

Die Zukunft der Aktienmärkte: Enges Gässchen oder breite Straße?



Katharine Dryer
Head of Equity
Business Development

Im Überblick

- Die US Federal Reserve (Fed) hat im September den Leitzins gesenkt. Die Geschichte lehrt uns, dass jetzt ein guter Zeitpunkt für Aktienanlagen sein dürfte – wenn eine Rezession ausbleibt.
- Nach wie vor bestehen Risiken, aber einiges spricht dafür, dass die USA in den nächsten zwölf Monaten eine Rezession vermeiden können.
- In den meisten Sektoren erscheinen die Aktienbewertungen vernünftig, und langfristige Wachstumstrends dürften zahlreichen Unternehmen und Branchen zugutekommen. Deshalb könnte jetzt ein guter Zeitpunkt sein, wieder in Aktien zu investieren.



Andy Budden
Investmentdirektor

Trotz hartnäckig hoher Inflation und verspäteter Zinssenkungen haben Aktien solide Erträge erzielt

Mit einer Aktienmarktkorrektur rechnet man schon lange. Anfang 2024 waren sich die Marktteilnehmer weitgehend einig: Die Inflation ließ nach und näherte sich den Zielwerten der Zentralbanken; die Zinsen, die seit März 2022 stark gestiegen waren, würden sinken, und die US-Wirtschaft würde weich landen, also eine Rezession vermeiden.

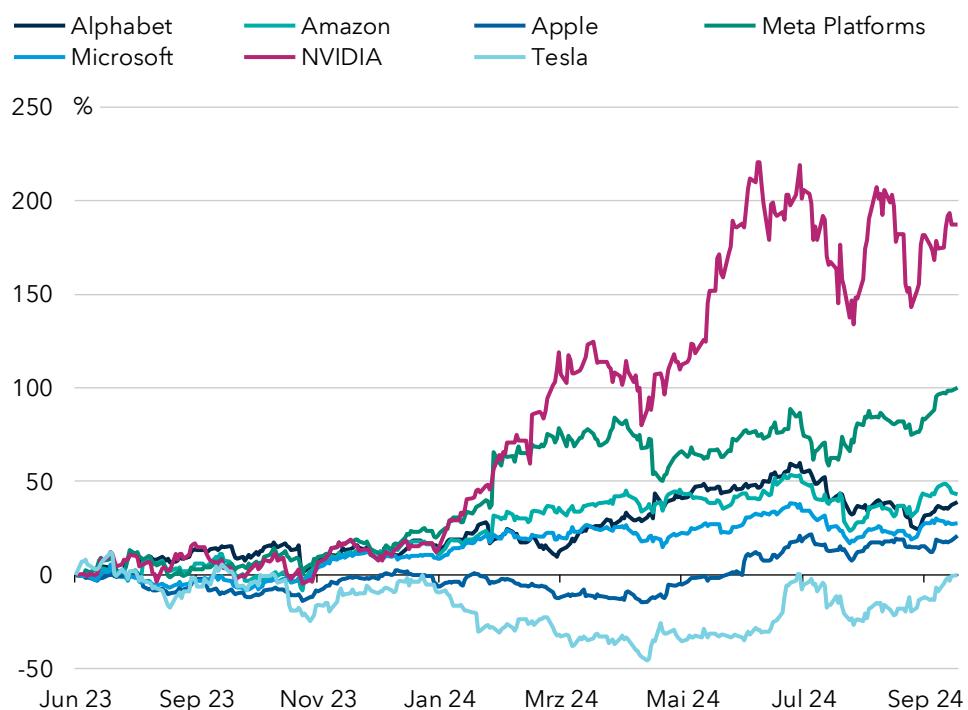
Seitdem herrscht Unsicherheit. Die Inflation ist zwar zurückgegangen, hat aber die langfristig angestrebten Werte noch nicht wieder erreicht. Die letzten paar Prozentpunkte sind schwieriger als erwartet. Deshalb fuhren die Erwartungen darüber, wann und wie stark die Zinsen gesenkt würden, Achterbahn. Im Januar

erwarteten die Marktteilnehmer für die USA gemessen an den Terminkontrakten sieben Senkungen bis Ende 2024. Mittlerweile geht man nur noch von zwei oder drei aus.

Und die Aktienmärkte? Sie waren zwar volatil, sind aber weiter gestiegen. Trotzdem bleiben viele Fragen offen: Hat die Fed mit der ersten Zinssenkung zu lange gewartet? Steuern die USA auf eine Rezession zu? War der Enthusiasmus für Aktien mit Bezug zu Künstlicher Intelligenz (KI) übertrieben? Klare Antworten gibt es nicht, aber die Marktteilnehmer bleiben zuversichtlich.

Die Magnificent 7 sind noch immer häufig in den Schlagzeilen. Aber niemandem ist entgangen, dass die Erträge dieser sieben US-Technologieriesen allmählich stark auseinanderlaufen. Ist das ein erstes Anzeichen für eine Verbreiterung des Marktes?

Die Magnificent 7 entwickeln sich auseinander – ein Vorbote für die Zukunft des Marktes?



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream. Stand 30. September 2024. Kumulierter Gesamtertrag der jeweiligen Aktie im gezeigten Zeitraum, in US-Dollar.

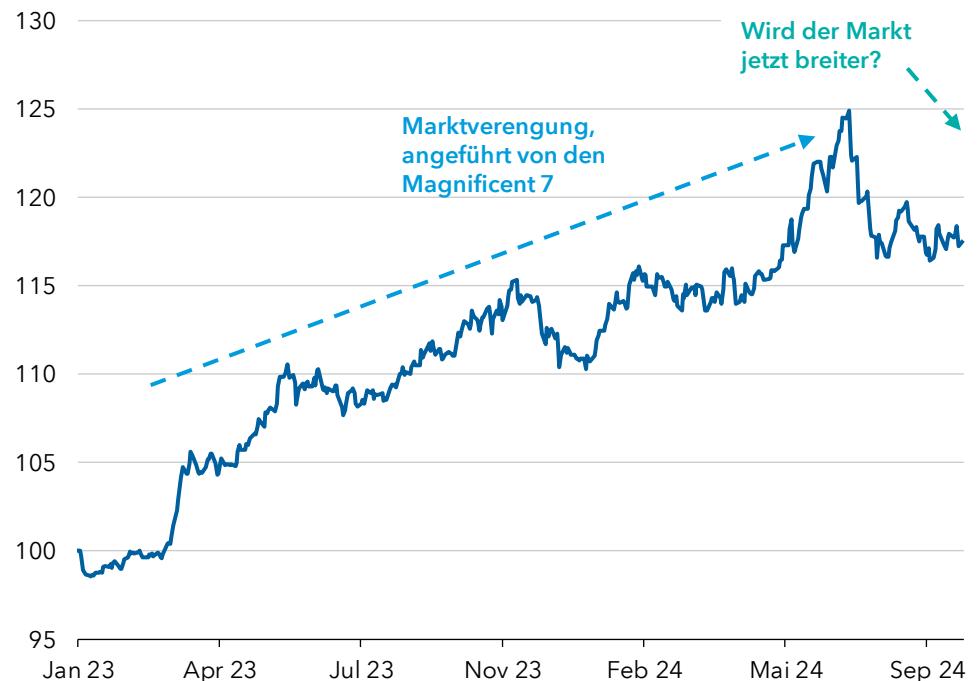
Zum Teil ist das Auseinanderlaufen auf unternehmensspezifische KI-Risiken und -Chancen zurückzuführen. NVIDIA ist einer der klaren Gewinner. Als Technologieführer im Bereich Grafikprozessoren (GPUs) für das Training und den Betrieb von KI-Systemen hat das Unternehmen seine Wettbewerber überholt.

Auch Tesla befasst sich ausgiebig mit der Entwicklung und Einbindung von KI. Seine selbstfahrenden Autos, der humanoide Roboter Tesla Bot (Optimus) und Dojo, das zugehörige Tool für maschinelles Lernen, sind klare Belege für seine KI-Investitionen, aber die kurzfristigen Auswirkungen auf die Fundamentaldaten sind unbekannt. Zudem ist Tesla stärker in China aktiv, wo der Wettbewerb im Bereich Elektrofahrzeuge zunimmt.

Durch den enormen Einfluss der Magnificent 7 auf die Indexentwicklung ist das Konzentrationsrisiko am US-Markt in den letzten Jahren deutlich gestiegen. 2023 entfielen mehr als 60% der Erträge des S&P 500 Index auf weniger als 2% der darin enthaltenen Aktien (die Magnificent 7). Aber da sie sich jetzt zunehmend auseinanderentwickeln, dürfte der Markt nach unserer Einschätzung an Breite gewinnen. Deshalb könnten jetzt mehrere Branchen aufholen – mit Folgen für die internationalen Aktienmärkte.

Wird der Markt jetzt wieder breiter?

S&P 500 Index und gleichgewichteter S&P 500 Index



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream. Daten vom 31. Dezember 2022 bis zum 30. September 2024. Relativer Ertrag des S&P 500 Index gegenüber dem gleichgewichteten S&P 500 Index (Gesamtertrag in USD), umbasiert auf 100. Magnificent 7: Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla.

Wie entwickeln sich die Aktienmärkte?

Zuletzt war vermutlich KI maßgeblich für die Aktienmarkterträge, aber nach unserer Analyse vergangener Zeiträume ist es nicht ungewöhnlich, dass Technologieaktien in Marktphasen wie der aktuellen besser abschneiden als andere Sektoren.

Entscheidend für das Ergebnis dieser Analyse ist, dass die USA nicht in eine Rezession fallen. Deshalb sollte man zunächst das Konjunkturmfeld betrachten.

Die Prognose von Rezessionen ist von Natur aus schwierig, aber aus unserer Sicht sprechen mehrere Faktoren für eine positive Wertentwicklung der Aktienmärkte in den nächsten zwölf Monaten.

Fünf Gründe, warum die USA eine Rezession vermeiden könnten

- 1. Die US-Wirtschaft hat die schlimmsten Auswirkungen der Zinserhöhungen der Fed bereits überstanden.** Die Wissenschaft geht davon aus, dass die Geldpolitik mit 24- bis 36-monatiger Verzögerung auf die Wirtschaft durchschlägt, aber einige unserer Investmentexperten sind der Meinung, dass es eher nur neun bis zwölf Monate dauert. Seit Beginn der starken geldpolitischen Straffung im Jahr 2022 wächst das US-BIP um über 2%. Dies spricht dafür, dass Verbraucher und Gläubiger die höheren Zinsen recht wenig beeindrucken.
- 2. Wir haben eine asynchrone Entwicklung der US-Branchen erlebt.** In den vier volatilen Jahren seit der Pandemie haben mehrere Sektoren und Branchen zu unterschiedlichen Zeitpunkten Höhe- und Tiefpunkte erlebt. So sind Anfang 2020, als die Pandemie begann, die Reisebranche, die Fertigung und der Ölsektor eingebrochen, haben sich aber seitdem erholt. Der Immobiliensektor und die Halbleiterindustrie waren 2020 recht stabil, aber dafür 2022 schwach. Auch sie haben sich mittlerweile erholt. Diese „rollierenden Rezessionen“ senken die Wahrscheinlichkeit einer Rezession der US-Wirtschaft als Ganzes.
- 3. Nach den jüngsten US-BIP-Zahlen wachsen zurzeit Branchen, die in der Regel in Abschwüngen schrumpfen.** Nach den jüngsten Konjunkturzahlen sind Reservierungen in Restaurants, Hotel- und Flugreisebuchungen sowie Kreditkartenzahlungen stabil gestiegen. Offensichtlich sind die US-Verbraucher recht zuversichtlich.
- 4. Konjunkturauftrieb durch IRA und CHIPS Act¹** könnte Produktion und Baubranche zugutekommen. Hinzu kommen die daraus folgenden Investitionen in Ausrüstung und Personal, die für den Infrastrukturausbau im Zuge dieser Maßnahmen gebraucht werden. Sie werden von den Marktteilnehmern möglicherweise zurzeit noch unterschätzt.
- 5. Der Arbeitsmarkt bleibt stabil.** Höhere Produktivität und das durch die Einwanderungen größere Arbeitskräfteangebot haben den Konsum gestützt, sodass die Verbraucherausgaben gestiegen sind, was die Wirtschaft vorantreibt. Stabile Einkommen verringern die Wahrscheinlichkeit, dass Kredite, Hypotheken oder Kreditkartenschulden nicht zurückgezahlt werden können.

1. IRA: Inflation Reduction Act, CHIPS and Science Act: Schaffung von Anreizen für die Produktion von Halbleitern und wissenschaftlicher Kunst

Jared Franz, Volkswirt bei Capital Group, schrieb kürzlich, dass er die Möglichkeit eines „Benjamin-Button-Szenarios“ für die US-Wirtschaft sehe. Aus seiner Sicht könnte sich der US-Konjunkturzyklus - statt in einer Rezession zu münden - umkehren, sodass der späten Phase eine mittlere Zyklusphase folgt.

Die Analyse beruht auf der US Unemployment Gap, also der Differenz zwischen der tatsächlichen Arbeitslosenquote und dem Beschäftigungsniveau, unterhalb dessen die Inflation vermutlich steigen würde. In der Vergangenheit korrelierte diese Kennzahl mit anderen Faktoren, die maßgeblich für eine bestimmte Zyklusphase sind.

Zurzeit signalisiert die Unemployment Gap eine steigende Wirtschaftsaktivität, niedrigere Kosten/höhere Gewinnmargen für die Unternehmen und eine lockere Geldpolitik. Jared Franz schließt daraus, dass die US-Wirtschaft eine Rezession vermeiden und wieder stärker wachsen kann.

Natürlich gibt es auch gute Gründe, vorsichtig zu bleiben. Die übermäßig hohen Ersparnisse, die während der Pandemie in den Industrieländern entstanden sind, sinken (oder sind bereits abgebaut). Dies dürfte zu nachlassenden Konsumerwartungen beitragen.

Bei weichen Landungen wurde der Markt in der Regel breiter

Um uns ein Bild über die mögliche künftige Aktienmarktentwicklung zu machen, haben wir uns die Zinssenkungszyklen seit 1982 angesehen - innerhalb und außerhalb von Rezessionen - und verfolgt, wie sich einzelne Sektoren entwickelt haben.

Von den letzten sieben Zinssenkungszyklen der Fed fanden drei außerhalb und vier innerhalb von Rezessionen statt.

Die Entwicklung des US-Marktes (gemessen am S&P 500) hängt davon ab, ob sich die Wirtschaft während des Senkungszyklus in einer Rezession befindet oder nicht.

Wir haben beide Fälle untersucht und dazu die Senkungszyklen in zwei Phasen aufgeteilt: Vom Zinshöhepunkt bis zur ersten Senkung und von der ersten Senkung bis zur letzten.

Nach einer Zinssenkung der Fed könnte die Aktienmarktpitze breiter werden

Durchschnittliche Erträge des S&P 500 Index: In Zinssenkungszyklen seit 1982 innerhalb und außerhalb von Rezessionen (Zinshoch bis zur ersten Senkung und erste bis zur letzten Senkung)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Berechnung für Zinssenkungszyklen von 1982 bis März 2020. Quellen: Bloomberg, Capital Strategy Research. Letzte sieben Zinssenkungszyklen: drei außerhalb von Rezessionen, vier während Rezessionsphasen

Was sagt uns diese Analyse? Bei einer weichen Landung können mehr unterschiedliche Unternehmen/Sektoren erfolgreich sein und Technologieaktien übertreffen.

Bewertungen: Nicht nur auf die Umsätze achten!

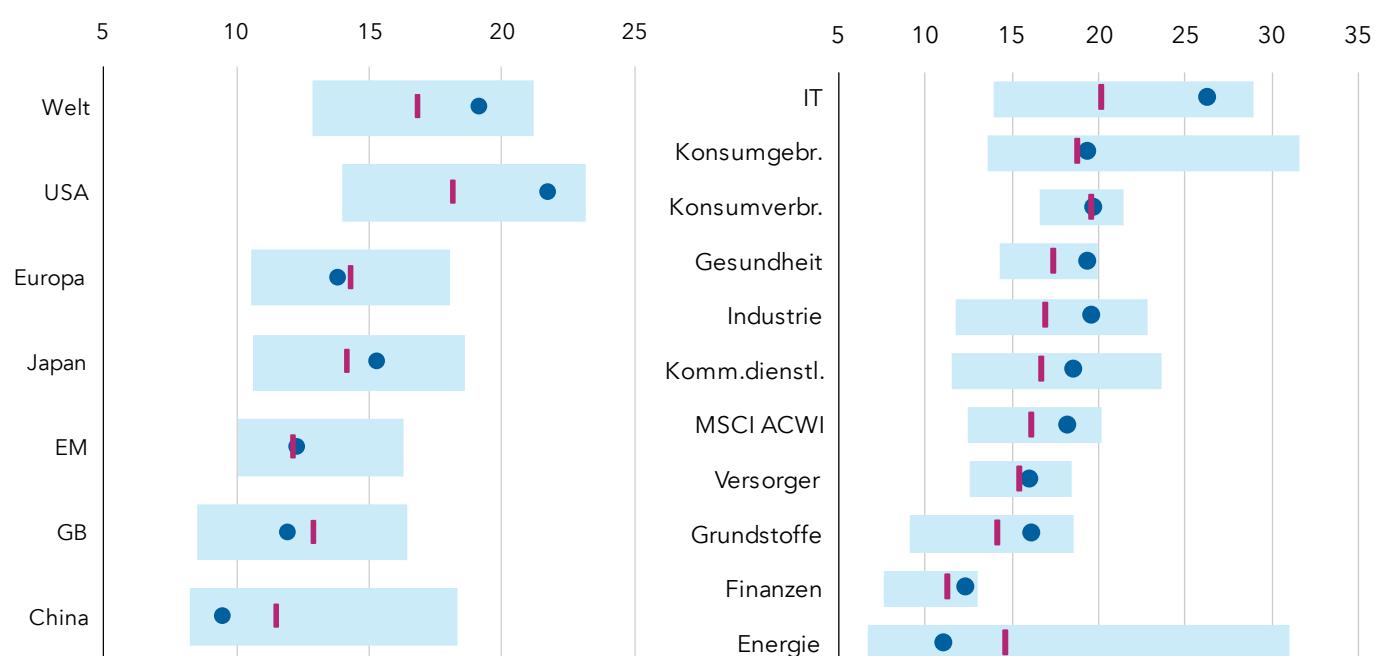
Wir haben beschrieben, warum jetzt ein guter Zeitpunkt sein könnte, in Aktien zu investieren: In der Vergangenheit hat sich die Assetklasse zu Beginn von Zinssenkungszyklen gut entwickelt, wenn es nicht zu einer Rezession kam. Aber die Bewertungen spielen eine wichtige Rolle, vor allem, weil die Märkte seit Anfang 2023 sehr stark gestiegen sind. Vielleicht fragen sich die Investoren, ob Aktien zu teuer sind?

Die globalen KGV auf Basis der erwarteten Gewinne signalisieren, dass die Bewertungen aller Aktienmärkte weltweit – mit Ausnahme der USA – zurzeit unter ihrem 10-Jahres-Durchschnitt liegen. Einige Sektoren scheinen vergleichsweise teuer zu sein, aber alle Bewertungen liegen deutlich unter dem jeweiligen Allzeithoch. Wenig überraschend kommt die Bewertung des Informationstechnologiesektors ihrem bisherigen Maximal-KGV am nächsten. Das ist vor allem dem hohen Anteil der Magnificent 7 und dem KI-Hype geschuldet.

Zu hoch bewertet? KGV in einigen Regionen und Sektoren unter ihrem Langfristdurchschnitt

MSCI ACWI: KGV auf Basis der erwarteten Gewinne nach Regionen und Sektoren (letzte 10 Jahre)

● Aktuell | Durchschnitt



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

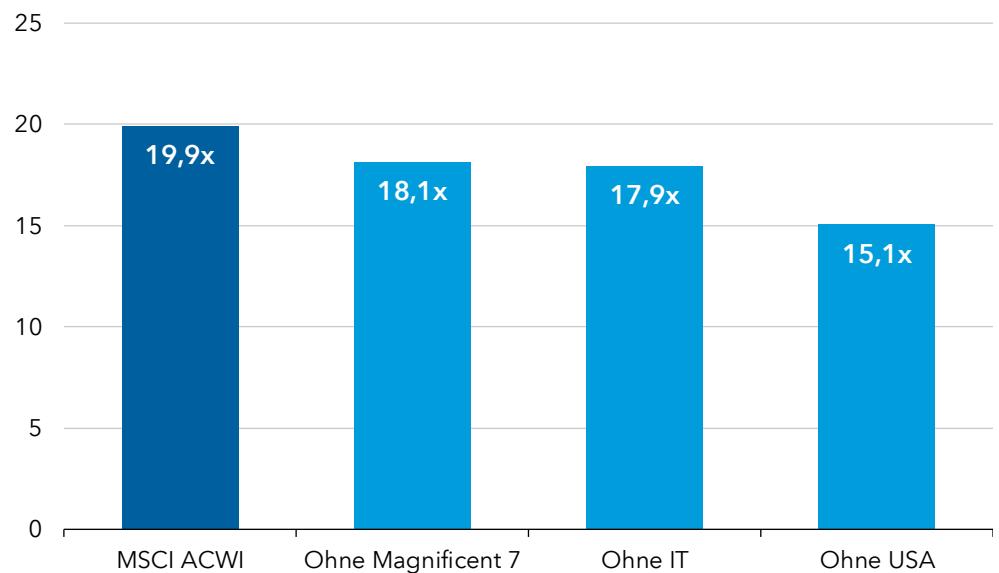
Quelle: Datastream. Daten vom 30. September 2014 bis zum 30. September 2024.

Zwar liegen die Bewertungen von US-Aktien deutlich über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt, aber das Gewinnwachstum dürfte 2025 in den USA erheblich höher sein als in Europa und Japan. Alles in allem halten wir die Bewertungen einiger US-Unternehmen nach wie vor für attraktiv. Aber wir sind auch der Überzeugung, dass es auf die Einzelwertauswahl ankommt.

Außerhalb der USA sind die Bewertungen günstiger und könnten, gemessen an den Daten, steigen.

Sogar der japanische Aktienmarkt, der in diesem Jahr zwar volatil war, aber erheblich gestiegen ist, hat möglicherweise noch Luft nach oben. Anhaltende Verbesserungen der Corporate Governance und starke Fundamentaldaten könnten stabile langfristige Erträge bewirken.

Bewertungen außerhalb des IT-Sektors signalisieren eine Verbreiterung des Marktes im nächsten Zyklus
KGV auf Basis der Gewinnerwartungen



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.
Stand 30. September 2024. Quellen: FactSet, Capital Group. KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der erwarteten Gewinne in den nächsten 12 Monaten.

Konsequenzen für Anleger

Niemand sollte auf US- und Technologieaktien verzichten

Die Erkenntnis aus der obigen Grafik ist nicht, dass man jetzt auf Technologiewerte oder US-Aktien verzichten sollte. Nach wie vor sind unsere Portfoliomanager und Analysten für einige Technologieunternehmen zuversichtlich und trauen ihnen hohe Erträge zu. Auch dürfte zahlreichen Unternehmen aus verschiedenen Branchen das langfristige KI-Potenzial zugutekommen. Dies können aktive Investoren nutzen, indem sie die künftigen Gewinner der KI-Wertschöpfungskette erkennen. Wichtig ist aber, auf die Bewertungen und die Konzentrationsrisiken ihrer Portfolios zu achten.

Ähnlich verhält es sich bei US-Aktien: Durch die asynchronen rollierenden Rezessionen einzelner Sektoren könnten einige Branchen der US-Wirtschaft kurz vor einem Aufschwung stehen.

Bei Anlagen in US-Titel und Technologieaktien sollte man immer genau auf die Fundamentaldaten achten. Jedes Unternehmen – unabhängig vom Standort oder der Branche – hat besondere Gewinnfaktoren und sollte einzeln betrachtet werden, nicht als Teil einer Gruppe.

Vielfältige Chancen an breiteren Märkten

In Zukunft werden neben Big Tech beispielsweise längerfristige Trends bei der weltweiten Energiewende, Entwicklungen im Gesundheitswesen wie Medikamente gegen Adipositas und die Umstrukturierung der globalen

Lieferketten interessant. Mit einem flexiblen Ansatz und weltweiten Anlagen, also auch außerhalb der USA, hat man Zugang zu mehr Unternehmen, als wenn man sich nur auf bestimmte Länder oder Regionen beschränkt.

Vielfältige Chancen in zahlreichen Branchen und Ländern

■ Luftfahrt ■ Energiewende ■ Gesundheit ■ Technologie



Beispielsweise haben viele Unternehmen aus Europa und Asien hohe Marktanteile in Branchen wie Halbleiter, Luftfahrt, Pharmazie und Industrie. Auch die Aussicht auf sinkende Zinsen in einigen Ländern außerhalb der USA könnte den internationalen Aktienmärkten Aufwind geben. Da sich die Gewinne in Sektoren ohne Technologiebezug erholen, könnten außerdem mehr Unternehmen das Anlegerinteresse wecken.

Eine Strategie, die nicht zu stark in einem bestimmten Sektor oder Thema investiert, sondern breiter aufgestellt ist, könnte sich gut entwickeln. Zudem profitierte sie vermutlich von mehr Wachstumsfaktoren.

Enges Gäßchen oder breite Straße für Aktien?

Nach unserer Analyse des aktuellen Aktienumfelds ist die Lage komplex, aber die Aussichten sind vielversprechend. Auch wenn nach wie vor Risiken bestehen, spricht einiges dafür, dass die USA in den nächsten zwölf Monaten eine Rezession vermeiden können. Hinzu kommen die Auseinanderentwicklung der Aktien der Magnificent 7 und langfristige Trends, von denen zahlreiche Unternehmen und Branchen profitieren könnten. Deshalb könnte jetzt ein günstiger Zeitpunkt für aktive Investoren sein, ihre Aktienpositionen aufzustocken. Die Zukunft der Aktienmärkte ist keine Einbahnstraße, sieht aber eher nach einer breiten Straße aus als nach einem engen Gäßchen.

Katharine Dryer ist Head of Equity Business Development der Europe and Asia Client Group. Sie hat 25 Jahre Investmenterfahrung und ist seit einem Jahr im Unternehmen. Dryer hat einen Master in Modern and Medieval Languages von der University of Oxford und einen MBA von der Cass Business School. Dryer arbeitet in London.

Andy Budden ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 30 Jahre Investmenterfahrung und ist seit 19 Jahren im Unternehmen. Zu Beginn seiner Laufbahn bei Capital war er als Investmentexperte tätig. Er hat einen Master und einen Bachelor in Ingenieurwissenschaften von der University of Cambridge und ist Mitglied des Institute of Actuaries. Budden arbeitet in Singapur.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften.

Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6670217 DE ALL**