

<https://blog.de.erste-am.com/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 des [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.
3. 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.
4. Und zu guter Letzt zeigen die Schwellenländer – in der Vergangenheit oftmals der Auslöser von Markturbulenzen – 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 Durchschnitten 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 Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



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.