



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

»Es ist nur eine Bärenrallye!«

1. August 2022

www.bantleon.com

Nach dem schlechtesten 1. Halbjahr seit 1970 (MSCI World: -20%) haben die globalen Aktienmärkte im Juli wieder Tritt gefasst und um 8% zugelegt. Für diese Erholung gibt es mehrere Gründe: *Erstens* die besser als erwartete Berichtssaison zum 2. Quartal. Vor allem die grossen Tech-Konzerne in den USA legten robuste Ergebnisse vor (unter anderem: Apple, Amazon und Microsoft). *Zweitens* haben die Zinsängste abgenommen, was sich parallel in einem deutlichen Rückgang bei den Renditen von Staatsanleihen zeigt. Speziell ein Satz von *Jerome Powell* ist im Gedächtnis haften geblieben: »Es dürfte bald angemessen sein, das Tempo der Leitzinsanhebungen zu drosseln.« *Drittens* war das Sentiment zur Jahresmitte so negativ, dass wenige positive Nachrichten bereits ausreichten, um die Stimmung aufzuhellen.

Exemplarisch für die aktuelle Gemütslage der Börsen ist die Reaktion auf die US-BIP-Zahlen zum 2. Quartal. Obwohl der vermeldete Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,9% (annualisiert und im Vergleich zum Vorquartal) eine riesige Enttäuschung darstellte und viele Analysten die USA bereits in einer Rezession sehen, tat dies der positiven Stimmung am Aktienmarkt keinen Abbruch. Im Gegenteil, sie erfuhr sogar einen neuen Schub. Für viele ist nunmehr klar, dass die Fed die Leitzinsen nicht so stark anhebt, wie ursprünglich gedacht. Ist also der Boden an den Aktienmärkten gefunden? Kommt es doch noch zu einer versöhnlichen zweiten Jahreshälfte?

Wir bleiben skeptisch. Entscheidend für die künftige Entwicklung bei Aktien ist der Konjunkturtrend. Sollte es hier weiter abwärts gehen und die Weltwirtschaft auf eine Rezession zusteuern, werden die Notenbanken zwar in der Tat den Leitzinserhöhungszyklus beenden. Die Freude darüber wird aber nicht lange anhalten. Schon bald wird sich die Erkenntnis durchsetzen, dass eine globale Rezession kein gutes Umfeld für Unternehmen ist und die Gewinnschätzungen nach unten korrigiert werden müssen.

Dies gilt umso mehr, als sich der Abschwung aus unserer Sicht bis weit ins Jahr 2023 ziehen wird. Viele der negativen Faktoren, denen sich die Unternehmen derzeit gegenübersehen, werden erst mit Verzögerung wirksam werden. Zu nennen sind sowohl die verschlechterten Finanzierungskonditionen als auch die hohen Rohstoffpreise sowie das anziehende Lohnwachstum. Lange Zeit waren viele Unternehmen durch Altverträge vor der Kostenlawine geschützt. Das wird sich in den nächsten Monaten ändern, wenn die Rohstoffpreise auf hohem Niveau verharren und das Lohnwachstum weiter zulegt.

Gleichzeitig sind der Fiskalpolitik die Hände gebunden. Der Staat kann zwar die Effekte der gestiegenen Energiekosten abfedern (durch Tankrabatte, Steuersenkungen, Energieschecks, Preisdeckel etc.). Damit stabilisiert die öffentliche Hand aber zugleich die Nachfrage und heizt somit die Preise indirekt weiter an. Auch zusätzliche Ausgabenprogramme – etwa zum Ausbau erneuerbarer Energien – dürften ins Leere laufen. Schon jetzt fehlt es dem Bausektor an allen Ecken und Enden an Material sowie Personal.

Alles in allem spricht somit vieles dafür, dass wir derzeit lediglich eine Bärenrallye erleben. Diese kann auch noch einige Wochen andauern. Nachhaltig ist die Belegung aber nicht. Dagegen spricht der düstere Konjunkturausblick, der sich negativ auf die Unternehmensergebnisse auswirken wird. Eine defensive Ausrichtung im Aktienportfolio bleibt somit das Gebot der Stunde.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.