

GIBT ES NOCH HOFFNUNG FÜR DIE AKTIENMÄRKTE?

Nichts scheint derzeit für die Aktienmärkte zu sprechen. Krieg, Inflation, steigende Zinsen, gestörte Lieferketten und eine nicht enden wollende Pandemie: Die Liste der Belastungsfaktoren ist lang. Hinzu kommen nun die Sorgen vor einer globalen Rezession im kommenden Winter. Dennoch sollten sich Anleger in dieser Situation nicht vorschnell vom Aktienmarkt verabschieden. Gerade in Zeiten hoher Inflation können Aktien ein geeignetes Investment sein. Wenn eine Rezession im kommenden Jahr ausbleibt oder moderat verläuft, dürften die negativen Auswirkungen auf defensive Sektoren überschaubar sein. Allerdings müssen die Ertragswartungen realistisch bleiben. Die derzeit günstigen Bewertungsniveaus vieler Aktien könnten sich nämlich als trügerisch erweisen.

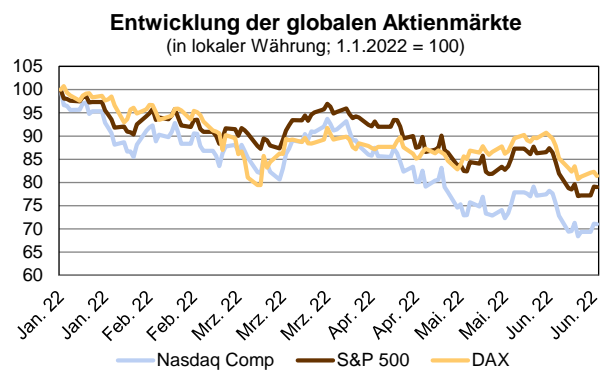
Krieg, Inflation, steigende Zinsen, gestörte Lieferketten und eine nicht enden wollende Pandemie – **kann es eigentlich noch schlimmer für die Aktienmärkte kommen?** Ja, antworten die Pessimisten. Die Weltwirtschaft steuert auf eine Rezession im kommenden Jahr zu, was die Anleger erst langsam erkennen.

Also schleunigst raus aus Aktien? Ganz so einfach ist die Sache nicht. Das Anlageuniversum lässt sich in zwei Kategorien unterteilen. Geld oder Anleihen sind **nominale Vermögenswerte**, die während einer Inflation real an Wert verlieren. Da der Rückzahlungswert der meisten Anleihen nicht an die allgemeine Preisentwicklung gekoppelt ist, sind sie einer Inflation schutzlos ausgeliefert. **Reales Vermögen** bietet dagegen einen Inflationsschutz, wenngleich er in vielen Fällen nicht perfekt ist. Zu den Realwerten gehört auch die Aktie, da es sich um einen Anteil an einem Unternehmen handelt.

Der kräftige Anstieg der Inflation sollte also den Aktien zu Gute kommen – zumindest im Vergleich zu Renten. Tatsächlich hat der Stoxx Europe 50 Index, der die größten europäischen Unternehmen zusammenfasst, seit Jahresbeginn deutlich weniger an Wert verloren als eine zehnjährige Bundesanleihe. Allerdings finden sich innerhalb des Aktienmarkts nur wenige Sektoren, die von der steigenden Inflation so stark profitieren, dass sie auch absolut betrachtet eine positive Wertentwicklung aufweisen. Lediglich Energiewerte liegen seit Jahresbeginn deutlich im Plus.

Vieles spricht dafür, dass der Inflationsdruck im zweiten Halbjahr nachlassen wird. Mit der überraschend kräftigen Anhebung der Leitzinsen um 75 Basispunkte in der vergangenen Woche hat die US-amerikanische Zentralbank die letzten Zweifel ausgeräumt, dass sie die Inflationsbekämpfung nicht ernst nimmt. Nach der verbalen Kehrtwende Ende vergangenen Jahres und der ersten Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im März

wurden das Tempo und das Ausmaß der Zinsanhebungen nun deutlich erhöht. Die restriktive Geldpolitik der Fed wird die Inflation mittelfristig dämpfen. Die entscheidende Frage ist, **welcher ökonomische Preis dafür zu zahlen ist**. Höhere Zinsen schwächen die private Nachfrage und nehmen damit den Druck vom Arbeitsmarkt, der in den letzten Monaten in den USA zu kräftig steigenden Löhnen geführt hat. Der ehemalige US-Finanzminister Larry Summers rechnet damit, dass die Arbeitslosenquote fünf Jahre lang bei fünf Prozent liegen muss, um die Inflation in den USA wieder in den Griff zu bekommen. Aktuell liegt sie bei 3,6 Prozent.



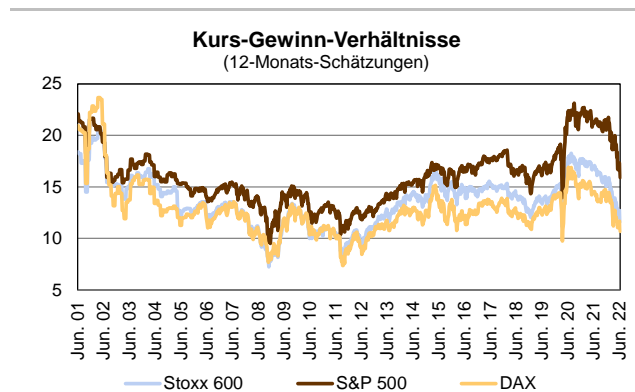
Immer mehr Analysten rechnen damit, dass nicht nur die USA, sondern **die gesamte Weltwirtschaft im kommenden Jahr in die Rezession abrutschen wird**. Das scheint auf den ersten Blick ein weiteres Argument gegen den Aktienmarkt zu sein. Eine Rezession wird die Unternehmensgewinne drücken und die Aktienkurse belasten. Doch auch hier ist die Sache nicht ganz so eindeutig. Die Analysten der UBS haben den historischen Zusammenhang von Rezessionen und Aktienmarktperformance untersucht und sind zu dem Ergebnis gekommen, dass die Kursverluste von der Stärke der Rezession abhängen. Die Kursrückgänge dauerten im Durchschnitt 12 Monate, erreichen ihren Tiefpunkt innerhalb von vier Monaten nach Beginn einer leichten Rezession, aber erst neun Monate nach Beginn einer

schweren Rezession. Der Markt fiel im Durchschnitt um 34 Prozent bei schweren Rezessionen, aber nur 11 Prozent bei einer leichten Rezession. In defensiven Sektoren wie Health Care, nicht-zyklischem Konsum oder Versorger fielen die Verluste in beiden Fällen noch deutlich schwächer aus. Wenn die USA nur in eine leichte Rezession verfallen oder das Wachstum lediglich stagniert, können die Aktien von Unternehmen mit nicht-zyklischen Geschäftsmodellen durchaus investierbar bleiben.

Geradezu optimistisch für den Aktienmarkt könnte man werden, wenn man auf die **aktuellen Bewertungen** schaut. Das auf den erwarteten Gewinnen beruhende Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 fiel am vergangenen Freitag auf 15,4 von knapp über 20 zu Beginn dieses Jahres. Das entspricht in etwa dem historischen Durchschnitt für diesen Bewertungsmultiplikator. Niedrigere Werte werden in der Regel nur in Bärenmärkten und Rezessionen erreicht. Bei kleineren und mittleren Unternehmen sind die Rückgänge noch dramatischer. Hier sind die Multiplikatoren in den USA auf 11 gesunken, was das letzte Mal während der Finanzkrise 2008 der Fall war. Auch der DAX hat mit einem KGV von 11 ein historisch niedriges Bewertungsniveau.

Der Haken ist allerdings, dass sich die derzeitigen Gewinnerwartungen, die für die niedrigen KGVs mitverantwortlich sind, als zu optimistisch erweisen könnten. Betrachtet man die Gewinne zudem nicht nominal, sondern inflationsbereinigt und bildet darüber einen Zehn-Jahres-Durchschnitt, ändert sich das Bild. Das auf diese Weise berechnete sogenannte **Shiller-KGV** für

den S&P 500 liegt aktuell bei immer noch 28,7, verglichen mit einem Durchschnitt von 23 vor schweren Rezessionen und 14 vor leichten Rezessionen.



Die Verkaufswelle der letzten Woche hat nicht nur Aktien und Renten getroffen, sondern auch viele andere Assets wie Kryptowährungen und Rohstoffe. Auf solche panikartigen Verkäufe folgen in der Regel wieder selektive Käufe, da viele Investoren, auch angesichts der derzeit hohen Inflation, nicht dauerhaft Kasse halten wollen. Trotz der vielen Belastungsfaktoren werden daher wieder Gelder in Aktien fließen. Das Umfeld für die Aktienmärkte wird in den nächsten Monaten allerdings herausfordernd bleiben. Anleger sollten sich auf defensive Sektoren und krisensichere Geschäftsmodelle fokussieren. Bei manchen Aktien sind die Kurse bereits so stark gefallen, dass sich auf mittlere Sicht Kaufgelegenheiten bieten. **Die Hoffnungen am Aktienmarkt müssen nicht aufgegeben werden**, doch brauchen Anleger derzeit sehr gute Nerven und viel Geduld.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann, (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & COAG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.