

1. Definition Spekulationsblase

Als Spekulationsblase bezeichne ich einen rasant steigenden Markt, der sich beispielsweise im Börsen-, Rohstoff- oder Immobilienbereich völlig von der realen Entwicklung der zugrunde liegenden Fakten und Daten abgekoppelt hat.

Nachfolgend eine Übersicht für Spekulationsblasen



2. Analyse Spekulationsblase FANG – FA(A)NG – FANG+ (Disruptors)

Bedeutung Disruptors: Ein Unternehmen, das durch Einführung einer disruptiven Innovation in den Markt diesen grundlegend verändern will bzw. diesen Effekt herbeiführt.

Disruptive Technologien sind Innovationen, die die Erfolgsserie einer bereits bestehenden Technologie, eines bestehenden Produkts oder einer bestehenden Dienstleistung ersetzen oder diese vollständig vom Markt verdrängen.

2.1. Akronym FANG

2013 wurde vom amerikanischen Börsenexperten Jim Cramer der Begriff FANG geschaffen.

Was ist unter dem Begriff FANG zu verstehen?

Das Akronym FANG (Anm.: Kurzbezeichnung aus den Anfangsbuchstaben mehrerer Aktien gebildetes Kurzwort) steht für folgende Unternehmen:

Facebook (neu Meta): Eines der größten Sozial-Media Unternehmen der Welt, dazu gehören auch WhatsApp und Instagram.

Aamazon: Ein E-Commerce Gigant der den Konsumgütermarkt mit seinen Preisen beeinflusst. Außerdem ist die Amazon Cloud die größte ihrer Art.

Netflix: Streamingdienst

Google: Große Suchmaschine und Videoplattform (Youtube)

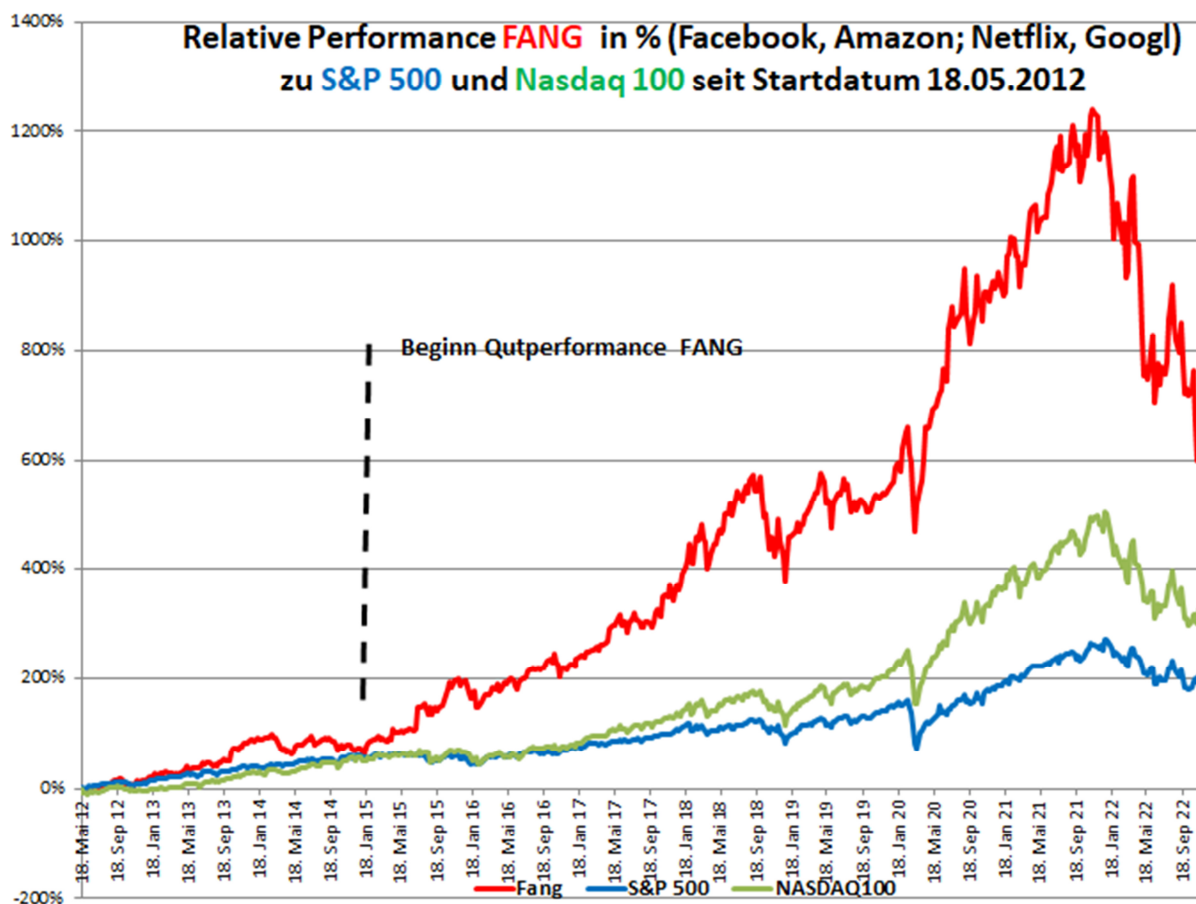
Was waren die Gründe für die Auswahl dieser Unternehmen?

- Hohe Marktkapitalisierung
- hohe Dominanz der Unternehmen in ihrer jeweiligen Branche
- Kurse dieser Aktien sind deutlich stärker gestiegen als der Gesamtmarkt

2.2. Investmentstrategien FANG; (FA(A)NG; FANG+)

Facebook, Amazon, Netflix und Google (Akronym FANG), so die Argumentation, waren eine sicheren Wette darauf wie der Handel, Community und Inhalte online verschoben werden.

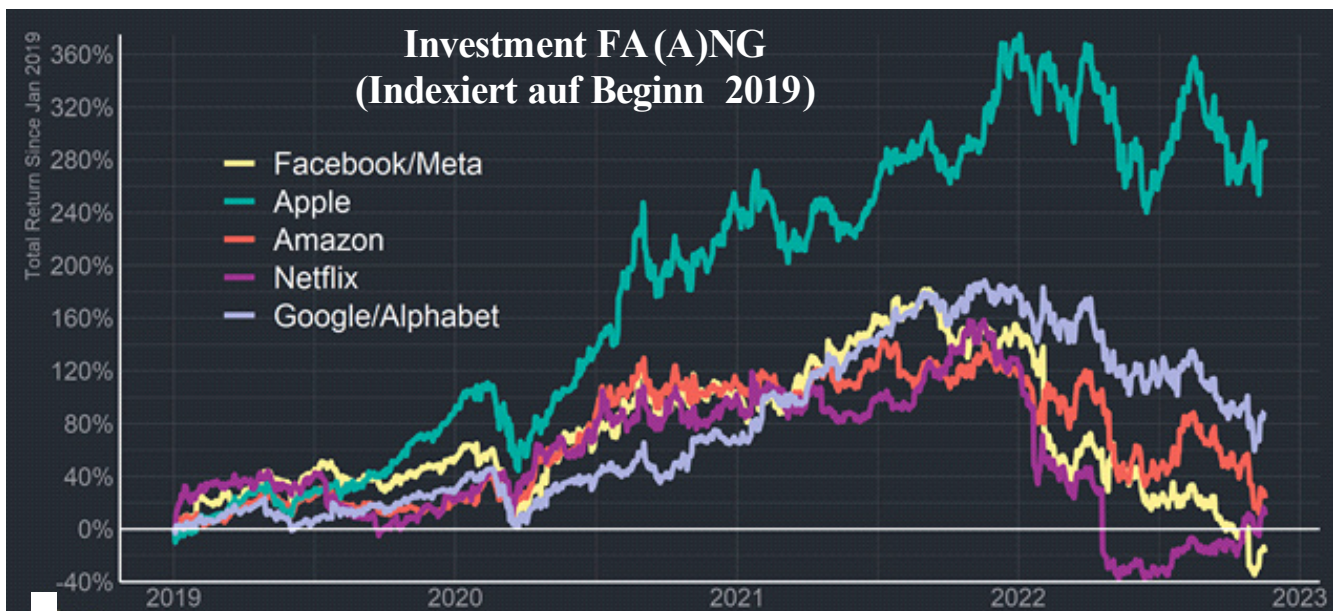
Nachfolgend der Kursverlauf von FANG (Stand 05.12.2022):



Ein paar Jahre später wurde das Akronym FANG durch die Hinzufügung von Apple zu **FA(A)NG** aufgebläht.

2022 Jahr war für die Technologiebranche aber besonders unfreundlich.

Die unangreifbaren Giganten der Branche sehen schwach aus – außer Apple haben alle ehemaligen FA(A)NG-Unternehmen massive Kursverluste hinnehmen müssen.



Durch den Aufschwung in der Technologiebranche wurde 2017 das Akronym **FANG+** geschaffen.

Der Inhalt von FANG+:

Facebook (FB)	Apple (AAPL)	Amazon (AMZN)	Netflix (NFLX)	Google (GOOGL)
Alibaba (BABA)	Baidu (BIDU)	NVIDIA (NVDA)	Tesla (TSLA)	Twitter (TWTR)

Der FANG+ Index ist ein gleichgewichteter Index, der Aktien aus den Sektoren Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter abbilden soll, und aus stark gehandelten Wachstumsaktien von Technologie- und technologiefähigen Unternehmen besteht.

name	sector	industry
S&P 500 Large Cap Index		
Netflix, Inc.	Communication Services	Internet
Alphabet Inc.	Communication Services	Internet
Twitter, Inc.	Communication Services	Internet
Baidu, Inc.	Communication Services	Internet
Facebook, Inc.	Communication Services	Internet
Alibaba Group Holding Ltd.	Consumer Discretionary	Broadline Retailers
Tesla Inc.	Consumer Discretionary	Automobiles
Amazon.com, Inc.	Consumer Discretionary	Broadline Retailers
NVIDIA Corp.	Technology	Semiconductors
Apple, Inc.	Technology	Computer Hardware

Der Kursverlauf von FANG+ (Anm.: alle 10 Aktien gleichgewichtet, unabhängig von Marktkapitalisierung):



Fazit:

Die einzige Konstante bei dieser Investmentstrategie (FANG...) war ein Gefühl unendlichen Optimismus hinsichtlich der Fähigkeit der Unternehmen, ihre Märkte zu dominieren und weiterhin in einem halsbrecherischen Tempo zu wachsen und riesige Summen für ihre Aktionäre zu verdienen.

2.2. Was waren die Ursachen für den Aufstieg der FANG Aktien?

a) Riesige Zuflüsse aus passiven Fonds

Die wachsende Zahl und Größe von passiv verwalteten Anlagevehikeln, die Bargeld an die FANG's fließen lassen, waren ein Schlüsselfaktor für ihren anhaltenden Aufstieg und ihr Wachstum.

b) Ein Eckpfeiler in Portfolios

FANG's sind prozentual in Portfolios schnell gewachsen.

Zum Beispiel hatten von den USA verwaltete Aktienfonds 2008 etwa 2 % ihres gesamten verwalteten Vermögens in FANG-Aktien angelegt, und 2021 waren es bis zu 10 %.

Risiko: Dominoeffekt

Das Gewicht der FANG-Aktien in den Portfolios erreichte einen Punkt, an dem es mit ziemlicher Sicherheit einen systematischen Dominoeffekt gegeben hat, in Form einer Überreaktion auf negative Ergebnisse (Gewinn/Umsatz).

Überhöhte Bewertungen und der zunehmende chinesische Wettbewerb lassen institutionelle Anleger weiter glauben, dass sie Rendite verlieren, wenn sie Übergewichte von FANG Aktien halten.

Wenn die Wachstumstreiber eines Unternehmens beeinträchtigt werden, kann sich die Anlegerstimmung sehr schnell umkehren. Anleger sollten sicherstellen, dass sie nicht zu stark einer kleinen Gruppe sehr großer Aktien ausgesetzt sind - über passive oder aktive Portfolios -, die möglicherweise unvorhersehbaren Risiken ausgesetzt sind.

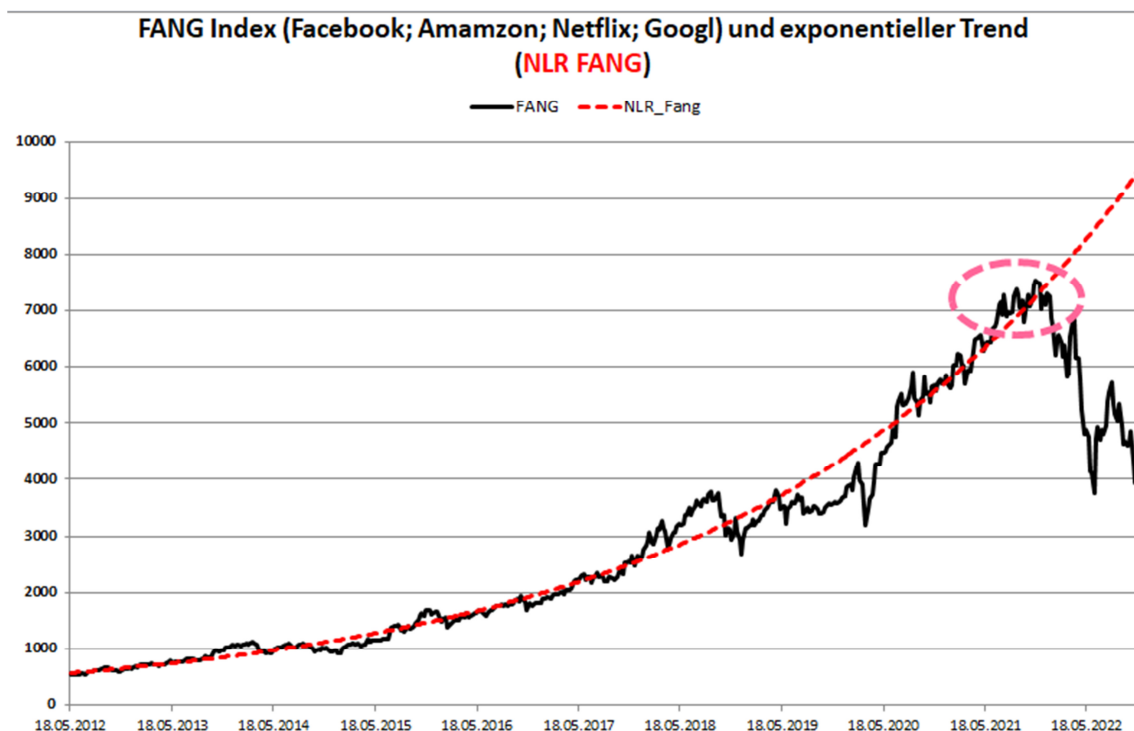
2.3. FANG Aktien - Wenn Blasen platzen



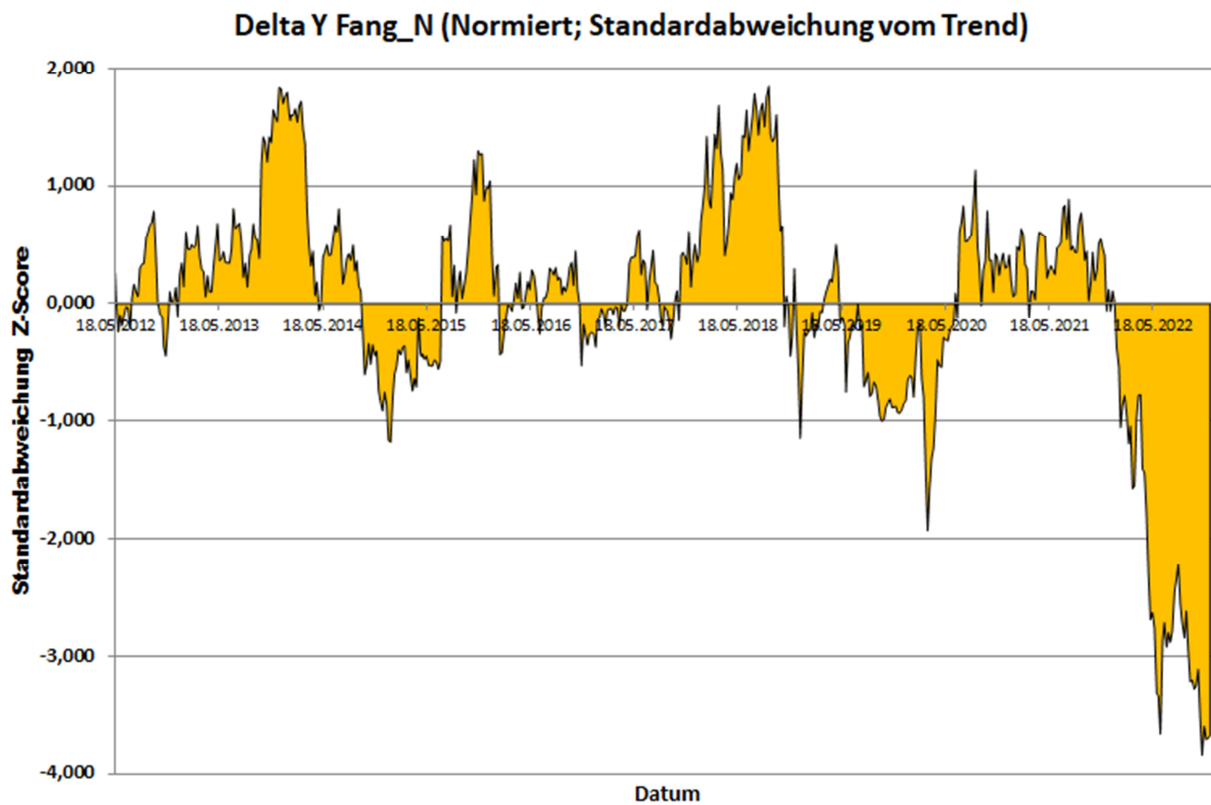
Was ist ein gutes Merkmal für ein Platzen einer Spekulationsblase?

Ich achte auf folgendes: Die Verletzung parabolischer Kursentwicklungen führt in der Regel zu erheblichen Korrekturen.

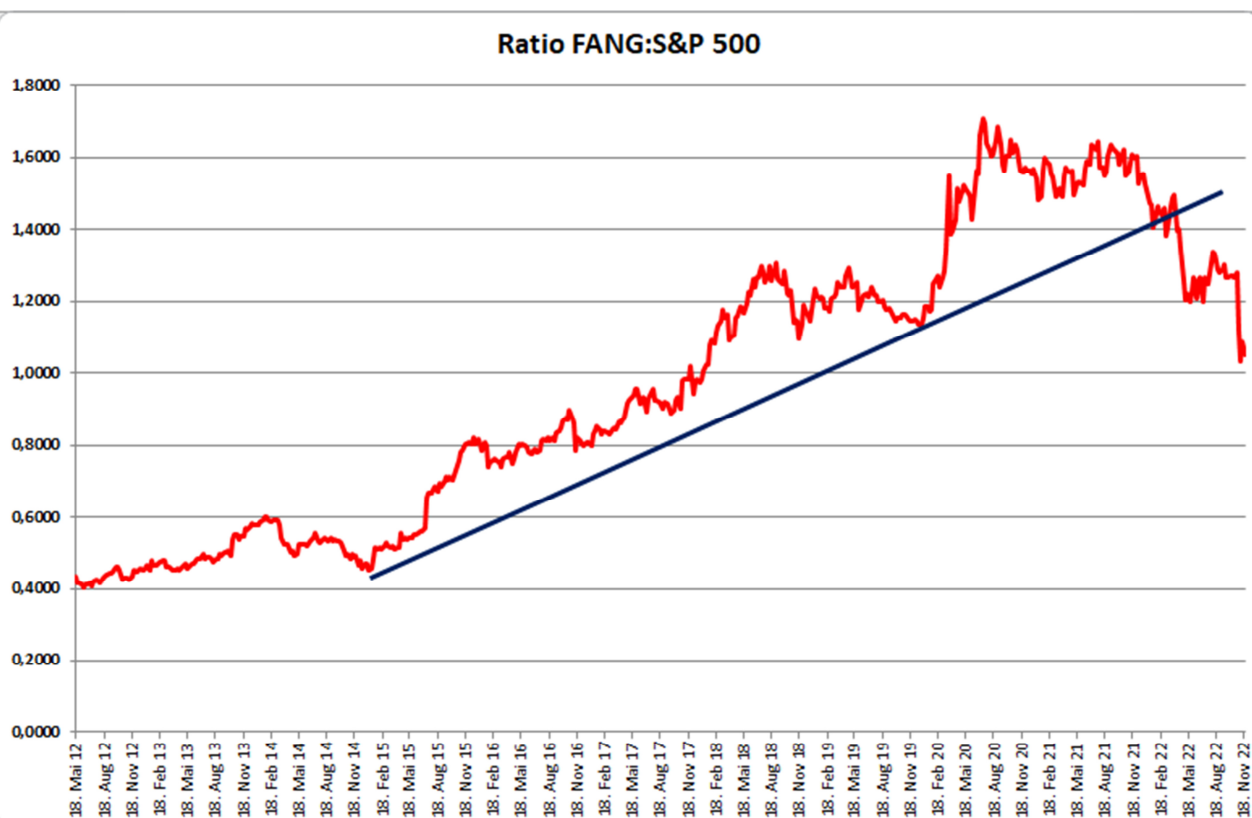
Der nachfolgende parabolische Chart für FANG ist ein Lehrbuchbeispiel dafür, denn auf dem Gipfel ist die Luft dünn:



Der nachfolgende Chart für FANG Aktien zeigt, dass die Kursverluste bereits eine Standardabweichung (Z-Score) von fast -4 erreicht haben und somit die größten Kursverluste bereits erfolgt sind.



Als die Spekulationsblase FANG Aktien platzte, verschwand die Outperformance der FANG Aktien in Relation zum US Markt (S&P 500).



2.4. Wie geht es weiter nach dem Platzen der Spekulationsblase FANG?

2.4.1 Das Technologie-Narrativ ist jetzt nicht mehr stichhaltig

Neben den niedrigen Zinsen war die Ansicht, dass große Technologieunternehmen natürliche Monopole sind, die ihre Gewinne über Jahrzehnte hinweg steigern können, ohne ernsthafte Bedrohung durch den Wettbewerb, ein Treiber für den Bullenlauf der FANG Aktien.

Diese Überzeugung erklärt, warum diese Aktien zusammen mit Apple über 20 % des S&P 500-Index ausmachten.

Aber nun scheint die Tech-Branche sich in einer Rezession zu befinden. Obwohl die Arbeitslosigkeit insgesamt immer noch sehr niedrig ist, hat fast jedes große Technologieunternehmen – darunter Amazon, Facebook (Meta), Snap, Stripe, Coinbase, Twitter, Robinhood und Intel – in den letzten Monaten Entlassungen im zweistelligen Prozentbereich angekündigt.

Zudem sind die Aktienbewertungen vieler dieser Unternehmen seit Mitte 2021 um mehr als 50 Prozent gefallen.

Wenn ich diese Flut von Massenentlassungen in großen Technologieunternehmen beobachte, dazu das grelle Chaos, das sich in den letzten Wochen bei Twitter entfaltet hat, und die spektakuläre fortwährende Implosion von Kryptowährungen, stellt sich die große Frage: Warum passiert das alles auf einmal?

Die einfache und möglicherweise vereinfachte Antwort auf diese Frage lautet: Es sind die Zinssätze, die von „Null“ an dramatisch schnell gestiegen sind.

Die im März 2022 begonnenen Zinserhöhungen waren die schnellsten seit vier Jahrzehnten, und die Märkte erwarten weitere Zinserhöhungen.

Zusätzlich sehe ich drei potenzielle Bedrohungen für FANG Aktien:

- a) Ein erstarkter Protektionismus, der zu einer Beschleunigung der De-Globalisierung führt. Dies würde die effektive Marktgröße für Superstar-Unternehmen verringern und die weltweiten Lieferketten stören, von denen sie am meisten profitieren.**
- b) Aggressive kartellrechtliche Maßnahmen, die die monopolartigen Gewinne der Superstar-Unternehmen eindämmen und potenziellen Mitbewerbern zugutekommen. Es sei daran erinnert, dass immer wieder Staaten sich dahingehend äußerten, die Macht verschiedener FANGs begrenzen zu wollen.**
- c) Eine plötzliche Stärkung der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmerseite, die zu einem deutlich stärkeren Lohnwachstum für den größten Teil der Arbeitnehmerschaft führt.**

Man sollte diese Risiken im Auge behalten, falls sie sich in absehbarer Zeit konkretisieren sollten.

2.4.2. Können die Mega-Cap FANG-Aktien noch weiter fallen?

Warum haben die FANG Aktien korrigiert?

Die einfache Antwort: Die Bewertung war einfach zu hoch. Anleger hatten die Wachstumsaussichten falsch eingeschätzt.

Anleger sehen: Welches Wachstum ist angesichts der Tatsache, dass die Bewertungen Rekordumsatzwachstum diskontierten, tatsächlich nachhaltig?

Ob Apple, Microsoft, Netflix oder Alphabet: Anleger waren sich ziemlich sicher, dass man mit diesen Aktien nur gewinnen kann.

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass sich Anleger gewaltig irren können.

Schauen wir auf die aktuellen Charts:

Facebook (Meta), Kursverlust von -76% vom Top zum Tief 2022:



Amazon, Kursverlust -52,1% Kursverlust vom Top zum Tief 2022



Netflix, Kursverlust -74,6% vom Top zum Tief 2022:



Googl, Kursverlust von -41,86% vom Top zum Tief 2022:



2.4.2. Wie geht es weiter nach dem Platzen der Spekulationsblase

Ruhm und Erfolge an der Börse sind flüchtig. Das sollte man auch den Aktionären der FANG Aktien (Facebook, Amazon, Netflix und Google) in Erinnerung rufen, damit die Euphorie nicht überbordert

Ich erhebe keineswegs den Anspruch, zu wissen wie es nach dem Platzen der Spekulationsblase FANG weitergeht, aber immerhin lassen sich aus vergangenen Entwicklungen und deren Verarbeitung in der Gegenwart Schlüsse hinsichtlich einer wahrscheinlichen Zukunft ziehen.

Anleger bewegen sicherlich die folgenden Fragen:

FANG - Wann geht es wieder aufwärts? Werden sie ihre alten Höchststände wieder erreichen?

Dazu ein Blick in die Vergangenheit geplatzter Spekulationsblasen.

Ich schaue auf die Spekulationsblase 2000 (Internet und Telekommunikation).

a) Microsoft nach dem Platzen der Dotcom-Blase - 16 Jahre unter Wasser



b) Deutsche Telekom AG – keine Höchststände nach Platzen der Blase



Wer kann sich noch an den 18.11.1996 erinnern? Die Rede ist von der Deutschen Telekom WKN:555750), deren Aktien an diesem Tag das erste Mal an der Börse gehandelt wurden.

Was danach folgte, ist hinlänglich bekannt. Eine ungeahnte Börseneuphorie erfasste das deutsche Volk und Aktien waren auf einmal in aller Munde. Und was damals im November 1996 so schön begann, endete im März 2000 mit dem Platzen der Dotcom-Blase.

Doch Anleger, die nach den Kurszuwächsen in den ersten Jahren die Füße nicht stillgehalten und verkauft haben, wurden teilweise fürstlich belohnt.

Am 06.03.2000 notierte sie mit 103,50 Euro auf ihrem absoluten Höchststand. Wer seine T-Aktien damals zum Erstausgabepreis bekommen hat und jetzt verkaufte, konnte sich über eine Rendite von 610 % freuen.

Das Negative daran ist, dass die Telekomaktie auch noch 20 Jahre nach ihrem Tief in 2002 immer noch in einer Seitwärtsbewegung steckt.

c) Xerox – keine Höchststände nach Platzen der Blase



d) Coca-Cola - nach dem Platzen der Blase - 12 Jahre unter Wasser

Aber nicht nur Technologie- bzw. Telekomaktien waren betroffen, auch Aktien mit hoher Qualität und Wachstum wie Coca-Cola waren betroffen wie der nachfolgende Chart zeigt.



3. Zusammenfassung – Big Tech die neuen Sorgenkinder

Die Spekulationsblase FANG Aktien ist geplatzt. Die FANG Aktien wurden „verprügelt“.



Die Reparatur des angerichteten Schadens braucht Zeit. Es dürfte eine Reihe von Anlegern (Institutionelle und private) geben, die von den Rückgängen kalt erwischt wurden und die ihre Positionen zunächst reduzieren wollen.

Der Zeitpunkt zum Wiedereinstieg dürfte deshalb noch auf sich warten lassen, Anleger sollten beachten:

- Die Bewertung spielte lange Zeit keine Rolle- bis sie doch eben eine Rolle spielt.
- Auch hohe Qualität eines Unternehmens ist keine Garantie für steigende Kurse (Anm.: Beispiele unter Pkt. 2.4.2.)
- Kontraktionen von Bewertungen können Jahre dauern (siehe Beispiele unter Pkt. 2.4.2)

Von Jahrzehnt zu Jahrzehnt ändern sich die Top-10-Aktien nach Marktkapitalisierung dramatisch:

Ten Largest Market-Capitalization Stocks in the World at the Beginning of Each Year

2021	2010	2000*	1990	1980
Apple	PetroChina	Microsoft	Nippon T&T	IBM
Microsoft	Exxon Mobil	General Electric	Bank of Tokyo-Mitsubishi	AT&T
Amazon	Microsoft	NTT DoCoMo	Industrial Bank of Japan	Exxon
Alphabet	ICBC	Cisco	Sumitomo Mitsui Banking	Standard Oil
Facebook	Wal-Mart	Wal-Mart	Toyota	Schlumberger
Tencent	China Construction Bank	Intel	Fuji Bank	Shell
Tesla	BHP Billiton	Nippon T&T	Dai-ichi Kangyo Bank	Mobil
Alibaba Group	HSBC	Exxon Mobil	IBM	Atlantic Richfield
TSMC	Petrobras	Lucent Technologies	UFJ Bank	General Electric
Berkshire Hathaway	Apple	Deutsche Telekom	Exxon	Eastman Kodak

New Addition to List
Drops Off List Next Period
Flip-Flop: New, Then Drops

Company is: US European Emerging Markets Japanese or Australian

Die **einzigen beiden Unternehmen**, die seit 2010 in den Top 10 nach Marktkapitalisierung verbleiben, sind **Microsoft und Apple**.

Wird einer der derzeitigen Titanen (Microsoft; Apple) im Jahr 2030 noch dabei sein?

Blasen können lukrativ sein für Anleger. Wenn man eine Blase entdeckt, sollte man sich aber auf das Platzen der Blase vorbereiten.

Achten Sie auch auf die Stimmung, wie z. B. den nachfolgenden Titelblattindikator vom 11.01.2019 (Der Aktionär vom 11.01.2019) für FANG Aktien. Das ist z.B. ein Hinweis, dass die Blase in den Medien angekommen ist.



3. Meine persönliche Meinung

Zwei wichtige Punkte:

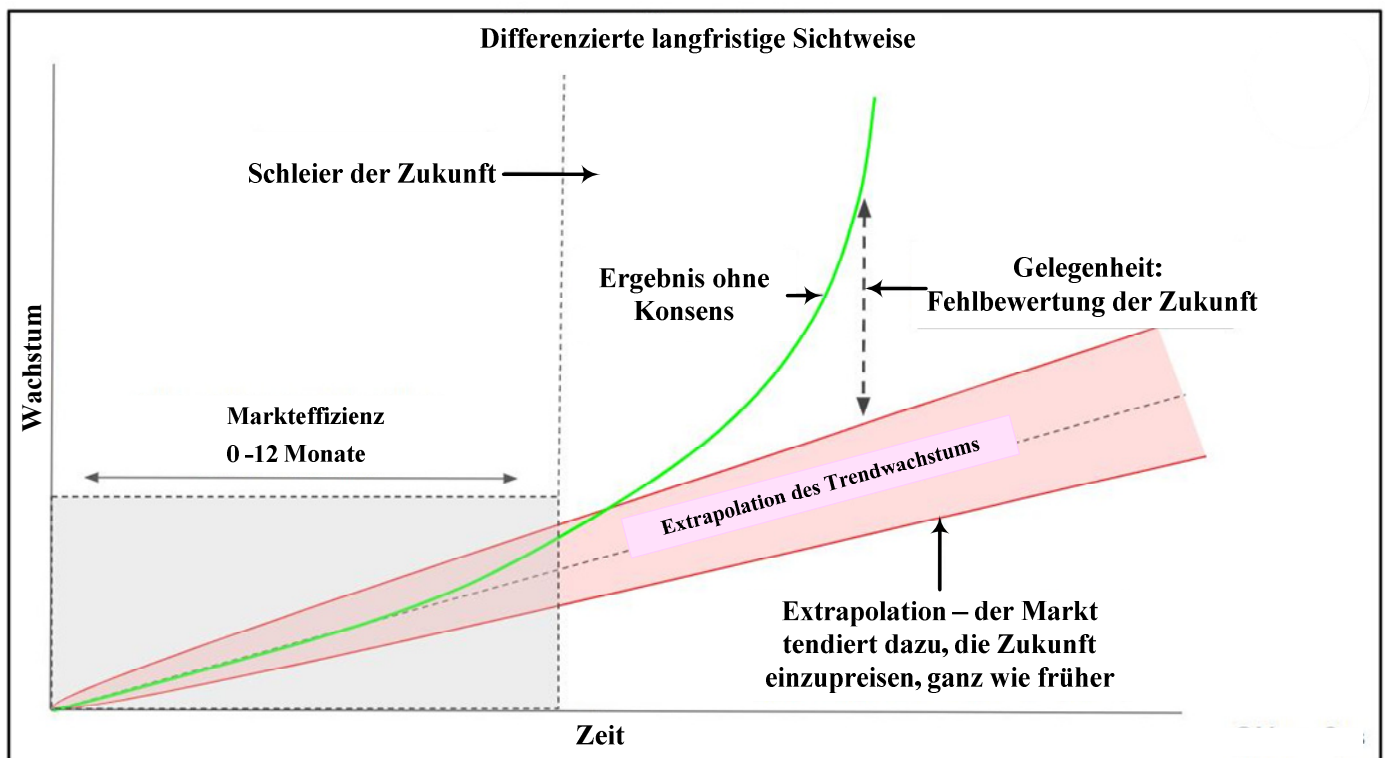
3.1. Erzielung einer Überrendite (Alpha)

Ist auf effizienten Märkten eine Überrendite (Alpha) erzielbar?

Ja ist möglich – erfordert aber eine differenzierte langfristige Sichtweise.

Der **Blick in die Zukunft** fällt allerdings schwer. Er ist komplex. Es ist wichtig, sich nicht in vielen Variablen zu verlieren. Aus diesem Grund ist es von entscheidender Bedeutung nicht mehr Annahmen zu treffen, als man als Anleger benötigt - Die Analyse so einfach wie möglich zu halten.

Zurück zum **Blick in die Zukunft** – nachfolgend eine interessante Grafik dazu



Der Markt ist innerhalb des Zeitrahmens von 0 bis 12 Monaten sehr effizient.

Darunter verstehe ich, wie die Einnahmen des nächsten Quartals aussehen werden oder wie die Margen später in diesem Jahr sich entwickeln werden. Die Computer-Modelle der Profi-Anleger gewinnen immer.

Beim Blick hinter den „Schleier der Zukunft“ wird es interessant.

Der Markt tendiert dazu, die Gegenwart einfach weit in die Zukunft zu extrapolieren. Wie auch immer der Wachstumspfad, die Wettbewerbsvorteile oder -nachteile, also die Erwartungen, sind im Preis enthalten.

Manchmal kommt es jedoch zu großen Fehlbewertungen.

Der Markt setzt auf eine zukünftige Trendfortsetzung, aber stattdessen sieht man als Anleger ein anderes Ergebnis.

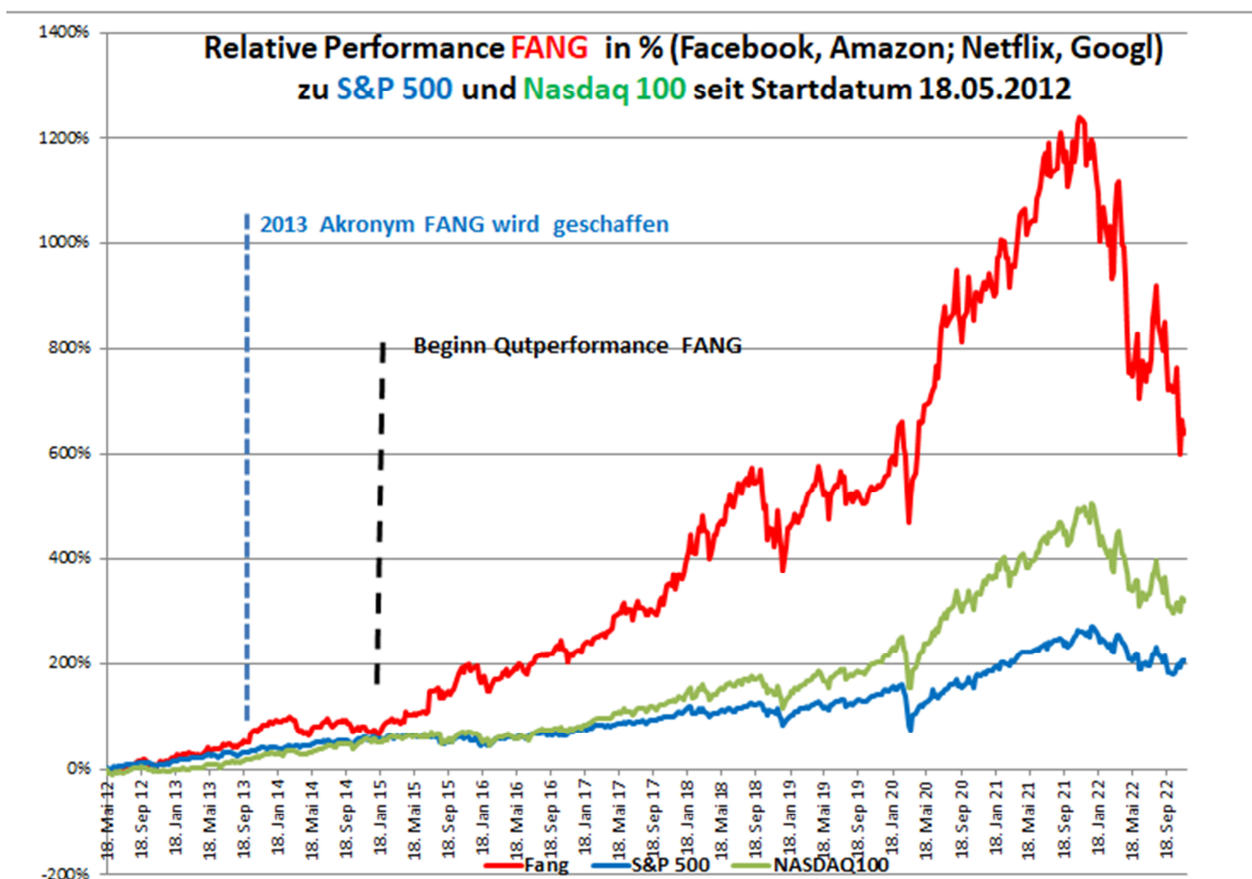
Das kann passieren wenn:

- Der Markt erkennt die Wettbewerbsvorteile nur langsam und unterschätzt deren Auswirkungen auf die zukünftigen Ergebnisse (Gewinne)
- Der Markt tendiert dazu, die Auswirkungen langfristiger Makroverschiebungen unter zu gewichten
- Der Markt ist ineffizient darin, irgendetwas Exponentielles zu bepreisen

Und jetzt zurück zu der Spekulationsblase FANG:



Ein Blick auf den Chart:



2013: Akronym FANG; zwei Jahre danach (2015) beginnt die Outperformance von FANG.

Jede Blase hat zwei Komponenten: Einen zugrunde liegenden Trend, der in der Realität vorherrscht, und ein Missverständnis in Bezug auf diesen Trend.

Wenn sich zwischen dem Trend und dem Missverständnis ein positives Feedback entwickelt, wird ein Boom-Bust-Prozess in Gang gesetzt.

Der Prozess wird wahrscheinlich auf dem Weg durch negatives Feedback getestet, und wenn er stark genug ist, um diese Tests zu überstehen, werden sowohl der Trend als auch das Missverständnis verstärkt.

Fazit: Die differenzierte langfristige Sichtweise ist stärker auf Qualität ausgerichtet und erfordert von einem Anleger, sich mit Ungewissheiten abzufinden, wenn er sich durch strategische Analysen einen Ausblick auf die Zukunft eines Unternehmens verschafft.

Dazu kommt, dass sich die Märkte in einem ständigen Zustand der Abweichung von der Realität befinden – was bedeutet, dass die Preise nicht immer richtig sind. Manchmal ist diese Abweichung winzig und kaum wahrnehmbar. In anderen Fällen ist diese Abweichung aufgrund von Rückkopplungsschleifentreibern groß. Dies sind die Boom- und Bust-Prozesse. Und es sind diese großen Abweichungen, die wir als Anleger suchen sollten, denn dort ist immens viel Geld zu verdienen.

3.2. Präferenzwechsel in 2023? - Neue Anführer, neue Verlierer, ein neues Spiel?

Im Jahr 2022 hat ein großes Umdenken im Anlegerlager stattgefunden. Hierzu hat der deutliche Zinsanstieg im Jahresverlauf 2022 erheblich beigetragen.

2022 rückte etwas Wichtiges klarer in den Fokus, das auch 2023 eine Rolle spielen sollte: die Rückkehr des risikolosen Zinses und vielleicht das Ende der Ära der Fehlinvestitionen und spekulativen Exzesse. Die Fundamentaldaten verbinden sich wieder mit den Preisen, mit wichtigen Auswirkungen für Anleger.

Und das bringt mich zu einem wichtigen Punkt, der momentan aktuell ist:

Wert vs. Wachstum - Märkte haben die Angewohnheit, in eine Richtung zu stürmen, nur um dann umzukehren und genauso heftig in die entgegengesetzte Richtung zu rennen.

Ein gutes Beispiel dafür ist das langfristige relative Performance-Diagramm von Value-Aktien im Vergleich zu Wachstumsaktien (Ratio Wert zu Wachstum).



Beim Blick auf das obige Diagramm fällt auf, dass es immer wieder Extreme gibt, z.B. 2000 während der Dotcom-Blase als Technologieaktien die Lieblinge der Anleger waren.

Nachdem sich später alles um Finanzwerte und Rohstoffe drehte waren bis 2006 Value-Aktien gefragt. Nach dem Zusammenbruch der Value-Aktien erhielten Wachstumsaktien wieder einen Schub und die Value-Aktien waren die Verlierer in der COVID-Pandemie.

Jetzt sieht man wieder einen Wendepunkt im Ratio Value zu Wert und es sieht so aus als ob dies ein mehrjähriger Wendepunkt wird.

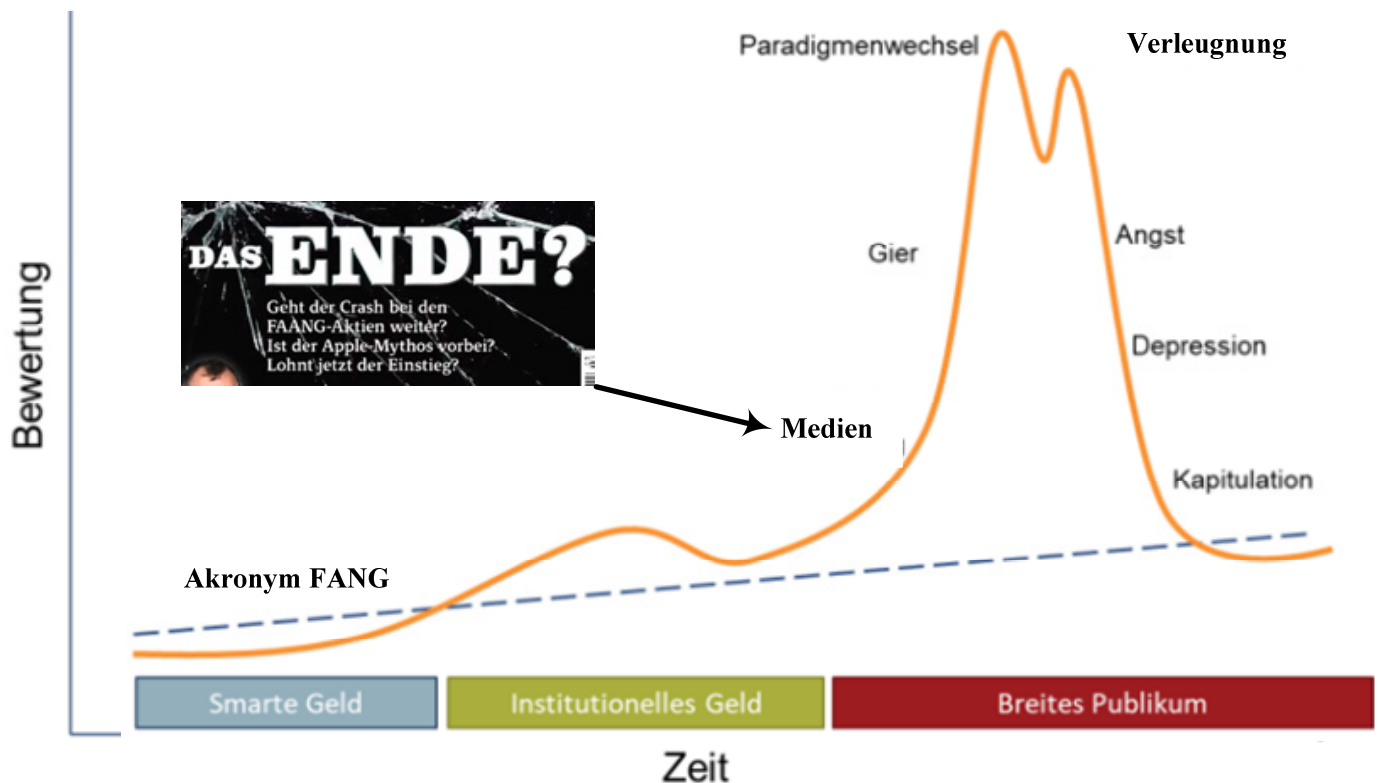
Das Problem der Tech-Aktien ist, dass sie eventuell noch einen langen Weg vor sich haben, bis sie als relativ billig erscheinen.

Am Ende jeder Hausse beschäftigen sich viele Anleger mit dem Gedanken, wann sie die gefallenen „Darlings“ (Lieblinge) wieder kaufen können.

Das ist ein Fehler - Bärenmärkte dienen dazu, ein neues Leitnarrativ zu etablieren.

Die Lieblinge einer geplatzten Blase sind in der Regel nicht die Lieblinge des nächsten Börsenbooms.

Fazit: Als Anleger muss man lernen, die Themen zu identifizieren, die reif für die Bildung einer starken Feedback-Schleife sind; wo positive Wahrnehmungen die Fundamentaldaten direkt stärken. Dies sind die Szenarien, in denen eine Aktie oder ein Sektor parabolisch werden kann.



In Spekulationsblasen kann man viel Geld verdienen.

Aber denken sie daran, es nachher zu behalten ist viel schwerer.