



Canada-News

July 27, 2022

Die globalen Aktienmärkte im zweiten Halbjahr:

Selektive Chancen in einem anspruchsvollen Marktumfeld

Der aktuelle Bärenmarkt an den Börsen ist eine Folge der unerwartet hohen Inflation in Verbindung mit der starken Zinsreaktion der amerikanischen Zentralbank „Federal Reserve“ (Fed) und relativ hohen Aktienbewertungen, die nur in einem sehr niedrigen Zinsumfeld vertretbar schienen. Nach mehr als einem Jahrzehnt durchschnittlicher Inflation von ca. 2% vervierfachte sich diese Rate auf den höchsten Stand seit über 40 Jahren. Die Botschaft der Fed an die Kapitalmärkte ist eindeutig: Schnelle und starke Zinserhöhungen, bis "überzeugende" Beweise für eine niedrigere Inflation gesehen werden. Im Ergebnis findet eine Neukalibrierung der Volkswirtschaften statt: Oberste Priorität hat die Inflationsbekämpfung, auch unter Inkaufnahme von niedrigeren Asset-Preisen (Aktien, Immobilien) und sogar einer (leichten) Rezession. In Kombination mit den globalen Angebotsproblemen, die die Inflation hochhalten, hat dies die Wahrscheinlichkeit eines Stagflationsszenarios weiter erhöht.

Anleger finden sich somit in einer herausfordernden Phase des Börsenzyklus wider, in der die Inflation noch nicht überzeugend gesunken ist und sich parallel Rezessionsrisiken abzeichnen, wie z.B. sich abkühlende Immobilienmärkte, eine sinkende Arbeitsmarktdynamik und ein Einbruch bei Verbraucher- und Geschäftsvertrauen. Auch haben vergangene Zinserhöhungszyklen der Fed in ca. 70% der Fälle zu wirtschaftlichen Abschwüngen geführt. Der anfängliche „Zinsschock“ könnte also einem „Wachstumsschock“ weichen, wenn sich die Wirtschaftsdaten weiter abschwächen.

Mit den stark gesunkenen Aktienbewertungen dürfte allerdings ein großer Teil der Anpassungen in den Kursen enthalten sein, auch wenn man noch nicht von einer Trendwende sprechen kann. Weitere Korrekturen im Hinblick auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen sind nicht auszuschließen, da die entsprechenden Gewinnsschätzungen der Analysten teilweise noch sehr positive Wachstumsraten vorsehen. Die Fed ist wahrscheinlich noch näher am Anfang als am Ende ihrer geldpolitischen Straffung, und es sind mehrere Quartale mit schwächerer Wirtschaftsaktivität denkbar.



Dennoch: Aktienmärkte neigen dazu, wirtschaftliche Abschwünge zu diskontieren, bevor sie eintreten, weshalb beispielsweise Veränderungen im amerikanischen S&P-500 Aktienindex Frühindikatoren sind. Da Anleger zunehmend mit dem Beginn einer Rezession rechnen, wird der Aktienmarkt wahrscheinlich seinen Tiefpunkt erreichen und sich in Folge erholen, bevor dies die globale Wirtschaft tut. Daher ist eine komplett abwartende Haltung an der Seitenlinie nicht unbedingt sinnvoll, da sich die Kurse erfahrungsgemäß bereits zu erholen beginnen, bevor positive Wirtschaftsdaten veröffentlicht werden. Auch ist der aktuelle Pessimismus als „Kontraindikator“ oft notwendiger Vorbote für eine nachhaltige Erholung der Aktienkurse, gem. dem Motto des legendären Investors Sir John Templeton: "Bullenmärkte werden aus Pessimismus geboren, wachsen aus Skepsis, reifen aus Optimismus und sterben aus Euphorie." Derzeit bewegen wir uns irgendwo zwischen Skepsis und Pessimismus, was darauf hindeutet, dass der größte Rückgang bereits stattgefunden haben könnte, es aber noch einige Zeit dauern kann, bis die Märkte zu alter Stärke zurückfinden werden.

Für eine positive Trendwende sehen wir drei Voraussetzungen. Die Inflation hat ihren Höhepunkt überschritten und befindet sich auf einem Abwärtstrend, die finalen Zinsniveaus sind klar erkennbar und die Einschätzung der Unternehmensgewinne realistisch. Dem langfristig orientierten und diversifizierten Anleger bieten sich auch in diesem Umfeld taktische Chancen. So ist beispielsweise die wert- und konjunkturorientierte Branchenzusammensetzung des kanadischen Aktienmarktes angesichts langfristig steigender Renditen und Rohstoffpreise günstig, zumal Dividenden und Aktienrückkaufe gute Kapitalrenditen erzeugen. Bei US-Aktien sehen wir Chancen bei ausgewählten Titeln, sind aber für den Gesamtmarkt eher zurückhaltend, da die dortigen Unternehmen einen doppelten Druck aus höheren Zinsen und steigenden Material- und Arbeitskosten verkraften müssen. Europäische Aktien sind mit einem größeren negativen Wachstumseffekt aus dem Ukraine-Krieg und höheren Treibstoffpreisen konfrontiert und werden von uns aktuell gemieden. In Japan sehen wir aufgrund der moderateren Inflation, der anhaltend lockeren Geldpolitik und einer schwachen Währung, die den Exporten helfen dürfte, ein gewisses Aufwärtspotenzial. Chancen könnten sich auch in China ergeben, wenn die Regierung trotz der harten Lockdowns und der Immobilienkrise an ihrem Wachstumsziel festhält und durch eine beschleunigte Kreditvergabe sowie direkte Subventionen in Infrastruktur und Konsum direkte starke Wachstumsimpulse in einem Jahr setzt, in dem sich der Parteivorsitzende zur Wiederwahl stellt.