

Vorsicht beim jetzigen Einstieg in den globalen Aktienmarkt

Schnäppchen in der Krise

Bei Kursrückschlägen sofort zuschlagen – seit den 1990er Jahren war das oft ein Erfolgsrezept für Anleger, von Ausnahmen wie 2008 einmal abgesehen. Auch in der jetzigen Krise setzen Privatanleger auf die bewährte Masche. Institutionelle Anleger sind bereits seit November auf dem Rückzug, Hedgefonds seit Februar. Auf X und Reddit hingegen jubeln Kleinanleger, Aktien wie Apple oder Amazon „billig“ kaufen zu können. Relativ zum Höchststand von ein paar Wochen mag das stimmen, doch legt man traditionelle Bewertungsmaßstäbe an, sind diese Aktien nach wie vor teuer, auch wenn man ihr bisher hohes Wachstum einkalkuliert.



von
Thomas Kirchner

„Die großen US-Tech-Aktien sind nach wie vor teuer, auch wenn man ihr bisher hohes Wachstum einkalkuliert.“

Denn das grundlegende Problem der US-Aktienindizes bleibt die hohe Gewichtung der sieben Technologiewerte: Apple, Amazon, Google, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla stellen zusammen fast ein Drittel des Marktwerts des S&P 500 dar. Der Rest verteilt sich auf die anderen 493 Aktien in dem Index. Obwohl sie seit der Spitze im Dezember bereits um ein Viertel gesunken sind, notieren die sieben immer noch doppelt so hoch wie Anfang 2023. Gefahr droht bei hohen Bewertungen, wenn das Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleibt. Und da stehen die sieben aktuell auf der Kippe. Meta droht die kartellrechtliche Zerschlagung. Mark Zuckerbergs Kotau im Trump-Anwesen in Mar-a-Lago nach der Wahl hat nichts gebracht, der US-Präsident mischt sich nicht in das laufende Kartellverfahren ein. Auch Google hat mit dem Kartellamt Schwierigkeiten.

Bei Apple ist unklar, welche Auswirkungen die Zölle haben werden, und ob sich Kunden weiterhin die teuren iPhones leisten können. Echte Innovation hat es seit Steve Jobs nicht mehr gegeben. Tesla kämpft in Europa mit Ab-

satzproblemen, die nur teilweise der Hetze gegen Elon Musk zuschreiben sind, sondern auf grundlegenden Problemen der Branche und ihrem Elektrosegment beruhen. Bewertet wie ein Autokonzern wäre die Teslaaktie bestenfalls 50 Dollar wert, nicht 250. Und bei Nvidia steht seit dem Deepseek-Schock vor ein paar Monaten die unangefochtene Marktführerschaft in Frage.

Über längere Zyklen betrachtet gehen hohe Bewertungen mit niedrigen künftigen Renditen einher, und umgekehrt. Für die nächsten 15 bis 20 Jahre ergeben sich reale Aktienrenditen von zwei Prozent bis in den negativen Bereich, je nach Betrachtungsweise. Das alles würde eigentlich für Anleihen in Anleihen sprechen. Doch fällt die Inflation hoch aus, können Aktien nominal trotzdem noch besser laufen als Anleihen, die aktuell nach der langen Niedrigzinsphase vergleichsweise hohe Renditen zu haben scheinen. Und auch wenn Aktien in ihrer Gesamtheit nicht so toll laufen dürften, gilt das natürlich nicht für alle. Die hohe Gewichtung von Technologiewerten in den Indizes kann den Durchschnitt zwar schlecht abschneiden lassen, aber heute niedrig bewertete Aktien sollten trotzdem sehr hohe Realrenditen abwerfen.

Wer also bei Kursrückgängen ein Schnäppchen sucht, hat bei aktuell niedrig bewerteten Aktien gute Aussichten, langfristig deutlich mehr als im Gesamtindex zu erwirtschaften. Europa und Japan als Gesamtmarkt bleiben wegen der wenigen Technologiewerte günstig. Wer es noch spezieller will, kann in Indizes auf Unternehmen kleinerer und mittlerer Größe investieren. Oder gleich in Indizes, die auf niedrig bewertete Firmen setzen. Die Empfehlung, den Gesamtmarkt über Dax, MSCI oder S&P500 zu kaufen, hat sich zwar bewährt, stößt nun aber an ihre Grenzen.

Debatte um höheren Mindestlohn inmitten der Stagnation

Eine zynische Politik

Von **Reiner Osbild**

Die SPD-Abstimmung über den Koalitionsvertrag läuft noch, da zanken sich die Regierungspartner schon über Auslegung und Details des Mindestlohns. Die SPD droht mit einer gesetzlichen Anhebung von derzeit 12,82 Euro je Stunde auf 15 Euro im kommenden Jahr, sollte die von den Tarifparteien bestückte Mindestlohnkommission darunter bleiben und damit die EU-Richtlinie von 60 Prozent des mittleren Stundenlohns unterschreiten. Es verbietet sich der Vergleich zu dem im Jahre 2015 eingeführten Mindestlohn. Dieser betrug 8,50 Euro; sollte er tatsächlich auf 15 Euro steigen, so wäre das ein Plus von 76 Prozent, verglichen mit rund 50 Prozent bei der allgemeinen Stundenlohnentwicklung.

Ferner fiel der ursprüngliche Mindestlohn mitsamt der anfänglich moderaten Steigerungen in eine Periode wirtschaftlicher Stärke Deutschlands – von der heuer nicht viel übriggeblieben ist. Jedenfalls mußte Wirtschaftsminister Robert Habeck jüngst die Stagnation der deutschen Wirtschaft verkünden. In einer solchen Situation fällt es Firmen schwer, die höheren Lohnkosten auf die Produktpreise und damit den Verbraucher zu überwälzen. Folglich wird

es vermehrt zu Nichteinstellungen und Entlassungen kommen – bei bereits 4,9 Millionen erwerbsfähigen Leistungsempfängern laut Bundesagentur für Arbeit (JF 7/25). Mehrere Argumente pro Mindestlohn gilt es zu hinterfragen. So soll der Lohnabstand zu den hohen Sozialleistungen wieder hergestellt werden.

Statt jene zu kürzen, werden kurzerhand die Firmen belastet. Im Hinterkopf der Politiker scheint ein traditionelles Familienbild vorzuherrschen, mit einem Alleinverdiener, der die Familie durchbringen muß. Tatsächlich sind oft beide Partner berufstätig; vielfach sind keine Kinder zu versorgen. Dann würde auch die Frau eines Spitzenbeamten durch den Mindestlohn „geschützt“. Auch seien die Arbeitgeber gezwungen, die Produktivität zu erhöhen. Allerdings steigt die Produktivität der Beschäftigten nur im Durchschnitt, weil die unproduktivsten Mitarbeiter entlassen werden. Arbeitslose oder von einer Entlassung Bedrohte werden ihre Nachfrage zurückfahren, so daß auch das Argument, die Konsumausgaben würden profitieren, nicht unbedingt sticht. Für diese Menschen steht der Mindestlohn nur auf dem Papier; eine zynische Politik blendet dies offenkundig aus.



Schuldenuhr des Bundes der Steuerzahler: Beim nächsten Problemstau auf erneute Verschuldung per Verfassungsänderung spekulieren?

Generationengerechtigkeit ade

Schuldenreform 2025: Die heutige Generation lebt auf Kosten ihrer Kinder und Enkelkinder

DIRK MEYER

Die heutige Generation und ihre Eltern werden ihren Kindern und Enkelkindern erhebliche finanzielle Zukunftslasten hinterlassen. Dazu zählen nicht nur die Staatsschulden (2.689 Milliarden Euro bzw. 63 Prozent des Bruttoinlandsproduktes/BIP). Rechnet man die Rentenansprüche als Quasi-Vermögen der privaten Haushalte als indirekte Staatsschuld obendrauf, kommt man auf 15.600 Milliarden Euro entsprechend 362 Prozent des BIP. Hinzu kommen EU-Gemeinschaftsschulden von 1.221 Milliarden Euro, für die Deutschland mit einem Viertel aufkommt. Die hypothetische maximale Ausfallhaftung liegt allerdings bei 100 Prozent.

Die im März 2025 noch vom alten Bundestag beschlossene Änderung der Schuldenbremse erhöht die Zukunftslasten nochmals. Die Grundgesetzänderung (Art. 109 u. 143h GG) macht bis 2036 eine zusätzliche Verschuldung von 2.760 Milliarden Euro möglich, inklusive Zinsen – bei drei Prozent rund 590 Milliarden Euro. Diese Zusatzlast wäre durchaus akzeptabel, wenn der künftigen Generation ein entsprechender Nutzen gegenüberstehen würde. Denn Generationengerechtigkeit setzt voraus, daß sich Staatsschulden und Staatsvermögen stets in etwa ausgleichen. Denn dann „erbt“ die nächste Generation ein Nettovermögen von null.

Zweckbestimmung „zusätzliche Investitionen“ gefordert

Man bezeichnet diesen Zusammenhang auch als die „Goldene Regel der Fiskalpolitik“. Hiernach darf die Neuverschuldung nur für investive und nicht für konsumtive Zwecke genutzt werden – Schulneubau statt Mütterrente. Wachsen die Schulden hingegen um mehr als das staatliche Vermögen, dann würde die heutige Generation zu Lasten kommender Generationen zu viel verbrauchen. Außerdem fordert dieser Grundsatz, existierende Schulden in dem Maße zu tilgen, in dem die öffentliche Infrastruktur durch Verschleiß an Wert verliert. Alternativ wären im gleichen Ausmaß Ersatzinvestitionen bzw. Reparaturen aus dem Steueraufkommen zu tätigen. Diese Ausgaben dürfen nicht erneut durch Verschuldung finanziert werden, weil sonst eine Doppelbelastung der kommenden Generationen entsteht – durch den Baukredit und den aktuellen Kredit für den Erhalt.

Hinsichtlich der Gesetzesbegründung zum (a) Sondervermögen Infrastruktur (500 Milliarden Euro) wird auf die marode Infrastruktur und einen „Aufholbedarf“ verwiesen, weil „die Investitionen ... im letzten Jahrzehnt gering ausgefallen“ seien und infolgedessen der öffentliche Kapitalstock real an Wert verloren hat. Es ist somit ein Eingeständnis eines Verstoßes gegen das Prinzip der Generationengerechtigkeit. Indirekt wird damit die „schwarze Null“ vergangener Bundeshaushalte kritisiert. Da in der Zweckbestimmung „zusätzliche Investitionen“ gefordert werden (Art. 143h GG) scheinen Ersatzinvestitionen oder gar eine konsumtive Verwendung der aufgenommenen Mittel zunächst ausgeschlossen.

Sollte das konkretisierende Ausführungsgesetz der Entwurfsbegründung folgen, dann wären bei einem Investitionsanteil von 12,1 Prozent des Bundeshaushaltes (2024) zur Zeit alle Investitionen aus dem Sondervermögen „zusätzlich“. Es ist daher wahrscheinlich, daß ein großer Teil der schuldenfinanzierten zusätzlichen Infrastrukturinvestitionen Ersatzinvestitionen sein werden – etwa für baufällige Brücken, Schulen. Es werden netto keine neuen Werte geschaffen, sondern bestehende Infrastruktur bestenfalls erhalten. Deshalb müßten hierfür Steuermittel herangezogen werden.

Zudem werden 100 Milliarden Euro in das Sondervermögen „Klima- und Transformationsfonds“ (KTF) überführt. Dort werden netto keine neuen Werte geschaffen, sondern eine bedenkliche Umverteilung hin zu privatem Vermögen betrieben, teils sogar laufender Konsum (Ökostrom) gefördert. Problematisch auch insofern, als daß eine Konsumlenkung erfolgt, die ohne Bezuschussung so nicht stattgefunden hätte. Deshalb steht auch die Wertsteigerung dieser Ausgaben in Frage. Wenn die heutigen Emissionen von Treibhausgasen eine Schädigung des von der vorhergehenden Generation übernommenen Klimas bewirken, wären auch sie ökonomisch als Verbrauch zu werten. Diesen „Konsum“ durch Verschuldung zu finanzieren, wäre nicht generationengerecht.

Die (b) Gesamtheit der Bundesländer erhält zukünftig die Möglichkeit, sich mit 0,35 Prozent des BIP jährlich neu zu verschulden. Genannt werden wachsende Herausforderungen auf den Gebieten Bildung und Betreuung, der Erhalt und die Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur, die Digi-

talisierung der Verwaltung, die Anpassung an den Klimawandel und die Integration von Flüchtlingen. Auch hier sind die Investitionen überwiegend konsumtiv oder dienen der Erhaltung.

Präzedenzfall auch für künftige Bundesregierungen geschaffen

Ähnlich kritisch ist (c) die Bereichsaufnahme für Verteidigungsausgaben zu sehen. Gemäß Art. 109 u. 115 GG können „Verteidigungsausgaben, die Ausgaben des Bundes für den Zivil- und Bevölkerungsschutz sowie für die Nachrichtendienste, für den Schutz der informationstechnischen Systeme und für die Hilfe für völkerrechtswidrig angegriffene Staaten“, die ein Prozent des BIP übersteigen, ohne jegliche Grenze nach oben kreditfinanziert werden. Doch etwa 70 Prozent der Militärausgaben sind laufende Kosten für Personal, Betrieb und Wartung, also nicht investiv.

Zwar können Verteidigungsausgaben als ein immaterielles Vermögen „Frieden, Demokratie und Rechtsstaat“ gewertet werden, dessen Sicherung auch im Interesse der künftigen Generation erfolgt. Doch hat man nach Ende des Kalten Krieges das Verteidigungspotential ganz bewußt nicht im ursprünglichen Umfang erhalten, sondern die „Friedensdividende“ für soziale Wohltaten ausgeschüttet. Folglich wäre die Wiederbewaffnung als staatliche Kernaufgabe über Steuern zu finanzieren. Ein festgestellter Eilbedarf würde zwar eine Kreditaufnahme als Ausnahme rechtfertigen, doch müßte mittelfristig deren Rückzahlung feststehen. Ebenso ist eine kreditfinanzierte Ukraine-Wiederaufbauhilfe nach Friedensschluß abzulehnen, da sie aktuellen „Friedensverbrauch“ darstellt.

Unter dem Gesichtspunkt der Generationengerechtigkeit sind die neu geschaffenen Verschuldungsmöglichkeiten deshalb nicht zu rechtfertigen. Vielmehr könnte ein Präzedenzfall geschaffen werden, indem auch künftige Regierungen Reparaturen und Ersatzinvestitionen aus originären Staatseinnahmen unterlassen, weil sie bei genügendem Problemstau auf erneute Verschuldung per Verfassungsänderung spekulieren. Eine ordnungspolitisch angezeigte Lösung wäre hingegen eine Erhöhung der Erbschaftsteuer, so daß die alte Generation entsprechend ihres Verbrauchs „auf Pump“ nachträglich herangezogen würde.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► www.bundestag.de/ausschuesse/a08_haushalt



IHR UNBEGRENZTER ZUGANG

Für **2,10 Euro pro Monat** die JF auch online lesen. Im ersten Monat gratis.



- Nur für Abonnenten der Druckausgabe
- Alle Artikel auf JF-Online frei
- Die JF schon jeden Mittwoch als E-Paper und via App
- Frei mitdiskutieren im Kommentarbereich
- Jederzeit kündbar

jetzt freischalten:

► jf.de/online-plus

