700 Millionen gemacht. Das klingt viel, aber nur halb so viel wie in der Formel 1 oder 10% der Einnahmen im Basketball. Absoluter Branchenprimus ist aber König Fussball mit einem geschätzten Jahresumsatz von $50 Milliarden. Für mich stellt sich blöderweise nicht die Frage, ob ich meine durch den Hackerangriff erlittenen Verluste durch ein entspanntes „Sonntagskickerl“ ausgleichen kann.

Milliardengewinne und historische Verluste.

Meine beiden Kinder haben diese Woche Herbstferien und schlafen sich vor der stressigen Schularbeitenzeit im November und Dezember heute noch einmal so richtig aus. Für mich ist das kein Grund, von meiner Morgenroutine abzuweichen. Als ich wie gewohnt meinen ersten Espresso zubereite, schweift mein Blick über den Küchentisch. Hier hat mein Sohn im Teenager-Alter sein „neues" Handy liegen gelassen. Nach einigen Versuchen mit anderen Marken ist er erstmals Besitzer eines Apple-Smartphones. Das Unternehmen hat in den letzten Jahrzehnten eine unfassbare Entwicklung vollzogen und ist mit einer Marktkapitalisierung von $2,7 Billionen das wertvollste Unternehmen der Welt. Haben Sie sich eigentlich auch schon einmal gefragt, wie viel Apple überhaupt verdient? Der Gigant erwirtschaftet einen Reingewinn von $99,8 Milliarden und ist damit auch das profitabelste Fortune 500 Unternehmen. Im Technologiesektor sind die Gewinnmargen im Vergleich zu anderen Sektoren hoch. Das profitabelste Energieunternehmen ist Exxon Mobile mit einem Gewinn von $55,7 Milliarden. JPMorgan Chase ist mit $37,7 Milliarden der Primus im Finanzsektor und Pfizer mit $31,3 Milliarden im Pharmasektor. Meine Kinder stehen wahrscheinlich, wie viele Teenager, auf Coca-Cola (Gewinn $9,5 Mrd.), McDonald's ($6,2 Mrd.), Nike ($6 Mrd.) und Netflix ($4,5 Mrd.). Spannenderweise sind das alles Unternehmen, die in ihrem Sektor die größten Gewinne erwirtschaften. Unweigerlich drängt sich mir die Frage auf, ob ich mich bei der Aktienauswahl auf die Vorlieben meiner Kinder fokussieren sollte.

Neues gibt es auch von der Inflationsfront zu vermelden. Die Inflation ist laut einer Schnellschätzung der europäischen Statistikbehörde Eurostat für den Euroraum im Oktober auf 2,9% gesunken. Im Vormonat lag die Inflationsrate noch bei 4,3%. Bei den einzelnen Produktgruppen sind aber deutliche Unterschiede zu verzeichnen. Während die Energiepreise im Vergleich zum Oktober 2022 um 11,1% gesunken sind, sind die Preise für Lebensmittel, Alkohol und Tabak auf Jahresbasis um 7,5% gestiegen. Mit Belgien (-1,7%) und den Niederlanden (-1,0%) weisen bereits zwei Euroländer eine Deflation auf. In Österreich liegt die Inflation mit 4,9% deutlich über jener Deutschlands mit 3%. Auch wenn wir uns noch über dem EZB-Ziel von 2% bewegen, hat sich in den letzten Monaten die Lage doch deutlich entspannt. Finanzmarktteilnehmer sowie auch der IMF gehen laut jüngsten Prognosen von einer weiteren Entspannung aus. Mal schauen, ob EZB-Präsidentin Christine Lagarde oder der Fed-Präsident Jerome Powell, die in ihren letzten Zinssitzungen einmal eine Pause eingelegt haben, das auch so interpretieren werden.

Im Oktober konnten die Aktienmärkte wahrlich kein Kursfeuerwerk zünden. Fest steht aber, dass sich die Abwärtsdynamik deutlich abgeschwächt hat. Fundamental betrachtet sind wir gegenwärtig weder billig noch teuer bewertet. Nachdem heuer die Gewinne nur geringfügig gewachsen sind, zeichnen Marktteilnehmer wieder ein deutlich optimistischeres Zukunftsbild. Für 2024 wird aktuell mit einem Gewinnwachstum von 10% gerechnet. Das geschätzte KGV für den Weltaktienmarkt liegt gegenwärtig knapp unter dem langfristigen Durchschnittswert. Wenig überraschend sind US-Aktien höher bewertet als europäische Unternehmen oder Aktien aus Schwellenländern.

Anleiheninvestoren haben wahrlich schwierige Jahre hinter sich. US-Staatsanleihen haben real – also unter Berücksichtigung der Inflation - mehr als 30% an Wert eingebüßt. Zum Vergleich haben die temporären Verluste in den letzten 40 Jahren nie die 10%-Grenze überschritten. Besonders große Kursverluste mussten langlaufende Anleihen hinnehmen. US-Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als 20 Jahren verloren seit Jänner 2022 mehr als 40%, europäische Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als 25 Jahren sogar mehr als 50%. Der Verlust in dieser „sicheren“ Asset-Klasse hat damit das Niveau eines Aktien-Crashs erreicht. Das bedeutet im Umkehrschluss aber auch, dass damit die Renditen bzw. die Ertragspotenziale für Anleiheninvestoren deutlich gestiegen sind. Für Neu-Investoren mag das durchaus attraktiv erscheinen, für Alt-Investoren ist das vermutlich nur ein schwacher Trost!

Jede Zeit hat seine Stars.

Während ich meinen Espresso trinke und meine Gedanken schweifen lasse, muss ich schmunzeln. Wenn ich so darüber nachdenke, haben meine beiden Kids durchaus die eine oder andere Gemeinsamkeit mit der Investoren-Legende Warren Buffet. Meine Tochter, mein Sohn und der liebe Warren stehen auf Cola. Im Falle von Warren als trinkender Konsument und Großaktionär. Aktuell besitzt er 9,25% des Unternehmens und ist damit vor Vermögensverwaltern Vanguard (8,51%) und BlackRock (4,58%) der größte Anteilseigner. Das Unternehmen wurde 1919 gegründet und beschäftigt gegenwärtig 82.500 Mitarbeiter. Bei einem Umsatz von $45 Milliarden bleiben $10,77 Milliarden Gewinn übrig. Und davon fließt knapp $1 Milliarde in die Taschen des lieben Warren.

Jede Dekade hat seine Börsehelden. In den 1950ern waren europäische Aktien hoch im Kurs. Die 1960er waren die Zeit der „Nifty-Fifty“. Darunter versteht man eine Gruppe von 50 großen Blue-Chip-Aktien, die durch stabile Gewinne, solide Wachstumsaussichten und hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) charakterisiert werden können. Und ja, Sie werden es vermutlich schon erahnen, auch Coca-Cola gehörte zu den heiß begehrten „Nifty-Fifty“-Aktien. In diesem selektiven Kreis fanden sich auch andere prominente Namen wie z.B. IBM, McDonald’s, Johnson & Johnson, General Electric, Xerox oder auch Kodak wieder. In den 1970ern verlagerte sich der Fokus der Investoren auf Schwellenländer und Rohstoffe. Der Ölpreis stieg von $3,35 auf $32,5 pro Barrel.

Die 1980er Jahre standen im Zeichen Japans. 1989 hat die Börse in Tokio 41% der weltweiten Marktkapitalisierung für sich vereinnahmt. Die goldenen Jahre sind hier schon lange vorbei. Japanische Unternehmen werden gegenwärtig mit 6,13% im MSCI World gewichtet. Eine höhere Gewichtung weist nur die USA auf. Mit einer Gewichtung von 70,08% spielt Uncle Sam aber definitiv in einer anderen Liga. In den 1990ern war die Zeit der Technologieunternehmen. In der Blütephase der Tech-Blase habe ich meinen ersten Job im Finanzbereich angetreten. Die ersten Jahre waren bombastisch, die Folgejahre nach dem Platzen der Blase der blanke Horror.

In den 2000ern war wieder die Zeit der Emerging Markets und Rohstoffe. BRICS-Länder – also Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika – waren das beliebte Ziel vieler Investoren. Durch die Globalisierung und die hohen Wachstumsraten in diesen Ländern wurden viele Marktakteure in eine Goldgräberstimmung versetzt. Und in den 2010er Jahren war definitiv die Zeit der amerikanischen „Mega-Caps“. Unternehmen wie Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google, die unter dem Synonym „FAANG“ zusammengefasst werden, erreichten bisher ungekannte und unerreichte Höhen. Welche Investment-Themen in den 2020ern im Fokus stehen werden wage ich noch nicht vorauszusagen. Eines hat die Historie aber immer wieder gezeigt. Themen kommen in den Fokus, verschwinden aber auch wieder in der Versenkung.

Kommen wir noch zu den Märkten. Das Jahr 2023 geht in die finale Phase. Die Stimmung an den Aktienmärkten hat sich wieder signifikant gebessert. Bei der Performance gibt es aber große Unterschiede zu beobachten. Während die Technologiebörse Nasdaq seit Jahresbeginn mehr als 30%

zulegen konnte, liegt der Dow Jones Index sowie der österreichische ATX nur knapp über der Nulllinie. Chinesische Aktien liegen sogar im negativen Bereich. Auf der Anleihenseite sind die Renditen wieder etwas gesunken. Mit Anleihen – allen voran jene mit langen Laufzeiten – haben Investoren in den letzten Jahren viel Federn lassen müssen. Ich habe aber gelernt, dass die vergangene Performance kein guter Einstiegsindikator ist. Oftmals sind die Verlierer von heute die Gewinner von morgen! Vielleicht haben meine Kinder neben der Cola-Liebe auch ein ähnlich geschicktes Händchen beim Investieren wie der liebe Warren. Die Chance ist vermutlich gering, aber träumen wird man ja noch dürfen.

16.11.2023 · NR. 46

Die Prognosefähigkeit und ein unterschätzter Konsument.

Seit mehr als 25 Jahren „lebe“ ich die Börse. Das Stimmungspendel schlägt ständig zwischen „Himmelhoch jauchzend“ und „zu Tode betrübt“ hin und her. Das bunte Treiben an den Kapitalmärkten ist auch mit den Stimmungsschwankungen eines pubertierenden Teenagers zu vergleichen. In der Ruhe liegt die Kraft. Glauben Sie mir das, lieber Leser. Der Zauber der frühen Morgenstunden gepaart mit einem wohlriechenden Espresso kann wahre Wunder bewirken.

Wie ist es eigentlich um die aktuelle Stimmungslage an den Börsen bestellt? In einer aktuellen Fondsmanager-Umfrage im November hat das Pendel klar in den positiven Bereich gedreht. Für 2024 prognostiziert die Mehrheit der Fondsmanager ein wirtschaftliches Soft-Landing für die USA, sinkende Zinsen und einen etwas schwächeren US-Dollar. Spannend finde ich auch, das die Fondsmanager mehrheitlich von weiteren Kurssteigerungen bei großen High-Tech-Aktien und Pharma-Aktien ausgehen. Für 2024 sehen Fondsmanager die Geopolitik als das größte Risiko für die Finanzmärkte. Darüber hinaus zählen die Inflation und eine Rezession der Weltwirtschaft zu den größten Risikoherden. Die Top-Risiken werden in jeder der monatlich durchgeführten BofA Global Fund Manager Survey abgefragt. In der November-Umfrage wurde die Inflation als Top-Risiko von der Geopolitik abgelöst.

Diese Woche wurde ich im Rahmen einer Veranstaltung gefragt, was für mich das Börsenwort des Jahres 2023 wäre. Die Entscheidung ist mir heuer leichtgefallen. Es sind zwar streng genommen drei Wörter, aber für mich repräsentiert die Phrase „Higher for Longer“ das Börsenjahr 2023. Es symbolisiert die Erwartung der Marktteilnehmer, dass die Zinsen über einen längeren Zeitraum hoch bleiben. Um die davongaloppierende Inflation wieder einzufangen, haben die Notenbanken rund um den Globus die Zinsen in atemberaubender Geschwindigkeit angehoben.

In den letzten Sitzungen haben sowohl Fed-Präsident Jerome Powell als auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde angedeutet, dass wir uns schon am Ende des Zinsanhebungszyklus befinden. Die Erleichterung war sowohl am Börsenparkett als auch bei dem einen oder anderen Kreditnehmer spürbar. Als Börsianer deshalb, weil weitere steigende Zinsen Finanzierungen teuer machen und damit dem Wirtschaftskreislauf Geld entzogen wird. Die bisherigen Zinserwartungen haben ohnehin schon eine ordentliche Bremsspur hinterlassen. Im 3. Quartal ist die Wirtschaft der Eurozone heuer erstmals geschrumpft. In Österreich befinden wir uns schon in einer Rezession, da es bereits das zweite Quartal in Folge mit einem negativen Wirtschaftswachstum war. Hier ist die Divergenz zu der nach wie vor größten Volkswirtschaft USA unverkennbar. Zu Jahresbeginn war die Einschätzung noch etwas verhalten. Die Prognose von einer Wachstumsrate von knapp über Null konnte deutlich übertroffen werden.

Und für Kreditnehmer bedeutet ein Ende des Zinserhöhungszyklus, dass künftige Finanzierungen oder aktuell variabel verzinste Kredite nicht noch teurer werden und damit die jeweiligen Budgets noch

mehr belasten. Für 2024 wird bereits mit der einen oder anderen Zinssenkung gerechnet.

Für die Investoren sind die Rahmenbedingungen trotz der abnehmenden Wirtschaftsdynamik gar nicht so schlecht. Für US-Aktien wird für 2024 mit einem Gewinnwachstum von 10% gerechnet. Für weniger technologielastige europäische Unternehmen wird ein Gewinnwachstum von immerhin 5% prognostiziert. Und die Renditen und damit auch das Ertragspotenzial am Anleihenmarkt sind im Vergleich zu den letzten Jahren deutlich gestiegen. Für europäische Staatsanleihen bekommt man im Schnitt mehr als 3%, für US-Staatsanleihen knappe 5% und für US-High-Yield-Anleihen sogar rund 9%.

Zusammengefasst ist der Gesamtausblick auf 2024 eigentlich sehr positiv. Das Problem ist allerdings, dass es sich hier nur um Prognosen handelt. Im Laufe meines Lebens habe ich zwei wesentliche Dinge gelernt: Überschätze nie die Prognosefähigkeit eines Finanzexperten und unterschätze niemals den amerikanischen Konsumenten! Ich verspreche Ihnen aber, dass ich Ihnen nächstes Jahr genau erklären kann, warum die diesjährigen Prognosen nicht eingetroffen sind.

22.11.2023 · NR. 47

Jahresendrallye und Planungssicherheit.

Diese Woche musste ich mir verwundert die Augen reiben. Nein, keine Sorge, mir sind meine Espresso-Bohnen nicht versehentlich ausgegangen. Der Grund war auch nicht die Börse, sondern die österreichische Fußballnationalmannschaft, die Deutschland in einem Freundschaftsspiel klar in die Schranken gewiesen hat. Für den leidgeprüften österreichischen Fußballfan ist das auch aufgrund der Dominanz und des Spielverlaufs irgendwie eine verkehrte Welt. Erleben wir jetzt eine Zeitenwende oder war es doch „nur“ ein Sieg Davids gegen Goliath? Als Investor habe ich gelernt, mich über Gewinne zu freuen. Ich habe aber auch lernen müssen, dass Erfolge kein Grund zum Abheben sind. Überheblichkeit und Selbstüberschätzung sind absolut unangebracht und müssen im Regelfall teuer bezahlt werden. Das gilt sowohl für die Börse als auch unsere Nationalmannschaft.

An den Aktienmärkten dominiert nach wie vor der liebe Goliath. Die großen Technologieunternehmen geben den Ton an. Laut einer aktuellen Umfrage unter Fondsmanagern gehen viele davon aus, dass dieser Trend auch 2024 weitergehen wird.

Aktuell sind mit Apple ($3,0 Bio.), Microsoft ($2,8 Bio.), Saudi Arabian Oil ($2,1 Bio.), Alphabet (§1,7 Bio.), Amazon ($1,5 Bio.) und Nvidia ($1,2 Bio.) sechs Unternehmen mit mehr als einer Billion US-Dollar bewertet. Fünf davon haben einen starken Technologiefokus. Der große Gewinner des Jahres ist Nvidia. Der Börsenwert betrug zu Jahresbeginn „nur“ 350 Milliarden US-Dollar und ist seither um mehr als 200% gestiegen. Im Vergleich dazu liegt Nestle als wertvollstes Unternehmen der Schweiz mit einer Marktkapitalisierung von $300 Milliarden auf dem 28. Platz bzw. SAP mit $178 Milliarden als erster Vertreter Deutschlands auf Position 58. Um in die Top-100 einzuziehen, muss die Marktkapitalisierung $123 Milliarden übersteigen. Der österreichische Primus Erste Group wird an der Börse mit $17 Milliarden bewertet. Das bedeutet, der Börsenwert von Apple, dem teuersten Unternehmen der Welt, entspricht dem 176fachen Wert der Erste Group, dem 17fachen Wert von SAP und dem 10fachen Wert von Nestle.

Der November ist vielerorts trüb, regnerisch und neblig und sorgt zum Teil für eine depressive Stimmung. Für Aktionäre waren die letzten Wochen durchaus erfreulich. Der amerikanische S&P 500 hat im November mehr als 8% zulegen können. Das entspricht ungefähr der langfristigen Ertragserwartung vieler Finanzmarktstrategen. Spannend finde ich auch, dass der November 2023 auch im historischen Kontext sehr gut abschneidet. In lediglich sechs Jahren seit 1928 konnten sich Investoren über eine bessere Monatsperformance an einem anderen Monat als November erfreuen. Ein paar Novembertage stehen ja noch vor der Tür und ich bin schon gespannt, ob die Euphorie weiterhin anhält. Das Jahresende ist historisch betrachtet kein schlechter Zeitpunkt, um in Aktien investiert zu sein. Ob das 2023 auch sein wird, kann ich trotz aller Bemühung aus meinem Kaffeesud nicht herauslesen.

Kommen wir noch zu den Anleihenmärkten. Zinsseitig haben wir in den letzten Monaten definitiv eine Zeitenwende erlebt. Im Gegensatz zu vergangenen Jahren gibt es wieder Zinsen! Gestiegene

Kreditzinsen führen zu gestiegenen Finanzierungskosten. Und das wiederum betrifft sowohl Privatpersonen, Unternehmen aber letztendlich auch die Staaten. In Österreich hat der Kaufkraftverlust zu einer „milden“ Rezession geführt. Laut einer aktuellen Analyse der OeNB (Österreichische Nationalbank) ist die Kreditnachfrage deutlich eingebrochen. Nichtsdestotrotz haben Banken ihre Profitabilität weiter ausbauen und in Bezug auf die Kosteneffizienz weitere Fortschritte erzielen können. Im ersten Halbjahr 2023 konnte der Bankensektor einen Gewinn von €7,3 Milliarden und damit doppelt so viel wie im Vorjahresvergleichszeitraum ausweisen. Laut Einschätzung der OeNB steigt auch in diesem Umfeld die Nachfrage nach variabel verzinsten Krediten. Das wundert mich, da doch viele Kreditnehmer in den letzten Monaten gemerkt haben, dass Zinsrisiken das Haushaltsbudget doch schwer belasten können. Eine Planungssicherheit in Bezug auf die monatlichen Raten ist nur mit einer Fixzinsvereinbarung darstellbar. Aktionäre müssen im Gegensatz dazu mit einer stärkeren Unsicherheit leben und werden dafür mit einer höheren Ertragserwartung „bezahlt“.

29.11.2023 · NR. 48

Was wir von einer Legende lernen können und eine unerwartete Rallye.

Heute Morgen bin ich irgendwie traurig und mein Espresso mag mir auch nicht so richtig schmecken. Beim Durchscrollen der Nachrichten habe ich vom Tod Charlie Mungers, der im Jänner seinen 100. Geburtstag gefeiert hätte, erfahren. Charlie hat sich wie sein Freund und jahrzehntelanger Geschäftspartner Warren Buffett, mit dem er gemeinsam Berkshire Hathaway zu einem der wertvollsten Unternehmen der Welt aufgebaut hat, längst einen Legendenstatus erarbeitet.

Warum war Charlie Munger so außergewöhnlich? Charlie hatte schon immer ein ausgeprägtes Interesse an den Kapitalmärkten. Munger zeichnete sich seit Jahrzehnten durch eine schier nie enden wollenden Wissensdurst aus. Als Investor zeichnete ihn aus, dass er im Zuge der Entscheidungsfindung unterschiedliche Gebiete, wie z.B. Psychologie, Mathematik, Wirtschaft oder auch Physik, miteinander verbindet, um damit jedes Investment von unterschiedlichen Blickwinkeln aus betrachten zu können. Munger hat auch frühzeitig erkannt, dass Investoren oftmals keineswegs rational handeln, sondern sich von ihren Emotionen leiten lassen. Berühmt waren die gemeinsamen Auftritte mit seinem Freund Warren Buffet, die sich durch fundiertes Wissen, Lebensweisheiten gepaart mit einer gehörigen Portion Humor auszeichneten und Jahr für Jahr viele Menschen nach Oklahoma führten.

Was können Investoren von Charlie lernen? Um an der Börse erfolgreich zu sein, braucht man einen langen Atem. Als Aktionär ist man den Launen des manisch-depressiven „Mr. Market“ ausgesetzt. Das Pendel schwankt zwischen himmelhoch jauchzend und zu Tode betrübt hin und her. Erfolgreich sind diejenigen, die die Launen über einen langen Zeitraum aushalten. Charlie Munger wollte Zeit seines Lebens Tag für Tag etwas Neues lernen und ist auch in diesem Punkt ein absolutes Vorbild. Über Jahrzehnte konnte er sich ein umfassendes Wissen aufbauen und einzelne Themenbereich von unterschiedlichen Seiten aus betrachten. Es gibt aktuell weltweit laut einer Analyse von Morningstar rund 700.000 Investmentmöglichkeiten. Für Anleger ist es von immenser Bedeutung, jedes Investment genau zu verstehen. Das betrifft die Bereich Risiko, Ertragspotenzial und natürlich auch die Liquidität.

Blenden wir nach Österreich. Am Mittwoch hat die Signa Holding von René Benko Insolvenz angemeldet. Laut Angaben des Konzerns konnte die erforderliche Liquidität für eine außergerichtliche Restrukturierung nicht aufgebracht werden. Begründet wird dieser Schritt mit dem in den letzten Jahren aufgrund externer Einflussfakturen extrem unter Druck geratenem stationären Einzelhandel. Darüber hinaus haben sich auch die negativen Entwicklungen im Immobilienbereich auf die Geschäftsentwicklung ausgewirkt. Die steigenden Zinsen haben damit ein prominentes Opfer gefordert.

Kommen wir noch zu den Aktienmärkten. MSCI Unternehmen erwirtschaften nahezu 50% ihrer Umsätze im Ausland. Spannend finde ich, dass chinesische Unternehmen im Gegensatz dazu 89% der Umsätze im Heimatmarkt erwirtschaften, wohingegen Unternehmen aus anderen Schwellenländern sehr exportgetrieben sind und im Schnitt 66% der Umsätze im Ausland generieren. Der Grund mag

daran liegen, dass chinesische Unternehmen den Fokus auf die lokalen Märkte legen. In China wächst die Mittelschicht und damit auch die Anzahl zahlungskräftiger Konsumenten.

Abschließend werfen wir noch einen Blick zu den Anleihenmärkten, die in den letzten Wochen die stärkste Aufwärtsbewegung seit der Lehman Pleite im Jahr 2008 erlebten. Unternehmensanleihen und Staatsanleihen sind laut Bloomberg im November um 5% angestiegen. Grund für die Anleihen-Rallye ist die Annahme, dass die amerikanische Notenbank, die EZB und andere große Notenbanken sich bereits am Ende des Zinsanhebungszyklus befinden. Nach den herben Verlusten in den letzten Jahren ist das wie Balsam auf den Wunden der betroffenen Investoren.

06.12.2023 · NR. 49

KW49 · Logbuch.

Größter Schuldenanstieg seit dem 2. Weltkrieg und die Hoffnung auf ein vorzeitiges Weihnachtsgeschenk

Diese Woche habe ich Premiere. Es hat mich erwischt. Ich bin krank und verzichte heute deswegen auf meinen obligatorischen Espresso. Ein Blick auf die Kurstaffel versetzt mich trotz der widrigen Umstände in ein Hochgefühl. Die Party an den Finanzmärkten scheint weiterzugehen.

Das Jahr 2023 stand im Zeichen der Inflation. In der Eurozone hat sich die Teuerungsrate bereits wieder nahe dem EZB-Ziel von 2% angenähert. Im November liegt die Inflation für die Eurozone bei 2,4%. Haupttreiber dafür sind vor allem die im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Energiepreise. In Österreich liegt sie aktuell bei 5,4% und damit deutlich darüber. Einer der Gründe dafür ist, dass in Österreich die Gewichtung des Dienstleistungssektors überdurchschnittlich hoch ist. Und genau dieser Sektor ist sehr personalintensiv und daher von hohen Lohnabschlüssen betroffen. Die Finanzmärkte erwarten für 2024, dass die Inflationsraten weiter sinken werden. Sollte diese Erwartung auch wirklich eintreffen, sind wir auch am Ende des Zinsanhebungszyklus der Notenbanken angekommen.

2023 war bisher ein sehr gutes Aktienjahr. Die Investoren scheinen in den letzten Handelswochen in Feierlaune zu sein. Technologie-Aktien liegen nach wie vor voll im Trend. Spannend finde ich auch, dass Aktien von Schwellenländern dem Gesamtmarkt deutlich hinterherhinken. Auffallend ist, dass anscheinend bereits einige Investoren Kasse machen und ihre Tücher ins Trockene bringen. In den letzten Wochen wurde Geld aus den Aktienmärkten abgezogen und am Geldmarkt geparkt. Der Risikoappetit scheint auch im Anleihenbereich zuzunehmen. Die Risikoaufschläge für schlechtere Schuldner sind 2023 deutlich zurückgegangen.

Kommen wir noch zur Staatsverschuldung, die aktuell ein Niveau von $97 Billionen erreicht hat. Im Vergleich zu 2019 sind die Staatsschulden um 40% angestiegen. Der weltweit größte Schuldner ist die USA mit aktuell $33 Billionen. Das ist unglaublich viel und entspricht rund einem Drittel aller Staatsschulden. Dahinter folgt China mit $15 bzw. Japan mit $11 Billionen. In Summe zeichnen sich lediglich diese drei Länder für 60% der gesamten Staatsschulden verantwortlich. Japan ist darüber hinaus auch jenes Land, welches mit 255% Staatsschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt die mit Abstand höchste Schuldenquote aufweist. Zum Vergleich dazu liegt die Schuldenquote der USA bei 123% bzw. jene von Deutschland bei 65%. Vom Zinsanstieg am stärksten betroffen ist gegenwärtig Ägypten. Das Land am Nil und das Land der Pharaonen ist vom Zinsanstieg besonders stark betroffen und muss bereits 40% der Einnahmen für Zinsen ausgeben.

Die Finanzmärkte laufen häufig der wirtschaftlichen Entwicklung ein paar Monate voraus. Die Lage – allen voran in Europa – schaut nicht so rosig aus. In den USA wurde die angekündigte Rezession zwar „abgesagt“, aber von Hochkonjunktur kann auch hier keine Rede sein. Im November hat die Privatwirtschaft in den USA weniger Stellen geschaffen als erwartet. Alles deutet darauf hin, dass die

größte Volkswirtschaft der Welt 2024 ein moderates Einstellungs- und Lohnwachstum aufweisen wird. Und das wiederum wird Fed-Präsidenten Jerome Powell brennend interessieren. Die kommende Woche steht noch einmal im Zeichen der Notenbanken. Die großen drei – also die Fed, die EZB und die Bank of England – tagen zum letzten Mal in diesem Jahr und beraten sich über den geldpolitischen Kurs. Ein vorzeitiges Weihnachtsgeschenk würde ich mir aber nicht erwarten. Da würde ich schon eher auf den Aktienmarkt setzen.

13.12.2023 · NR. 50

Die Prämie für die Unsicherheit und schwarze Schwäne.

Obwohl dieser Tage der Regen den Schneefall abgelöst hat, ist es bitterkalt. Ähnlich dürfte es wohl dem einen oder anderen Kreditnehmer gehen. Die Rahmenbedingungen haben sich für all jene verschärft, deren Kredite variabel verzinst sind. So wie mir mein morgendlicher Espresso neue Energie einhaucht, versucht dieser Tage auch die Politik den leidgeprüften Kreditnehmern ein Präsent unter den Christbaum zu legen. Die Grünen haben den Vorschlag unterbreitet, dass alle variabel verzinsten Wohnkredite rückwirkend in einen Fixzinskredit umgewandelt werden sollen.

Konkret soll allen Kreditnehmern, die ab dem 21. März 2016 einen Immobilienkredit abgeschlossen haben, ein verpflichtendes Umwandlungsangebot auf den Tisch gelegt werden. Da werden die 500.000 betroffenen Haushalte in Österreich vermutlich einmal aufatmen. Aber durch ist die Sache noch lange nicht. Die Fronten sind verhärtet, schließlich beabsichtigt die Politik einen willkürlichen Eingriff in laufende Verträge. All jene, die sich für einen variablen Kredit entschieden haben, sind ein bewusstes Risiko eingegangen. Die im Vergleich zu einem Fixzins-Kredit niedrigeren Zinszahlungen werden mit der Unsicherheit bezahlt, dass die Zinsen und damit auch die monatlichen Belastungen steigen können. Das ist jahrelang gut gegangen.

Um das zu verdeutlichen, machen wir ein Gedankenexperiment. Im Jänner 2022 betrug der Zinssatz für variable Verzinsung 0,90% bzw. jener für eine Fixzins-Variante 1,35%. Bei einer offenen Kreditsumme von €100.000 macht das eine jährliche Zinszahlung von €900 bzw. €1.350. Die Zinsersparnis für einen variablen Kredit betrug demnach €450 pro Jahr oder €37,50 pro Monat. Und dies ist die „Prämie“ für die Unsicherheit. Ende Oktober 2023 ist der variable Zinssatz auf 4,59% gestiegen. Das bedeutet, dass bei einer Kreditsumme von €100.000 die Zinsbelastung auf €4.590 gestiegen ist. Das ist eine Mehrbelastung von €3.690 pro Jahr oder etwas mehr als €300 pro Monat. Unterstellen wir einmal, dass der Immobilienkredit erst vor kurzem aufgenommen wurde, ist die ausstehende Kreditsumme natürlich viel höher. Bei €400.000 beträgt die jährliche Zinsbelastung €18.360 pro Jahr oder €1.530 pro Monat. Anfang 2022 mussten nur €3.600 pro Jahr oder €300 pro Monat an Zinsen bezahlt werden. Die monatliche Belastung ist damit für einen „400.000 Euro Kreditnehmer“ um €1.230 pro Monat angestiegen.

Die Situation für die Betroffenen ist mit Sicherheit hart. Und es ist auch klar, dass die Entwicklungen der letzten eineinhalb Jahre niemand antizipieren konnte. Im Veranlagungsbereich ist es klar, dass ein höheres Ertragspotenzial mit Unsicherheit bezahlt werden muss. Und der gleiche Grundsatz gilt für den Finanzierungsbereich. Vor schwarzen Schwänen – also extrem unerwartete und für den Einzelnen „unangenehme“ Ereignisse – ist weder der Investor noch der Kreditnehmer gefeit.

Diese Woche waren die Notenbanker das letzte Mal 2023 aktiv. Sowohl Christine Lagarde, Präsidentin der europäischen Zentralbank, als auch Fed-Präsident Jerome Powell haben die Leitzinsen unverändert

gelassen. Diese Woche ist auch der ZEW-Finanzmarkttest publiziert worden. Im Rahmen einer monatlichen Umfrage wird die Einschätzung von Finanzmarktexperten zu unterschiedlichen Themen abgefragt. Rund zwei Drittel der Experten gehen davon aus, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten sinken wird. Im Vergleich dazu rechnen nur 7,6% mit einer höheren Teuerungsrate. Wenn sich die Lage an der Inflationsfront entspannt, nimmt auch der Druck auf die Notenbanken ab. So gehen nur 2,6% der Befragten davon aus, dass die kurzfristigen Zinsen steigen werden. Nahezu die Hälfte der Befragten gehen sogar von sinkenden Zinsen aus. Sollte das eintreten, wird die Zinsbelastung für variable Kredite wieder abnehmen. Spannend finde ich auch, dass die Lage für den Aktienmarkt trotz der aktuell schwachen Konjunktur sehr positiv eingeschätzt wird. Mehr als 40% der Befragten gehen von steigenden Kursen aus, wohingegen knapp über 20% mit Kursrückgängen rechnen. Die Lage auf der Konjunkturfront dürfte sich auch deutlich verbessern. Mehr als 85% der Befragten gehen von einer Verbesserung oder einer gleichbleibenden Entwicklung aus.

An den Kapitalmärkten kehrt schön langsam die Weihnachtsruhe ein. Das Jahr 2023 scheint gelaufen. Jetzt heißt es durchschnaufen. Ab 1. Jänner werden die Uhren schließlich wieder auf Null gestellt.

Geschenke unter dem Christbaum und ein Blick auf den Kurszettel.

Weihnachten steht unmittelbar vor der Tür. Heute gönne ich mir ein paar Kekse zu meinem morgendlichen Espresso. Während ich durch die aktuellen Nachrichten scrolle, springt mir der Name Playmobil ins Auge. Meine Kinder haben das geliebt, und nicht selten war ein Päckchen der deutschen Spielwarenmarke unter dem Christbaum zu finden. Das Unternehmen wurde 1974 gegründet und feiert damit im kommenden Jahr seinen 50. Geburtstag. Der Gründer Hans Beck gilt als Erfinder und Vater der Playmobil-Figuren. Diese Woche hat das Unternehmen verlautbart, erstmals in seiner Unternehmensgeschichte einen Verlust gemacht zu haben. Bereits Anfang Oktober kündigte das Unternehmen an, etwas mehr als 15% seiner rund 4.000 Mitarbeiter abzubauen. Playmobil kämpft mit den veränderten Spielgewohnheiten der Kinder und dem Vormarsch digitaler Konkurrenzprodukte. Ich bin gespannt, ob für meine kleinen Neffen in einigen Jahren ein Playmobil-Päckchen die Augen zum Leuchten bringen wird.

Werfen wir einen Blick auf die Aktienmärkte, die eine beachtliche Jahresend-Rallye auf das Börsenparkett gelegt haben. So notiert der Dow-Jones-Index auf einem Allzeithoch. Dies hat Goldman Sachs dazu veranlasst, die erst vor wenigen Wochen veröffentlichten Ziele noch einmal deutlich anzuheben. Grund dafür ist neben der starken Performance der Aktienmärkte auch die amerikanische Notenbank, die aufgrund der rückläufigen Inflation, 2024 mit Zinssenkungen die Märkte wieder unterstützen könnte. Ähnlich sehen es auch andere Wall-Street-Finanzinstitute wie z. B. die Bank of America oder Oppenheimer Asset Management.

Spannend finde ich auch den „Erwartungs-Gap“ zwischen Investoren und Finanzexperten. Seit 1928 konnte der breite amerikanische S&P 500-Index einen Ertrag von 11,5% pro Jahr erwirtschaften. Wenn wir die aktuelle Erwartungshaltung heranziehen, sind deutliche Unterschiede zu beobachten. Während US-Finanzexperten einen Ertrag von 7% prognostizieren, sind Investoren deutlich optimistischer gestimmt. Mit einer Ertragserwartung von durchschnittlich 15,6% liegt man mehr als doppelt so hoch. Es würde mich mit Blickrichtung 2024 freuen, wenn die Wahrheit in der Mitte läge. Dann könnten wir in einem Jahr auf ein erfolgreiches Börsenjahr 2024 zurückblicken.

Kommen wir noch einmal zum Dow Jones Index, der für mich persönlich Börsengeschichte pur bedeutet. Erstmals wurde der von Charles Dow und Edward Jones entwickelte Index am 26. Mai 1896 publiziert. Der Index umfasst die größten 30 börsennotierten Unternehmen der USA und wurde ursprünglich mit dem Zweck entwickelt, die Leistung der amerikanischen Industrie widerzuspiegeln. Und das stellte sich als alles andere als einfach heraus. Die Gründerväter Charles und Edward stritten sich heftig darüber, welche Unternehmen im Index aufgenommen werden sollten, da die Frage der besten Repräsentanten der US-Wirtschaft nicht so einfach zu beantworten ist. Stellen Sie sich in einem Gedankenexperiment einmal vor, was die Börsianer anno 1896 zu dieser innovativen Idee einer

Indexberechnung gesagt haben. Es würde mich nicht wundern, wenn die Abneigung groß und die Kritik vernichtend war. Charles Dow verstarb bereits 51-jährig im Jahr 1902 und hat den Aufstieg seines Index nur in den ersten Zügen miterlebt. Ich bin mir ziemlich sicher, dass er sich heute ins Fäustchen lachen würde, wenn er seinen Namen noch 122 Jahre nach seinem Ableben auf den Kurslisten wiederfinden würde.

Auch Anleihen-Investoren können auf erfolgreiche Wochen zurückblicken. Die Renditen rund um den Globus sind wieder deutlich zurückgegangen. Das führt zu Kursgewinnen, aber auch zu einer rückläufigen Ertragserwartung für 2024. 10-jährige US-Treasury-Bonds, die volumenmäßig mehr als ein Drittel der globalen Staatsanleihen repräsentieren, notieren wieder unter 4%. Vor rund zwei Monaten lag die Rendite noch bei über 5%. Positiv ist aber, dass wir trotz der jüngsten Entwicklungen im Vergleich zu den letzten Jahren immer noch ansehnliche Zinsen haben.

Seit knapp vier Jahren schreibe ich nun Woche für Woche diese Kolumne. Nachdem das meine letzte Kolumne im heurigen Jahr ist, möchte ich auch die Gelegenheit wahrnehmen, mich bei Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, für Ihre Treue und die positiven Rückmeldungen zu bedanken. Von Herzen wünsche ich Ihnen und Ihren Lieben frohe Weihnachten, ein paar entspannte Tage und alles Gute für 2024! Und natürlich auch ein glückliches Händchen bei den Investments :-)

Risikohinweis und Disclaimer.

Urheberrechtshinweis

Die Inhalte dieser Publikation, insbesondere Texte, Grafiken, Konzepte, Methoden sowie die visuelle Gestaltung, sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere jene der Vervielfältigung, Verbreitung, öffentlichen Zugänglichmachung, Bearbeitung sowie der Übersetzung, bleiben vorbehalten.

Rollen- und Anwendungsbereich

Josef Obergantschnig tritt im Rahmen dieser Publikation, abhängig vom jeweiligen Kontext, entweder als Vertreter der Obergantschnig Management GmbH oder in eigener fachlicher Funktion auf. Die nachfolgenden Regelungen gelten für beide Rollen gleichermaßen.

Haftungsausschluss

Die Kolumnen geben die Einschätzung des Autors zum jeweiligen Erscheinungszeitpunkt wieder und werden nicht nachträglich aktualisiert. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Dennoch übernehmen weder Josef Obergantschnig noch die Obergantschnig Management GmbH eine Gewähr für die Aktualität, Vollständigkeit oder Richtigkeit der dargestellten Inhalte. Die Inhalte dienen ausschließlich der allgemeinen Information und stellen keine rechtliche, steuerliche, wirtschaftliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Sie ersetzen keine individuelle Beratung unter Berücksichtigung persönlicher, unternehmerischer oder finanzieller Verhältnisse. Insbesondere stellen die dargestellten Inhalte keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Entscheidungen, die auf Basis dieser Publikation getroffen werden, erfolgen ausschließlich auf eigene Verantwortung. Vergangene Entwicklungen, Beispiele, Einschätzungen oder dargestellte Szenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Sprachliche Gleichbehandlung

Soweit in dieser Publikation geschlechtsspezifische Bezeichnungen verwendet werden, beziehen sich diese gleichermaßen auf alle Geschlechter.

© 2023 Dr. Josef Obergantschnig · Obergantschnig Management GmbH · obergantschnig.at