



Versuch einer Meinungsbildung zum Markt und die Konsequenzen...

D – 13156 Berlin | Grabbeallee 15
+49 (0)30 49919661 | info@wertemanufaktur-berlin.de | www.wertemanufaktur-berlin.de

Was würde Shiva kaufen?

Kolumne von Dr. Georg von Wallwitz,
geschäftsführender Gesellschafter der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH, München,

September 2020

*Die Schnittmenge zwischen Religion und Börse ist
eher gering und ich will sie auch nicht großreden.*

Aber wenn es einen Gott der Börse gibt, dann ist es der vielarmige Shiva, einer der wichtigsten Bewohner des hinduistischen Götterhimmels, der alles Gegensätzliche in sich vereinen kann, der gleichermaßen Quelle von Gut und Böse und damit ein Gott der Fruchtbarkeit ist, und der durch seinen Tanz die Welt in Bewegung hält. Es werden ihm Beziehungen zu vielen Frauen nachgesagt, insbesondere zu Kali, berühmt für ihre oft gewalttätige Wildheit, zu Parvati, die sanft,

treu, geduldig und hingebungsvoll ist, und zu Durga, einer machtvollen Göttin, die aus dem Ärger vieler Götter hervorgegangen und aus deren Stirn wiederum die Kali entsprungen ist. Shiva wird gerne mit drei Gesichtern dargestellt, die seinen drei Persönlichkeiten entsprechen, denn er ist Erschaffer, Bewahrer und Zerstörer in einem. Er ist kreativ, aber seine Kreativität bedeutet immer auch den Untergang des Alten, welches sich nicht auf ewig erhalten lässt.



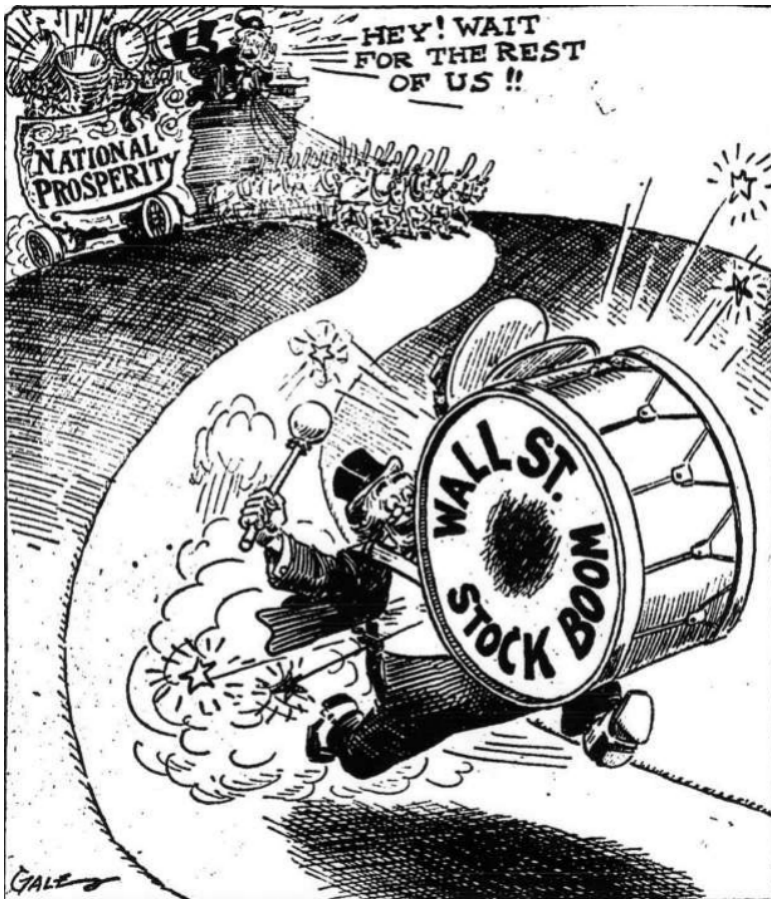


Der tanzende Shiva hat offensichtlich überall seine Finger im Spiel
Bildquelle: Metropolitan Museum New York

Leicht könnte man auf die Idee verfallen, die Lehre von Joseph Schumpeter, wonach in der Wirtschaft sich alles um kreative Zerstörung (modisch formuliert: „Disruption“) oder die Erhaltung von Mono- oder Oligopolen drehe, sei nichts als eine Profanisierung der Shiva-Lehre. Wenn das so wäre, würde Shiva sich im gegenwärtigen Marktumfeld gewiss wohlfühlen. Es entsteht viel, es wird aber auch viel zerstört, die Zeit scheint schneller abzulaufen als gewöhnlich. Die Digitalisierung immer weiterer Lebensbereiche (ja, liebe Lehrer, auch der Schule), die jedem wachen Beobachter schon länger unvermeidlich scheint, hat einen Schub erhalten, der sich auch in den Kursen von Amazon, Microsoft und Zoom ablesen lässt. Wie überflüssig viele Reisen, viele Autofahrten und Restaurantbesuche sind, hat sich während des Lockdowns schnell herumgesprochen und entsprechend sehen auch die Aktien von Branchen ohne echtes Zukunfts-

modell (ich spreche insbesondere, aber nicht nur von der Ölindustrie) aus. Genau dies spiegeln die Börsen heute wider: Nach dem ersten Schock stellt der Markt fest, dass manche Unternehmen profitieren und manche einen bleibenden Schaden davontragen. Die Kurse der Digital-, Pharma- und Unterhaltungsunternehmen boomen, während alle anderen elend aussehen. Lange hat man sich gefragt, ob die wirtschaftliche Erholung die Gestalt eines „V“ oder eines „W“ oder doch vielleicht eines „L“ haben wird. Die Börsen geben eine eindeutige Antwort: Die Entwicklung wird K-förmig sein. Nach dem März-Schock, der alle betroffen hat, entwickeln sich die Geschicke der Unternehmen deutlich auseinander. Insgesamt gehen die Märkte also einigermaßen rational mit der wirtschaftlichen Situation um – auch wenn der Umstand, dass Zoom heute eine höhere Marktkapitalisierung hat als IBM, gewöhnungsbedürftig ist.





Die Befürchtung, dass die Börsen der Realität davoneilen, ist nicht neu (und manchmal durchaus berechtigt).
Bildquelle: National Humanities Center

Während Shiva die Unternehmenswelt vor aller Augen durchgetanzt hat, hat die Pandemie hinter den Kulissen für drei Veränderungen und Verschiebungen gesorgt, die langfristig das Wirtschaftswachstum stark dämpfen und damit das Zeitalter der Stagnation, in dem wir schon eine Weile leben, deutlich verlängern werden. Erstens zeichnet sich ab, dass der Anteil des Staates an der Wirtschaftsleistung direkt und indirekt immer größer wird. Die Regierungen haben eine Reihe von großen und kleinen Unternehmen mit Krediten versorgt und sich bei einigen sogar beteiligt. Sie sitzen nicht mehr nur bei Banken, sondern auch bei Luftfahrtgesellschaften, Biotechnologieunternehmen und Kreuzfahrtveranstaltern mit im Boot. Der jahrelange Rückzug des Staates aus der Wirtschaft scheint beendet, und nun schwingt das Pendel in die andere Richtung. Zweitens ist es in dem Umfeld niedrigen Wachstums, in dem wir uns befinden, unwahrscheinlich, dass die Staatsschuldenquote schnell wie-

der sinkt. Die Ausweitung der Schulden hat viele strukturelle Gründe, die während der Pandemie nicht neu entstanden sind, sondern nur verstärkt wurden. In den USA sind in den letzten Jahren die Steuern ohne entsprechende Ausgabenkürzungen gesenkt worden. In Europa läuft es umgekehrt, es wird der Wohlfahrtsstaat immer weiter ausgebaut (hier erwirtschaften 7% der Weltbevölkerung 25% der globalen Wirtschaftsleistung und gönnen sich 50% aller Sozialleistungen), ohne dass die Steuerbasis entsprechend erweitert wird. Und drittens befördert die Pandemie die Balkanisierung der Weltwirtschaft. Es sollen nicht mehr nur die Daten der heimischen Bevölkerung vor Ort gespeichert werden, sondern auch Masken, Medikamente, und überhaupt alle kritischen Bauteile in der eigenen Einflussosphäre produziert werden. Wem kann man denn heute noch trauen? Den Chinesen? Den Russen? Den Amerikanern? Der Multilateralismus der 1980er- und 90er-Jahre ist heute eine ferne Vergangenheit.



Die Ausweitung der Staatsquote, die höheren Schulden und das Sand im Getriebe des globalen Handels werden, jedes auf seine Weise, auf dem künftigen Wachstum lasten. Das Zeitalter der Stagnation wird uns noch auf absehbare Zeit begleiten.

Gleichwohl bedeutet dies nicht, dass die Aktienmärkte sich mit ihrem Kursaufschwung so vergaloppiert haben wie in der Dot-Com-Blase der späten 90er-Jahre. Die großen Technologieunternehmen sind zwar durchwegs teuer, aber auch **unverschämt profitabel**. Apple macht im laufenden Geschäftsjahr 78 Milliarden Dollar Gewinn vor Steuern. Bei Facebook sind es 27 Milliarden, obwohl die Pandemie sich negativ auf die Werbeeinnahmen auswirkt. Die Liste ließe sich leicht verlängern. Hinzu kommt: Die **Niedrigzinspolitik** bleibt uns erhalten. Der amerikanische Zentralbank-Chef Jerome Powell hat im August klar und deutlich verkündet, dass das Inflationsziel auf absehbare Zeit nur noch eines unter vielen ist. Die Zentralbank wird die Entwicklung der allgemeinen Preisentwicklung in einen ganzen Strauß von Indikatoren

einbetten, zu denen etwa Kapazitätsauslastung, finanzielle Stabilität etc. zählen. Der wichtigste Indikator für die Zentralbanken wird in diesem Kontext die **Arbeitslosenquote** sein, von der noch länger kein positives Signal zu erwarten ist, das Zinserhöhungen rechtfertigen könnte.

Was würde also Shiva kaufen in diesem Markt? Shiva würde keine neuen Wetten auf Technologiewerte aufmachen. So gut es in der digitalen Welt operativ derzeit läuft, die Tech-Aktien sind überkauft. Shiva würde sich bei Anleihen ebenfalls zurückhalten, denn obwohl es auch in diesem Segment immer wieder Opportunitäten und Ineffizienzen gibt, ist der Markt insgesamt durch die Politik der Zentralbanken zu teuer geworden. Shiva würde sich aber wohlfühlen mit jenen langweiligen Aktien, die der Markt bislang behandelt hat, als kämen sie aus der falschen Kiste. Etwa die Aktien vieler Pharma- und Konsumwerte wurden bislang weitgehend ignoriert und bieten Dividendenrenditen, als würden wir das Jahr 2018 schreiben. Shiva gehen die Tanzpartner noch eine Weile nicht aus.

DISCLAIMER

Die Wertemanufaktur Berlin stellt hier regelmäßig mit deren Erlaubnis die Kolumne der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH ein. Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Wertemanufaktur Berlin oder der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der persönlichen Meinungsbildung des Lesers sowie der Diskussion. Er ist jedoch kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.

