

Eine Rezession ist bereits eingepreist von Christian Stocker, UniCredit Bank

Die Erholung der Aktienmärkte seit Anfang Juli wird in der Mehrheit der Marktkommentare als Bear Market Rally gesehen, die keinen Bestand haben wird. Gründe dafür sind leicht zu finden. Die hohen Inflationsraten scheinen beständiger zu sein als vermutet, die Notenbanken müssen stärker gegensteuern als erwartet, eine mögliche unzureichende Gasversorgung über die Wintermonate hinweg könnte zu konjunkturellen Belastungen führen – die Liste der Risiken könnte man noch weiterführen und sie nährt Befürchtungen, dass sich die Aktienmärkte in einer negativen Spirale befinden. Doch gerade im aktuellen von hohen Unsicherheiten geprägten Umfeld ist es wichtig, einen nüchternen Blick auf den Markt zu werfen:

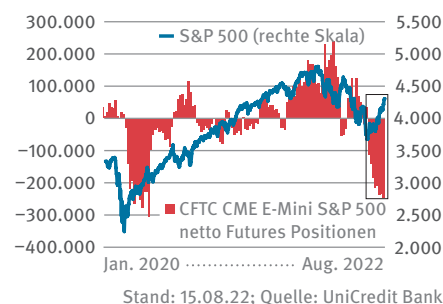
Die Aktienmärkte blicken in der Regel zwölf Monate in die Zukunft und versuchen über diesen Zeithorizont die wahrscheinlichen Entwicklungen einzupreisen. Tatsache ist, dass sich die Konjunktur in den kommenden Monaten deutlich abkühlen dürfte. Das ist keine Neuigkeit, welche die Märkte erneut verunsichern sollte. Ebenso sicher ist, dass die Notenbanken den eingeleiteten Zinserhöhungskurs noch beibehalten werden. Steigende Zinsen, eine sich verlangsamende Konjunktur und die Unsicherheit bezüglich

der Energieversorgung über die Wintermonate hinweg, all das spiegelt sich im aktuellen Aktienmarktniveau wider.

Aber dabei stellt sich die Frage, ob die Aktienmärkte in ihren negativen Reaktionen nicht übertrieben haben? Die Unternehmensgewinne in Europa sind auf Rekordniveau und sogar noch leicht steigend, trotz aller Belastungen der vergangenen Monate. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Unternehmensgewinne in den kommenden Quartalen nicht wie im bisherigen Ausmaß steigen, möglicherweise werden sie zeitweise auch zurückgehen. Doch was preisen die Märkte bereits ein? Das KGV des STOXX Europe 600 auf Basis der 12M forward Gewinnschätzungen ist im Vergleich zum Jahresanfang um knapp 30% zurückgegangen. Das aktuelle Aktienmarktniveau spiegelt also schon einen Rückgang der Unternehmensgewinne im nächsten Jahr von 30% wider. Damit ist bereits eine deutliche Rezession eingepreist. Der Gewinnrückgang wäre mit dem von Finanz- und Coronakrise vergleichbar.

Ein Blick auf die Positionierungen der Investoren verdeutlicht die aktuelle Skepsis gegenüber der Kurserholung seit Anfang Juli. In den USA überwiegen die Short-Positionen die Long-Positionen. Sie haben netto ein ähnlich hohes Niveau erreicht

Short-Positionen: fast wie 2020



wie während des Lockdowns 2020, als die Kurse bereits wieder zu steigen begannen (siehe Grafik). Jede Kurserholung wird aktuell offenbar für Absicherungen genutzt.

Rekordhohe Unternehmensgewinne, Bewertungen, die eine Rezession bereits einpreisen, und eine krisenhaft negative Investorenstimmung – das sind Puzzleteile, die Hinweise darauf geben, dass die Märkte mit ihren negativen Reaktionen möglicherweise übertrieben haben. Auch wir sehen ein schwieriges Aktienmarktumfeld in den kommenden Monaten, werten die Kurserholung seit Mitte Juli jedoch nicht als Bear Market Rally, sondern als Teil einer erfolgreichen Stabilisierung der Aktienmärkte. Unser Jahresendziel für den DAX bleibt unverändert bei 15.500 Punkten.

DZB unterwegs – digitale Beraterseminare: So wird Q4!

Tobias Kramer (Herausgeber DZB Media) begrüßt zu den drei Q-Updates wieder die Experten von HSBC Deutschland und der UniCredit Bank AG. Bei den drei Veranstaltungen geben sie einen jeweils einstündigen Ausblick auf das vierte Quartal 2022.

Termine

- 21.09.22, 16 Uhr: Technisches Q-Update mit Jörg Scherer, Leiter Technische Analyse bei HSBC Deutschland
- 27.09.22, 16 Uhr: Volkswirtschaftliches Q-Update mit Kornelius Purps, Fixed Income Strategist bei UniCredit Bank AG
- 29.09.22, 16 Uhr: Fundamentales Q-Update der Kapitalmärkte mit Christian Stocker, Aktienstrategie bei UniCredit Bank AG

Hinweise

FPSB: Jede der drei Veranstaltungen ist beim FPSB Deutschland registriert und wird mit jeweils 1,0 CPD-Credit bewertet.

Die inhaltlichen Schwerpunkte der einzelnen Termine entnehmen Sie bitte den Anmeldeseiten zu den Veranstaltungen.

Ihre Teilnahme sichern Sie sich unter:

www.zertifikateberater.de/unterwegs