



ARC ALPHA Equity Story Leaders

Aktienmärkte zwischen Panik und Kapitulation?

Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte erleben wir eine Art dritter Verkaufswelle bei Aktien. Begonnen hat alles schon im Sommer letzten Jahres, als Zinserhöhungsängste für selektive Neubewertungen jener Unternehmen sorgten, die weder auf Umsätze noch auf Gewinne in naher Zukunft hoffen lassen. Für derartige Aktien sind Zinsanhebungen Gift, da die Gewinne ferner Zukunft mit höheren Sätzen abdiskontiert werden müssen. Mittlerweile haben manche dieser ehemaligen Börsenfavoriten 85 % an Wert verloren.

Die zweite Welle ergriff dann seit Jahresbeginn den gesamten Markt, nachdem Inflationsängste immer ausgeprägter wurden und vor allem die US-Notenbank FED tatsächlich mit Zinsanhebungen Ernst machte. Von dieser allgemeinen Abwärtsbewegung konnten sich eigentlich nur Inflationsgewinner wie Energie- und Rohstoffaktien aber auch Rüstungsaktien infolge des Ukrainekrieges abkoppeln.

Mittlerweile werden aber die Märkte von Rezessionsängsten geplagt, die in einer dritten Welle auch die bisherigen Favoriten erfassen.

Während Kursverluste auf Gesamtmarktebene von etwa 20 % für Aktienmärkte im historischen Vergleich nicht unüblich sind, scheint diesmal angesichts unverändert vorherrschender geopolitischer Unsicherheiten, teils widersprüchlicher Notenbankpolitik und vor allem einer strukturellen Unterversorgung an Energie und Rohstoffen vieles anders. Manche Strategen bemessen eine Rezessionswahrscheinlichkeit für die USA mit vergleichbar hohen 30 %, andere sehen faktisch keine Chance mehr, die Wirtschaft in ein Softlanding mit sich moderierender Inflation bei positivem Wachstum zu führen. Und dann ist da noch China mit seiner Null-Covid-Politik, die quasi von jetzt auf gleich zu einem erneuten Stillstand der Lieferketten führen kann.

Es stellt sich daher die berechtigte Frage, ob die bislang beobachtete Panik im Markt für eine Bodenbildung ausgereicht hat, oder ob eventuell eine weitere Verkaufswelle in Form einer Kapitulation der Marktteilnehmer droht.

Je nach Perspektive auf den Aktienmarkt, der angesichts zunehmend asynchroner Entwicklungen der Weltregionen kaum mehr pauschal beurteilt werden sollte, gibt es mehr Licht, aber auch mehr Schatten. Ein exemplarischer Blick auf den deutschen Aktienindex DAX 40 mag die Problematik verdeutlichen. Nach den heftigen Marktverwerfungen deutet das KGV des DAX auf moderate 11,4, für das Folgejahr auf 10,0. Wer im Kopf durchschnittliche KGV-Bewertungen um die 15 hat, kann aktuellen Werten durchaus eine hohe Attraktivität beimessen. In jüngerer Vergangenheit war das KGV nur während der Finanzkrise günstiger. Haben wir also den Boden erreicht?

Die aktuelle Unschärfe liegt in der KGV-Berechnung – meistens wird dabei der Kurs einer Aktie oder eines Index durch die erwarteten Unternehmensgewinne dividiert. Und diese Gewinnerwartungen haben sich trotz inflations-, zins-, rezessionsangstbedingter Kurskorrekturen bislang nicht verändert. Unternehmensanalysten halten trotz allem an ihren Gewinnprognosen fest, im Falle des DAX für dieses und die kommenden Jahre zwischen +5 % bis +10 % pro Jahr Gewinnwachstum zu kalkulieren. Auf dieser Basis erscheinen DAX aber auch viele andere Indizes nach den Einbrüchen attraktiv, teilweise sogar wie Schnäppchen.

Aber müssen diese Gewinnerwartungen nicht dramatisch nach unten angepasst werden (Gewinnrezession)? Sollte man statt dem gängigen KGV nicht lieber auf langjährige Durchschnittswerte wie z. B. das Shiller-KGV schauen? Dieses deutet weniger auf Attraktivität, vielmehr noch auf hohe Marktbewertungen.

Wir sind davon überzeugt, dass man diese Fragen nicht pauschal beantworten kann. Sicherlich können Enttäuschungen bei der anstehenden Berichtssaison der Unternehmen dazu führen, dass die Erwartungen dramatisch korrigiert werden. Sind dabei vor allem große Werte wie Apple & Co unisono betroffen, könnte dies ein Auslöser für eine fundamentale Kapitulation der Marktteilnehmer sein. Auch ein externer Schock wie ein Gaslieferstopp nach Deutschland könnte aufgrund des Wertschöpfungsmultiplikators eine emotional getriebene Kapitulation auslösen. Eine Kapitulation ist im Ausmaß kaum zu quantifizieren, könnte aber ohne weiteres 10-15 % betragen.

Aktuell spricht eher einiges dafür, Korrekturen dieser Größenordnung nur selektiv zu erwarten. Einige Unternehmen sollten mit dem aktuell herausfordernden Umfeld besser als andere zurechtkommen, könnten positiv überraschen und die Gewinnerwartungen bestätigen.

Ohnehin ist zu erwarten, dass sich im Falle einer tiefgreifenden konjunkturellen Abschwächung, in deren Folge auch die Inflation (abgesehen von den strukturellen Komponenten) zurückgeht, die Notenbanken wieder zu Freunden der Märkte werden können. Die US-Notenbank FED wird sich in den kommenden Wochen mehr Munition verschaffen, die chinesische verfügt ohnehin über eine hohe Feuerkraft. Einzig Europa steckt in seinen strukturellen Problemen fest, diese müssen abgesehen von der Energieversorgungsunsicherheit global tätige europäische Unternehmen nicht über Maßen beeindrucken.

Die Erfahrungen der 70er Jahre zeigen, dass es nicht ratsam ist, die rasanten Wendepunkte der Märkte „timen“ zu wollen. Empirisch bestimmen lediglich 5 % der Handelstage das Marktgeschehen und die Gefahr, durch ein Warten am Seitenrand nicht dabei zu sein, erachten wir für zu groß. Es ist daher ratsam, auch in einem derartig schwankenden Markt Ruhe zu bewahren und der Strategie treu zu bleiben. Vieles spricht daher bei der Aktienanlage für ein hochkonzentriertes Portfolio in global erfolgreiche Unternehmen. Wir sind und bleiben aktuell nahezu voll investiert.

Unser Fonds per 30.06.2022

Die Wertentwicklung unseres auf durchschnittlich 30 Qualitätstitel konzentrierten Fonds betrug im zweiten Quartal -12 % und lag damit im Rahmen der Morningstar-Vergleichsgruppe sowie des MSCI Welt.

Zufrieden sind wir mit der gegenüber gängigen Indizes kontinuierlich niedrigeren Volatilität (gemessene Wertschwankungen) unseres Fonds mit im Quartal 17,7 % (MSCI Welt 21,1 %) und auf Jahressicht 14,5 % (MSCI Welt 17,4 %). Damit haben wir unser Investmentziel erfüllt, durch starken Fokus einerseits auf die Ausgewogenheit der Themen und andererseits auf die Qualität der selektierten und allokierten Unternehmen, auch in schwierigeren Marktphasen niedrigere Wertschwankungen zu bieten.

Aktuell sind 33 Unternehmen investiert, die sich ausgewogen über globale Trends von Agrarrevolution bis hin zur innovativen Wasserversorgung verteilen, wobei aktuelle Marktführer gegenüber vermeintlich zukünftigen Gewinnern bevorzugt werden.

Von der im Sommer letzten Jahres einsetzenden Rotation von „Growth“ in „Value“ Unternehmen waren wir zunächst negativ betroffen, da wir wegen unserer thematischen Zukunftsausrichtung überdurchschnittlich in Wachstumsunternehmen investiert sind. Andererseits konnten unsere eher „Value“-lastigen Unternehmen aus dem Chemie- und Rohstoffbereich zwischenzeitlich im Portfolio profitieren, die wir nachhaltig als sogenannte „Enabler“ im globalen Digitalisierungs- und Transmissionsprozess einstufen. In den letzten Monaten performten hingegen eher klassisch defensive Titel im Portfolio besser.

Zu den Quartalsgewinnern gehörten Qinetiq Group (Großbritannien) mit +18,6 %, Vertex Pharmaceuticals (USA) mit +14,9 % und Constellation Brands (USA) mit +7,4 %. Zu unseren Quartalsverlierern gehörten Secunet Security (Deutschland) mit -32,4 %, De'Longhi (Italien) -27,5 % und Boliden (Schweden) mit -27,5 %.

Unsere fünf größten Portfoliogewichte zum Quartalsende waren: Vertex Pharmaceuticals (USA) 4,6 %, Constellation Brands (USA) 4,2 %, Linde (mittlerweile Großbritannien) 3,8 %, Alphabet (USA) 3,8 % und Thales (Frankreich) 3,6 %.

Frankfurt am Main, Juli 2022, Thomas Böckelmann

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Fonds-Insights abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Veränderung und Bearbeitung außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäftes nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@euroswitch.de | www.euroswitch.de