



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

22 Jahre nach dem Platzen der Internetblase

Marktkommentar, Dezember 2022

Vor über 20 Jahren kam es zum berühmten Platzen der Technologie-/Internetblase. Vom Jahr 2000 bis zum Frühjahr 2003 waren die globalen Aktienmärkte gezeichnet von der Korrektur der IT-Aktien, auch Dotcom-Bubble genannt. Gibt es in der Korrektur der Aktien seit Beginn 2022 Parallelen zur grossen Korrektur vor 22 Jahren? Was sind die Unterschiede? Die Situation einer grossen Aktienkorrektur ist ähnlich. Wie sagt man so oft: «Die Geschichte wiederholt sich zwar nicht, aber sie reimt sich.» In jedem Fall sollten fundamentale Faktoren bei Anlageentscheidungen Vorrang gegenüber Modetrends haben. Stabilität und Qualität sollten weiterhin Priorität geniessen.

Vor einiger Zeit haben wir die Charakteristiken von Aktien des allgemein bekannten «Value»- und «Growth»-Stils miteinander verglichen (vgl. Marktkommentar «Vom Wert von Substanzwert-Aktien»). Dabei hatten wir auf das Aufholpotenzial von «Value»-Aktien hingewiesen, was sich als durchaus richtig erwiesen hat. Inzwischen ist einige Zeit vergangen und verschiedene der «Growth Highflyer»-Firmen aus den IT /Internetsektoren haben im Jahr 2022 quasi den Moment der Wahrheit erlebt. Oder anders gesagt können sich halt auch bekannte Internet- beziehungsweise Technologieaktien aus den USA nicht ewig dem Gesetz der Gravitation entziehen.

Das hatten wir schon mit den chinesischen Internetaktien erlebt, die ebenfalls nach einer langen Phase von sehr hoher Bewertung sozusagen von der Schwerkraft eingeholt wurden. Warum hat es nun auch die US-Technologieaktien des «Growth»-Stils erwischt? Gibt es Parallelen und Unterschiede zum grossen Platzen der Internet-/Technologie-Bewertungsblase vor 22 Jahren?

Ähnlich wie im Jahr 2000 bildete sich im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie 2020/21 eine historisch sehr starke Ausweitung der Bewertung bei Internetaktien, vor allem bei den sogenannten FAMAG-Firmen, als die Nachfrage nach Internettechnologie durch das Arbeiten

von zu Hause aus zunahm. FAMAG steht als Abkürzung für Facebook (nun Meta genannt), Amazon, Microsoft, Apple und Google, oft wird statt Microsoft auch Netflix dazugenommen, dann wird die Gruppe FAANG genannt. All diesen Firmen gemeinsam war, dass sie seit den Corona-Wellen vom Marktkonsens und von Analysten mit zu hohen Wachstumsfantasien ausgestattet wurden punkto Gewinn- und Umsatzentwicklung – sogar als sich die Pandemie bereits zurückbildete.

«Hoch bewertete Aktien erhalten bei steigenden Zinsen oder schwächerer Wirtschaft Gegenwind.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Im vierten Quartal 2022 jedoch kam dann der Moment der Wahrheit, als das globale Wirtschaftswachstum eine Abschwächungsphase begann, die Zinsen anstiegen und viele Technologie- beziehungsweise Internetfirmen die vom Marktkonsens schliesslich hoch gesteckten Erwartungen nicht erfüllen konnten. Die Resultate und der für die Zukunft gegebene Ausblick dieser «Highflyers» enttäuschten in der Folge daher deutlich.

Wie schon vor 22 Jahren haben der Herdentrieb und die menschliche Natur des Marktes bei einigen IT-Aktien wieder zu grossen Übertreibungen geführt, die vielleicht noch nicht vollständig korrigiert worden sind. Am meisten erwischte es Facebook beziehungsweise Meta, aber auch andere korrigierten deutlich. Dies zeigt, dass der klassische Ansatz der fundamentalen Analyse von Stabilität in der Entwicklung bei Bilanz und Geschäftsgang eben unersetzlich ist. Zwar waren zu Beginn 2022 die Internetaktien nicht ganz so hoch bewertet wie im Jahr 2000, aber fast, wie ein Vergleich des Dow-Jones-Internetindex oder des Technologieindex Nasdaq zeigt. Den vom Analystenkonsens im Voraus geschätzten Firmengewinnen zu vertrauen ist immer gefährlich, das war schon vor 22 Jahren nicht anders.

Gleichzeitig zeigt(e) sich ebenfalls wie in den Jahren 2000–2003 ein Comeback der sogenannten «Old Economy» gegenüber der «New Economy». Firmen von traditionellen Wirtschaftsbranchen der «Old Economy» wie Gesundheitswesen oder Energie konnten im Geschäftsgang eher überzeugen und sich in einem schwierigeren Konjunkturmilieu bei höheren Zinsen als vor 2022 besser halten. Für die Zukunft gilt es weiterhin auf eine präzise fundamentale Analyse zu setzen und auf die Stabilität in der Bilanz und im Geschäftsgang zu achten. Die Phase schwächeren Wirtschaftswachstums und steigender Zinsen ist noch nicht vorüber. Firmen mit hoher Bewertung erhalten bei steigenden Zinsen generell mehr Gegenwind. Durch höhere Zinsen sinkt der Gegenwartswert vor allem von Aktien mit weit in der Zukunft liegenden Cashflows, die dann eben mit höheren Zinssätzen abdiskontiert werden müssen. Bei schwierigeren Konjunkturbedingungen und steigenden Zinsen werden Aktien mit zu konjunktursens-

sitivem Geschäftsgang vom Markt abgestraft, jedoch Firmen mit Stabilität in der Bilanz und im Geschäftsgang vom Markt eher belohnt. In diesem Sinne gilt es nun erst recht auf Qualität im Sinne dieser Stabilität bei Anlagen zu fokussieren und auch auf eine vernünftige Bewertung zu achten, denn das konjunkturelle Umfeld wird nicht einfacher werden.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktkommentars betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global Impact	 Obligationen USD	 Krypto-Währungen
 Aktien Deutschland	 Obligationen Schwellenländer	 Private Equity	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 5. Dezember 2022

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch