

## Baisse bei Industrieaktien

Es lässt sich nicht länger leugnen: Zahlreiche Aktien aus dem Industriesektor befinden sich in einer Baisse. Dividentitel aus den Sektoren Automobil, Maschinenbau und Chemie stehen seit geraumer Zeit unter Abgabedruck an der Börse. Nicht wenige Titel haben 40 Prozent oder sogar mehr als die Hälfte ihres Kurswertes seit ihrem Höchststand verloren.

Als Beispiele lassen sich Siemens, Daimler, BMW, ABB, Andritz, Krones, Heidelberger Druck, BASF, Covestro, Renault, ThyssenKrupp, ArcelorMittal, Schaeffler, Continental, De'Longhi, Norma, Dürr, König & Bauer, Arkema, Fiat Chrysler nennen. Mittlerweile notieren etliche der genannten Aktien auf Mehrjahrestiefständen.

Offenbar preist die Börse einen rezessiven Wirtschaftsverlauf im verarbeitenden Gewerbe in die Börsenkurse ein. Selbst die ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat die Baisse in diesen Branchen nicht aufhalten können. Darin lässt sich ersehen, dass die Profitabilitätsentwicklung der wichtigste Einzelfaktor bei Aktienanlagen ist. Und gerade bei der Profitabilität hapert es mächtig. Verglichen mit amerikanischen Unternehmen fällt stets auf, um wieviel höher die Gewinnrenditen in den USA liegen. Geringe Profitabilität führt aber im Laufe der Zeit zu Wettbewerbsnachteilen gegenüber Unternehmen, die strukturell höhere Gewinne erzielen. Freilich könnten die kursverfallenen europäischen Unternehmen sich in Sachen

Kapitalallokation eine Scheibe von ihren amerikanischen Wettbewerben abschneiden und bei zu starker Unterbewertung eigene Aktien zurückkaufen; sogar mit geliehenem billigen Geld. Aber der Alten Welt fehlt der Optimismus Amerikas und lässt Aktienrückkäufe als kluges Instrument der Kapitalallokation lieber unbeachtet.



Vielleicht wäre es angesichts der schwachen Kursentwicklungen bei Industriewerten klug, die Quantitative Easing Politik der EZB dahingehend zu modifizieren, nunmehr Aktien anstatt Staatsanleihen zu kaufen. An Vorbildern fehlt es

nicht, denn sowohl die Schweizerische als auch die japanische Notenbank verfolgen eben dieses Vorgehen seit Jahren. Und die Logik spricht für ein solches Handeln, denn beim Kauf von Bundesanleihen muss die Notenbank die Bundesrepublik dafür bezahlen, dass sie deren Schulden hält. Bei zyklischen Aktien sieht die Sache wesentlich attraktiver aus, denn diese weisen im Schnitt Dividendenrenditen von ca. drei Prozent auf. Überhaupt ist auffällig, dass positive Zinskupons seltener werden und Einkommensjäger sich zunehmend an Aktienanlagen wenden müssen.

Übrigens ist das Bild in Japan dem europäischen und deutschen Befund recht ähnlich. Am Kabuto-Cho kamen Aktien aus den klassischen Branchen zuletzt kräftig unter die Räder und der Nikkei Index musste seine im Jahresverlauf erzielten Zuwächse weitgehend wieder abgeben. Etablierte Titel aus dem Chemiesektor gerieten besonders ins Straucheln. Abschläge von 50 Prozent zu den vormaligen Hochs sind keine Seltenheit. Hinzu tritt die japanische Besonderheit, Kassenbestände in den

Bilanzen trotz Negativzinsen zu horten. Gewitzigt durch die Implosion des Nikkei zum Ende der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts, ziehen es viele Unternehmen aus Nippon vor, ungeachtet der Dauerniedrigzinspolitik hohe Kassenbestän-

de zu halten. Diese Fehlallokation der Ressourcen trägt dazu bei, dass die Bewertung etlicher japanischer Aktien im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendanten nachgerade lachhaft günstig wirkt.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns