



Herbert Fritschi unplugged

Treibstoffe für Aktienkurse

Gut für Unternehmen, gut für Aktien

Der Treibstoff für Aktien lässt sich einfach umschreiben. Wenn es den Unternehmen gut geht, geht es auch den Aktien gut. In den USA hiess es früher sogar: „Was gut ist für General Motors, ist auch gut für die USA“. Für das Wohlergehen von Unternehmen sind verschiedene Faktoren verantwortlich. Meistens äussert sich das Wohlergehen in steigenden Gewinnen, die sich normalerweise positiv auf die Aktienkurse auswirken. Daneben gibt es aber auch noch Faktoren, welche ohne Umweg über die Gewinne die Aktienkurse stimulieren können.

Gewinnsteigerungen im Zentrum

Ein Zusammenhang zwischen Unternehmensgewinnen und Aktienkursen ist unbestritten. Dies gilt sowohl für einzelne Aktien als auch für den ganzen Aktienmarkt. Es gibt jedoch Einschränkungen. Wenn die Gewinnzunahme auf einen Sonderfaktor zurückzuführen ist, wird sie sich nur wenig oder gar nicht auf den Aktienkurs auswirken. Wichtig ist auch, ob der Gewinnausweis den Erwartungen entspricht oder nicht. Für die Entwicklung des Aktienkurses ist eine stabile Entwicklung vor Vorteil.

Entdeckungen und Entwicklung neuer Produkte

Die Ankündigung von Entdeckungen und von neuen Produkten kann sehr börsenwirksam sein. So interessiert es z.B. die Anleger, was in der Forschungspipeline einer Pharmafirma steckt. Natürlich erwartet man von neuen Produkten einen Gewinnbeitrag. Bahnbrechende Entdeckungen und Durchbrüche in der Forschung können eine neue Aera mit einem Börsenboom einläuten. Ein kürzliches Beispiel war der IT-Boom.

Steigerung des Substanzwertes

Es gibt Branchen wie der Bergbau, in denen der Substanzwert eine grosse Rolle spielt. Hier kann sich der Buchwert pro Aktie stärker auf den Aktienkurs auswirken als der Gewinn pro Aktie. Wenn die Schätzungen für bestehende Rohstoffreserven erhöht werden, oder wenn neue Funde gemacht werden, schlägt sich dies positiv auf die Aktienkurse nieder. Auch bei Immobilienfirmen ist der Substanzwert ausschlaggebend. Eine Immobilienhausse wird daher den Aktienkurs des Unternehmens beflügeln.

Wunderwaffe Zinssenkungen – leider stumpf geworden

Die Wunderwaffe Zinssenkungen ist sehr beliebt und wird bis zum Gehtnichtmehr angewendet. Auf die kurzfristigen Zinsen haben Zentralbanken einen direkten Zugriff. Dagegen werden die langfristigen Zinsen im Markt gemacht. Doch auch hier greifen Zentralbanken durch Obligationen-Käufe (vorallem eigene Staatsobligationen) ein, damit die Langfristzinsen ebenfalls sinken. Dies geschieht zurzeit in den USA im grossen Stil. Von einem bestimmten Zinsniveau an geraten die Zentralbanken jedoch in die Liquiditätsfalle. Dann funktioniert die Zinswaffe nicht mehr. Eine solche Situation haben wir gegenwärtig in den USA, in England, in der EU und in Japan.

Zinssenkungen - Geschenke für Aktionäre

Zinssenkungen wirken sich gleich in mehrfacher Hinsicht positiv auf die Aktienkurse aus.

- o Zinssenkungen werden dazu benützt, die Wirtschaft anzukurbeln. Eine anziehende Wirtschaft ist mit steigen Unternehmensgewinnen verbunden.
- o Niedrigere Zinsen bedeuten für Unternehmen niedrigere Zinskosten auf ihrem Fremdkapital. Dies erhöht die Unternehmensgewinne, was sich auf die Aktienkurse überträgt.
- o Zinssenkungen bedeuten auch mehr Liquidität, welche für Aktienkäufe benutzt werden kann. Wenn dabei übertrieben wird, kommt es zu einer Assen Inflation.
- o Nicht zuletzt erhöhen niedrigere Zinsen die Attraktivität von Aktien gegenüber Obligationen.

Senkung von Unternehmenssteuern

Mit Steuerkürzungen will man wie mit Zinssenkungen die Konjunktur ankurbeln. Sie sind aber auch direkte und indirekte Geschenke an die Aktionäre. Der Hauptzweck, die Schaffung von mehr Arbeitsplätzen, kann damit aber nicht garantiert werden. Den Nutzniessern wird vorgeworfen, dass sie zuviel des eingesparten Geldes im „Casino Wallstreet“ investieren, anstatt dass sie damit neue Stellen schaffen. Dennoch bleiben wenigstens positive Auswirkungen für die Aktionäre.

- o Wenn die Unternehmenssteuern gesenkt werden, bleibt mehr vom Gewinn übrig. Dies wirkt sich direkt positiv auf die Aktienkurse aus.

- o Eine indirekte Wirkung entsteht dadurch, dass Investitionen und die Produktion angekurbelt werden, was sich ebenfalls positiv auf die Gewinne auswirkt.
- o Es werden auch mehr Stellen geschaffen, was die Nachfrage nach Produkten erhöht und die Unternehmensgewinne stimuliert.

Konjunkturzyklus – mit dem Lift nach oben

Neben Konjunktur-stimulierenden Massnahmen wirkt sich auch eine konjunkturelle Erholung an sich positiv auf die Aktienkurse aus. Den Startschuss zum Aufschwung geben oft Zinssenkungen, welche eine Rezession überwinden sollen. Die Anleger wissen, dass ein Konjunkturaufschwung sich günstig auf die Aktien auswirkt und kaufen deshalb schon, bevor die Unternehmensgewinne steigen. Die Erwartungen machen weitgehend die Aktienkurse. Wenn die konjunkturell bedingten Gewinnsteigerungen da sind, muss man bereits wieder ans Verkaufen denken. Dann müssen gewöhnlich die Zentralbanken die Inflation, welche vom Aufschwung begünstigt wird, mit Zinserhöhungen in Schach halten. Und Zinserhöhungen sind nun mal Gift für Aktienkurse.

Schwache Währung – Abwertungshaussen

Wer seiner Währung nicht mehr traut, flüchtet in eine sichere Währung. Wer trotzdem in seinem Land anlegen will, sucht sein Heil eher in Aktien als in Obligationen. Wenn dann die Währung sinkt, hat er eine Chance, dass die Substanz des Unternehmens den Aktienkurs gelegentlich in die Höhe treibt. Exportunternehmen werden konkurrenzfähiger. Hinzu kommen noch ausländische Schnäppchenjäger, welche ebenfalls zu Kursavancen beitragen. So entstehen die sogenannten Abwertungshaussen.

Inflation - Substanzwerte gesucht

Eine Inflation schadet auf jeden Fall den Nominalwerten. Bei den Aktien ist die Lage anders. Am Anfang kann eine Inflation auch den Aktien schaden. Das ist dann der Fall, wenn die Zentralbank die Inflation mit Zinserhöhungen bekämpft. Nach einer gewissen Zeit profitieren aber die Aktien von der Inflation. Die Schere öffnet sich für sie. Erstens steigen die Sachwerte der Unternehmen, und zweitens entwerten sich ihre aufgenommenen Kredite. Wenn genügend viele Anleger die neue Lage erkannt haben, kann sogar ein Run nach Substanzwerten einsetzen.

Politik – Aktientrends mit dem Stimmzettel

Wahlen können börsenwirksam sein, je nachdem eine aktionärsfreundliche oder eine aktionärsfeindliche Partei siegt. Von einem Parlament können aktionärsfreundliche und aktionärsfeindliche Gesetze erlassen werden (Unternehmenssteuern, Arbeitsverhältnisse, Pensionskassen etc.). Eine Regierung kann mit ihren Massnahmen den Aktien schaden oder nützen. Unsichere politische Verhältnisse werfen ihre Schatten auch auf die Börse.

Staatliche Kurspflege – Schadenbegrenzung

Der Aktienmarkt ist für eine Volkswirtschaft von grosser Bedeutung. Beide stehen in einer Wechselwirkung zu einander. Eine florierende Volkswirtschaft bringt steigende Aktienkurse. Sinkende Aktienkurse schaden der Konjunktur und damit der Volkswirtschaft. Es steht viel auf dem Spiel. Der Aktientrend berührt folgende Vermögen und Reserven: Altersversorgung, Banken, Versicherungen, Unternehmen etc. Bei Privaten dämpft ein Börsenrückgang die Kauflust. Der Trend der Aktienbörse ist deshalb sogar zu einem Bestandteil von Konjunktur-Indikatoren (Leading Indicators) geworden. Die Regierungen mussten schon einige Male

mehr oder weniger diskret eingreifen, um grössere Schäden zu verhindern. Dies haben sie auch durch Aktienkäufe getan. Wenn es nötig ist, liefern also die Regierungen den fehlenden Treibstoff für die Aktienbörsen.

Der Leitmarkt – er zeigt, wohin die Reise geht

Provinzbörsen haben meist zuwenig Eigendynamik, um einen Trend zu etablieren. Vorreiter und Bestätiger eines Trends ist immer noch die Wallstreet. Vom Wirtschaftspotential her hätte eigentlich Europa das Übergewicht. Doch durch ihre Zersplitterung wird die EU zu einem Mitläufer degradiert. Jeden Tag wird die Eröffnung der Leitbörse abgewartet. Nach dieser Börse richten sich die andern Börsen. Der Treibstoff für den Welttrend dürfte noch einige Zeit aus New York kommen.

Kaufempfehlungen – Nachhilfe für das Börsenglück

Für Börsen-Treibstoff sorgen auch Banken, Broker und Medien mit ihren Kaufempfehlungen. So lässt sich dem Börsenglück etwas nachhelfen. Steigende Kurse reizen zu Empfehlungen und machen die Anleger empfänglich dafür. Trends werden mit Empfehlungen verstärkt. Leider kommen viele Kaufempfehlungen spät oder zu spät. Jene, die früh kommen, werden von den Anlegern wenig beachtet. Die Kauflust wächst, wenn man sieht, was man im Gegensatz zu seinen Kollegen, die Kaufempfehlungen befolgt haben, alles verpasst hat.

Der irrealer Treibstoff für Aktien

Treibstoffe für Aktien gibt es auch auf psychologischem Gebiet. Eine Hausse entsteht zwar selten ohne einen realen Anlass. Doch bald fließen irrealer Momente ins Geschehen ein. Mit steigenden Kursen steigen auch die Erwartungen. Viele Anleger versuchen auf den fahrenden Zug aufzuspringen, wenn sie sehen, was ohne sie schon alles gelaufen ist. Es kommt zu einer Euphorie. Es nehmen zwar nicht alle die Story ernst. Aber, was soll's? Solange wenigstens die andern daran glauben und die Kurse in die Höhe treiben, will man auch dabei sein. Es ist egal, wo der Börsentreibstoff herkommt. Die Gewinne, die man ohne realen Grund erzielt, sind ebenso real wie die andern. Ans Aussteigen kann man immer noch denken, wenn man oben angelangt ist. Vielleicht läutet dann sogar die berühmte Börsenglocke zum Verkaufen. „Und wenn sie noch nicht pleite sind, spekulieren sie heute noch“.

30.10.12 Herbert Fritschi