

<http://blog.de.erste-am.com/2017/08/30/globale-aktienmaerkte-grund-zur-sorge/>

Globale Aktienmärkte: Grund zur Sorge?

Peter Szopo



© (c) iStock

Der scheinbar unaufhaltsame Anstieg der US-Aktienkurse fand im August sein vorläufiges Ende. Die Volatilität stieg massiv an, der Verfall des US-Dollars endete, Bond-Spreads weiteten sich aus und die makroökonomischen Risikoindikatoren gingen nach oben. Zwar ist es bis dato zu (noch) keiner größeren Korrektur gekommen, doch die frische Brise des Optimismus, die an den Aktienmärkten in der ersten Jahreshälfte spürbar war, wurde von der etwas abgestandenen Atmosphäre abgelöst, die sich typischerweise breit macht, wenn die Mehrzahl der Anleger in den „Risk-off“-Modus schalten.

Wir haben gerade erst den zehnten Jahrestag der großen Finanzkrise in 2007 hinter uns gebracht („gefeiert“ wäre wohl ein Terminus, der die Gefühle der Marktteilnehmer eher verzerrt widerspiegelt), und es ist wiederum Sommer, weshalb die erhöhte Anspannung der Investoren irgendwie verständlich ist. Wir sind im Zyklus weit fortgeschritten: Die Unternehmensbewertungen sind ambitioniert, das Ende des Quantitative-Easing-Programms ist nahe, und der überwiegende Teil der mit der Trump-Präsidentschaft verbundenen Hoffnungen ist verpufft. Zunehmende Nervosität bezüglich der Frage, welche Richtung die Märkte in absehbarer Zukunft einschlagen werden, ist daher nicht notwendigerweise auf paranoide Börsenbären beschränkt.

Gründe für moderaten Optimismus

Tatsächlich gibt es eine Anzahl an Gründen, die nahelegen, dass die globalen Aktienmärkte nur eine kurze Auszeit nehmen, statt eine besorgniserregendere Entwicklung zu nehmen:

1. Das globale Wachstum ist solid. Die Schätzungen der [letzten IMF-Updates](#) gehen von einem Weltwirtschaftswachstum von 3,5% und 3,6% für 2017 bzw. 2018 aus. Interessant ist auch, dass zum ersten Mal seit einer Dekade für alle 45 Länder, deren Entwicklung die OECD verfolgt, ein positives Wirtschaftswachstum (für 2017) prognostiziert wird. Bei der Mehrzahl wird auch erwartet, dass die Wachstumsrate nächstes Jahr höher ausfallen wird ([Wall Street Journal, 23. 8. 2017](#)).
2. Die Geldpolitik wird noch für einige Zeit unterstützend wirken. Weder die Fed noch die EZB sind darauf aus, durch überraschende geldpolitische Restriktionen Schocks an den Märkten auszulösen. Zwar ist für die USA von weiteren Zinserhöhungen in 2018 auszugehen, und das Quantitative-Easing-Programm wird wohl in den USA den Retougang einlegen und in Europa gestoppt werden, doch die geldpolitischen Entscheidungsträger legen ihre Intentionen weitgehend

offen, um Störungen der Märkte möglichst zu vermeiden.

- Die Unternehmensgewinne sind auf dem richtigen Weg. Die Konsensschätzungen gehen für 2017 von +12,8% in Europa, +10,7% in den USA und +18,5% in Japan aus (IBES-Daten von Deutsche Bank, Consensus Earnings Trends, 24. August, 2017). Für 2018 wird zwar eine Verlangsamung des globalen Gewinnwachstums erwartet, aber die Konsensschätzungen gehen immerhin von hohen einstelligen Zuwächsen aus. Die Interimsergebnisse in Q2 waren robust. Das letzte Quartal in den USA war hinsichtlich positiver Überraschungen das stärkste seit Jahren; in Japan überraschten die Gewinne ebenfalls klar positiv. In Europa übertrafen positive Überraschungen die Enttäuschungen, wenngleich das Gewinn-Momentum gegenüber Q1 deutlich nachließ.
- Und zu guter Letzt zeigen die Schwellenländer – in der Vergangenheit oftmals der Auslöser von Marktturbulenzen – als Gruppe eine gute wirtschaftliche Performance und scheinen auf geldpolitische Restriktionen in den USA besser vorbereitet zu sein als in den vergangenen Jahren. Das Wirtschaftswachstum beschleunigt schneller als in den Industriestaaten. Die Leistungsbilanzen verbesserten sich in den vergangenen zwei bis drei Jahren im Durchschnitt. Eine Anzahl von Zentralbanken in Schwellenländern hat nach wie vor Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Ein Grund für die Besserung des makroökonomischen Umfelds ist die Stabilisierung der Rohstoffpreise nach dem steilen Verfall von 2011 bis 2015. Bemerkenswert ist, dass auch in der jüngsten „Risk-off“-Phase der MSCI Emerging Markets Aktienindex die entwickelten Märkte schlagen konnte, was in Zeiten erhöhter Risikoaversion selten vorkommt.

Keiner der genannten Faktoren soll jedoch die Vermutung nahelegen, dass die Aktienmärkte am Sprung zur Schönwetterphase sind. Obwohl wir meinen, dass die makroökonomischen Fundamentaldaten nach wie vor unterstützend für Aktien sind, bleiben die Risiken intakt. Sie werden vermutlich im Laufe des Jahres 2018 in Anbetracht der absehbaren geldpolitischen Straffung und der fortgeschrittenen Dauer des US-Konjunkturzyklus sogar eher ansteigen.

Gewinn-Momentum als Schlüsselfaktor

Eines der Schlüsselrisiken (abgesehen von wirtschaftspolitischen Fehlern oder unvorhersehbaren geopolitischen Entwicklungen) sind Gewinnenttäuschungen. Ähnlich wie beim makroökonomischen Hintergrund befinden sich die USA und Europa auch im Gewinnzyklus in unterschiedlichen Phasen.

In den USA sind Gewinne und Margen entweder auf historischen Höchstständen oder nahe daran. Es ist zunehmend schwierig, Anleger davon zu überzeugen, dass die Gewinne auch in absehbarer Zukunft so rasch wachsen werden, wie in den derzeitigen Bewertungen eingepreist ist. Dies war deutlich während der letzten Gewinnsaison in den USA zu erkennen, wo die Marktreaktion auf starke Ergebnisse moderater ausfiel als in früheren Quartalen. Da die Messlatte für das dritte Quartal nun höher liegt, sind Enttäuschungen wahrscheinlicher geworden.

In Europa hingegen sind die Margen näher an ihren langfristigen Durchschnittsständen und klar unter den historischen Hochs. Allerdings ist es angesichts des steigenden Euros schwierig zu erkennen, wie der Unternehmenssektor seine Rentabilität weiter steigern wird. Das war vermutlich der Grund, warum die gerade abgeschlossene Berichtssaison in Europa wenig inspirierend ausfiel und die Konsensschätzungen der Gewinne nach unten tendieren.

Zusammenfassend lässt sich feststellen: Die Wahrscheinlichkeit, dass die globalen Aktienmärkte noch einen Schub nach oben vollziehen, ist deutlich größer als jene einer bevorstehenden Korrektur. Allerdings gibt es beim Kauf von Aktien - im Gegensatz zu jenem von Staubsaugern, wie es heißt - keine Garantien. Für den Fall eines sich abkühlenden Gewinn-Momentums oder zum Beispiel der Verschlechterung des makroökonomischen Hintergrunds kann eine Periode der Seitwärtsentwicklung oder Korrektur an den Aktienmärkten nicht ausgeschlossen werden.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.