



FINANZEN & IMMOBILIEN

WELT AM SONNTAG | NR. 2 | 8. JANUAR 2023 | SEITE 29

GELD AM SONNTAG

VON FRANK STOCKER



Alles wieder im Plus

Es sind keine Feiern anberaumt, keine Gedenkreden angekündigt, keine Konfettiparaden vorgesehen. Dabei gäbe es auf den ersten Blick allen Grund zur Freude. Denn am Donnerstagmorgen hat die Welt eine Ära beendet: Der Nullzins ist endgültig tot.

Noch vor zwei Jahren wiesen weltweit 4000 Anleihen im Wert von 18,4 Billionen Dollar Minusrenditen auf. Seit Anfang 2022 verließen immer mehr das negative Terrain, getrieben von den Zinserhöhungen der Notenbanken. Am Mittwoch war noch eine einzige übrig, eine japanische Staatsanleihe, und am Donnerstag driftete auch deren Rendite ins Plus – erstmals seit 2014 gibt es nun keine Anleihen mit Negativrenditen mehr.

Die Freude darüber ist bei genauerem Hinsehen jedoch begrenzt – und das dürfte ein Grund für die ausbleibenden Jubelszenen sein. Denn gleichzeitig hat sich die Teuerung drastisch beschleunigt, und zwar weit stärker, als die Renditen gestiegen sind. Daher machen Sparer mit Zinspapieren weiter Verluste, mehr noch sogar als zuvor zu Zeiten der Minuszinsen. Alles ist eben relativ – in Finanzdingen sowieso.

Doch angesichts allmählich sinkender Inflationsraten gibt das Ende der Minuszeichen Hoffnung auf eine Normalisierung der Finanzwelt. Und wenn irgendwann auch die Realrenditen, also nach Abzug der Inflation, wieder positiv sind, veranstalte ich eine Konfettiparade in meinem Büro. Ich bin sicher, diese Aussicht ist Ansporn genug für die Europäische Zentralbank für weitere Zinserhöhungen.

Mehr Frauen schaffen es ganz an die Spitze

Jeder zweite Neuzugang in den Vorstandsetagen der größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland war im abgelaufenen Jahr weiblich. Die 40 Dax-Unternehmen heuerten elf Frauen als Vorstände an – bei insgesamt 22 neu besetzten Vorstandsposten, wie aus einer Studie der Unternehmensberatung EY hervorgeht. Damit ist aber erst gut jeder siebte Vorstandsposten bei den 160 Unternehmen in den Börsenindizes Dax, MDax und SDax von einer Frau besetzt. Sie beschäftigten Ende des vergangenen Jahres zusammen 109 weibliche Vorstandsmitglieder, 17 mehr als ein Jahr zuvor. Fast die Hälfte von ihnen sitzt in der Führungsetage eines der 40 Dax-Mitglieder.

Geführt werden allerdings gerade einmal neun der 160 Unternehmen von einer Vorstandschefin. Im Dax ist Merck-Chefin Belén Garjito Anfang 2023 wieder die einzige Frau auf dieser Topposition, nachdem sich Fresenius Medical Care nach nur zwei Monaten von Carla Kriwet getrennt hat.

„Es tut sich etwas in den Vorständen“, sagte Markus Heinen, der bei EY den Bereich People Advisory Services leitet. „Doch die Entwicklung ist weiter sehr langsam. Es bleibt der Eindruck, dass der Fortschritt schneller gehen könnte und müsste.“ Dabei gebe es genug Managerinnen, die sich in Führungspositionen behaupten könnten, sagte er.

Im Dax sind schon mehr als ein Fünftel der Vorstände weiblich, im MDax und SDax dagegen nur ein Achtel. In 34 der 40 Dax-Vorstände sitzt mindestens eine Frau, in MDax und SDax sind die überwiegende Zahl der Vorstände noch reine Männertruppen. Ein Drittel der Vorständinnen bekleiden der Studie zufolge operative Funktionen, etwa als Chief Operating Officer (COO), ein Viertel fungiert als Personalchefin und ein Fünftel ist für die Finanzen verantwortlich.

BLINDE LIEBE ist gefährlich

Die Aktienlieblinge der Analysten sind nicht unbedingt auch die besten Titel. Wenn ihre Empfehlungen überwiegen, kann das sogar ein Warnsignal sein. Was Sparer über die Einschätzungen der Profis wissen sollten

N

spielsweise der Durchschnitt der Empfehlungen „Strong Buy“ lautet – so wie letztes Jahr bei den amerikanischen Big-Tech-Aktien –, dann sollte man diese Aktien eher meiden“, sagt Kaim. Das lasse sich auch psychologisch erklären: Auf Aktien, bei denen die Mehrheit der Analysten zum Kauf rät, lasteten hohe Erwartungen, sodass positive Überraschungen auf Unternehmensseite kaum noch möglich seien.

Beliebte Aktien befinden sich zudem bereits in den Depots der meisten Investoren. Zusätzliche Käufer treten dann naturgemäß seltener auf den Plan. Auch lässt sich ein gewisses Herdenverhalten beobachten. Die Profis agieren nicht im luftleeren Raum, lassen sich unter anderem von dem Urteil ihrer Kollegen und Konkurrenten beeinflussen. Und natürlich spielt auch Stimmung am Gesamtmarkt eine Rolle. Häufig drängt sich der Eindruck auf, dass die Experten die Entwicklung der von ihnen gecoverten, also analysierten Aktie in die Zukunft fortschreiben und einfach noch mal eine gewisse Prämie drauflegen. „Sofern eine ausreichende Zahl von Analysten eine Aktie beobachtet, folgt der Durchschnitt der Analysten-Ratings üblicherweise dem Kurs einer Aktie“, erklärt Conrad Lauterbach, Portfoliomanager bei Allington Investors in Bad Homburg. Für private Anleger bedeute dies, dass die Kursziele langfristig keine Prognose darüber ermöglichen, ob die Aktie in Zukunft steige oder falle.

Nach einem denkbar schwierigen Börsenjahr sehnen sich Anleger nach Orientierung. Einen Anhaltspunkt für ihre Entscheidungen finden viele in Analystenempfehlungen. Früher nur professionellen Investoren vorbehalten, kann heute praktisch jeder auf diese Einschätzungen der Profis im Internet zugreifen. Doch Sparer sollten sich nicht zu sehr auf die Meinungen der hoch bezahlten Ökonomen und Betriebswirte verlassen.

VON DANIEL ECKERT UND HOLGER ZSCHÄPITZ

Allzu große Popularität bei Analysten kann sogar ein schlechtes Omen für die künftige Wertentwicklung einer Aktie sein. Das zeigt eine Auswertung von WELT AM SONNTAG. Danach schnitten im vergangenen Jahr die beliebtesten Aktien im US-Leitindex schlechter ab als der Gesamtmarkt: Die zehn angesagtesten Titel des 30 Werte umfassenden Dow Jones Industrial verloren 2022 insgesamt 18 Prozent. Der Index selbst büßte in dem Zeitraum sieben Prozent ein, selbst wenn die Dividenden eingerechnet werden.

Ein krasses Beispiel hierfür ist Salesforce. Anfang des letzten Jahres hatten fast 90 Prozent der Profis dafür votiert, die Aktie des Anbieters von Unternehmenssoftware zu kaufen. Seither ist der Börsenkurs um die Hälfte abgesackt. Statt von damals 254 Dollar Richtung 332 Dollar zu streben – so das durchschnittliche Kursziel, das die Analysten für den Titel vorhergesagt hatten –, dümpelt der Kurs aktuell bei 138 Dollar vor sich hin. Auch andere Papiere mit einem Übermaß an starken Kaufempfehlungen („Strong Buy“) enttäuschten bitterlich, darunter der Sportartikelhersteller Nike und der iPhone-Bauer Apple, die sich seither um rund 30 Prozent verbilligten. Bei Disney ging es sogar um 44 Prozent nach unten. Trotz vieler Vorschusslorbeeren durch die Analysten erlebte der Mickey-Mouse-Konzern das schlechteste Börsenjahr seit 1975.

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass das unkritische Befolgen von Analystenempfehlungen nicht wirklich eine rentable Strategie darstellt“, sagt Andreas Görler, Vermögensverwalter bei Wellinvest Pruschke & Kalm. Geldmanager Franz Kaim formuliert es noch drastischer: „Wir halten inhaltlich nicht viel von Analysten-Ratings. Für uns sind diese sogar eher ein Kontraintikator“, sagt der Geschäftsführende Gesellschafter der Vermögensverwaltung Kidron. Er hat beobachtet, dass an den Märkten die Mehrheitsmeinung selten richtig liegt. „Wenn bei-

fast schon mustergültig lässt sich das an der Tesla-Aktie nachvollziehen. Jahrelang notierte das Papier der Firma von Elon Musk oberhalb des „fair value“, des fairen Wertes, den ihm die Analysten beimaßen. In regelmäßigen Abständen sahen sich die Profis gezwungen, ihre Kursprognosen nach oben nachzuziehen, um mit der Wirklichkeit an der Börse mitzuhalten. Meldungen über angehobene Kursziele wiederum bescherten der Tesla-Aktie weiteren Auftrieb. Dieses wechselseitige Hochschaukeln funktionierte bis April 2022. Nachdem Musk seine Absicht bekundet hatte, den Kurznachrichtendienst Twitter zu kaufen, fiel die Tesla-Aktie. Und nun wiederholt sich das Spiel, nur in umgekehrter Richtung: Seit Mai notiert das Papier des E-Autobauers unter dem durchschnittlichen Kursziel der Analysten. Jetzt müssen sie mit ihren „fair values“ nach unten gehen – das drückt auf die Stimmung und zieht die Notierungen zusätzlich nach unten. „Weitere Abstufungen von Analysten sind in nächster Zeit zu erwarten und werden eine zusätzliche Belastung für den Kurs darstellen“, sagt Lauterbach.

Vor diesem Hintergrund sollten Anleger Aktien mit einem Übermaß an Kaufempfehlungen eher kritisch sehen. Ganz oben auf der Liste der populärsten Aktien steht in diesem Jahr Microsoft. 93 Prozent der Analysten recken bei der Softwarefirma den Daumen nach oben, der Aktie wird im Schnitt ein Kurspotenzial von einem Viertel zugetraut. Ein anderes Darling der Unternehmensbeobachter ist der Kreditkartenbetreiber Visa. Ihm trauen neun von zehn Experten ein Plus zu, wobei der Konsens das Potenzial hier bei einem Fünftel sieht. Populär bei Analysten bleibt auch Disney –

Hier raten fast alle Profis zum Kauf

Name	Beliebtheit*	Kurspotenzial in Prozent
Microsoft	92,9	23,0
Visa	90,0	19,7
Disney	85,3	41,1
UnitedHealth Group	84,6	14,1
Salesforce	83,0	46,3
Boeing	80,0	4,1
Apple	78,3	38,0
Coca-Cola	71,4	6,4
Walmart	71,1	11,7
Merck & Co.	70,4	2,7

Hier sind die Experten skeptisch

Name	Beliebtheit*	Kurspotenzial in Prozent
Caterpillar	42,9	-1,5
Johnson & Johnson	42,3	2,2
IBM	35,3	-2,1
Amgen	32,1	2,5
Verizon Communications	26,5	14,4
Intel	22,9	16,8
Travelers	19,0	-0,4
Walgreens Boots Alliance	18,8	16,2
Dow	17,9	-2,2
3M	5,0	3,7

* Anteil der Kauf-Empfehlungen an allen Analysten-Empfehlungen in Prozent
Quelle: Eigene Recherche, Bloomberg