

28.06.2022

LEITTHEMA
Aktienmärkte im Bärenmarkt

INHALT

- 1 Die unterschätzten Risiken
- 2 Einschätzung der aktuellen Lage
- 3 Anlagelogik

Aktienmärkte im Bärenmarkt

(2) Die unterschätzten Risiken der letzten Monate

Aktuell überschlagen sich die Krisen:

- Die Corona-Inzidenz steigt wieder – und das mitten im Sommer.
- Die Notenbanken räumen seit neustem massive Inflationsrisiken ein – sie reagieren mit Rekordzinsanhebungen, insbesondere in den USA.
- Russland schränkt die Lieferung von Gas nach Westeuropa stark ein – mit der Folge explodierender Gaspreise (+50% in einer Woche), dabei sollte Russland die westlichen Sanktionen härter treffen als den Westen die russischen.
- Der Krieg in der Ukraine scheint kein Ende nehmen zu wollen – ursprünglich erwartete man ein schnelles Ende.

ERSTE EINSCHÄTZUNG

Die Coronapandemie, das Inflationsrisiko und die Auswirkungen des Krieges, sowie der Ukrainekrieg selbst wurden stark unterschätzt. Nach Unterschätzung aller dieser Einzelereignisse stellt sich die Frage, ob jetzt das gesamte „Setting“ in seinem möglicherweise sehr ungunstigen Zusammenspiel ebenfalls unterschätzt wird?

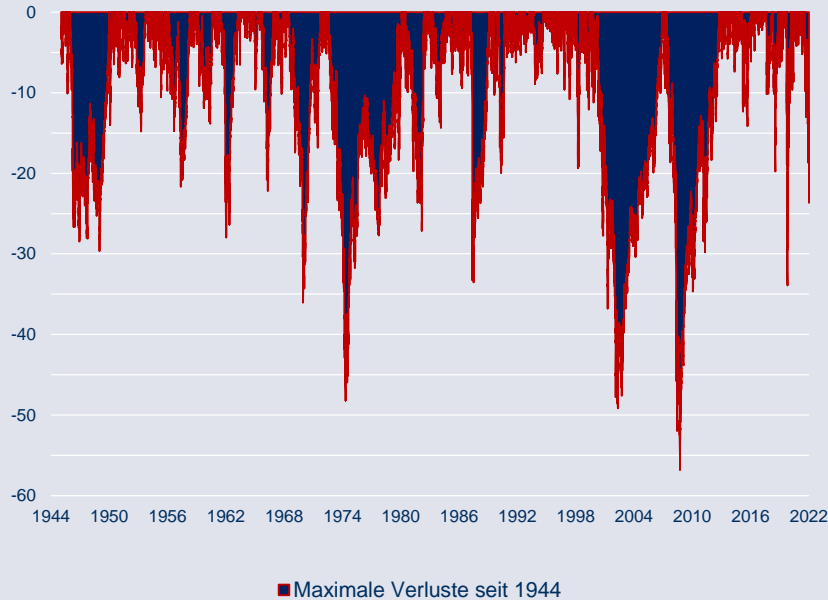
Die Antwort ist: Vielleicht.

Doch in der aktuellen Gemengelage fällt es nicht schwer, schwarz zu malen, und es ist auch möglich, einen Schwarzen Schwan an die Wand zu zeichnen. So nennt man in der Börsenwelt sehr seltene und unwahrscheinliche, aber sehr unangenehme Konstellationen.

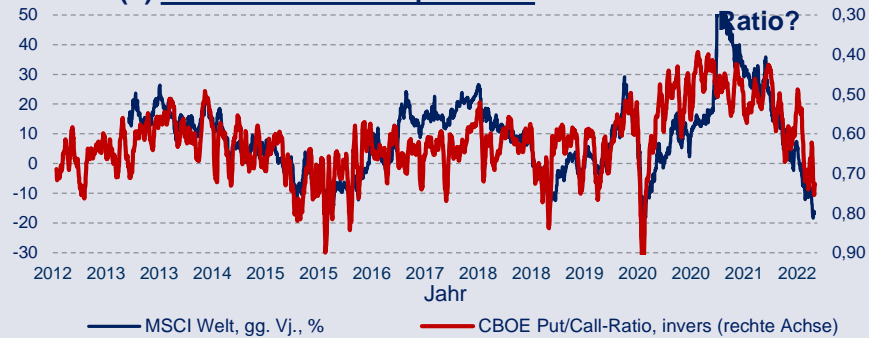
Aktienmärkte im Bärenmarkt

(3) Eigentlich sollte das Schlimmste bald ausgestanden sein

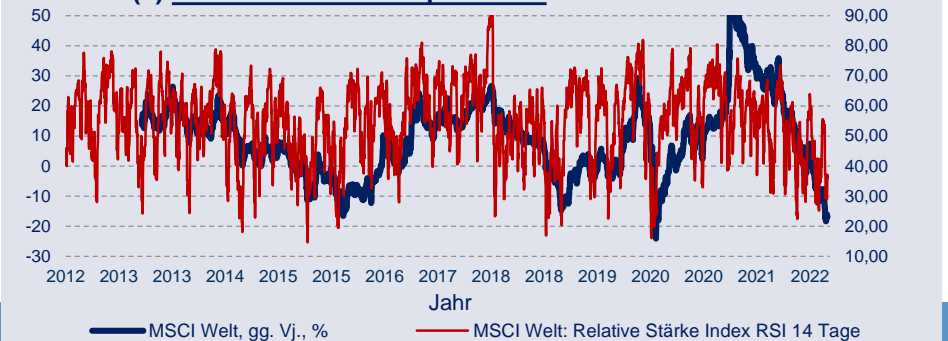
(a) S&P 500: Maximale Drawdowns



(b) Wann kommt die Kapitulation - Check mit Put Call Ratio?



(c) Wann kommt die Kapitulation - Check mit RSI?

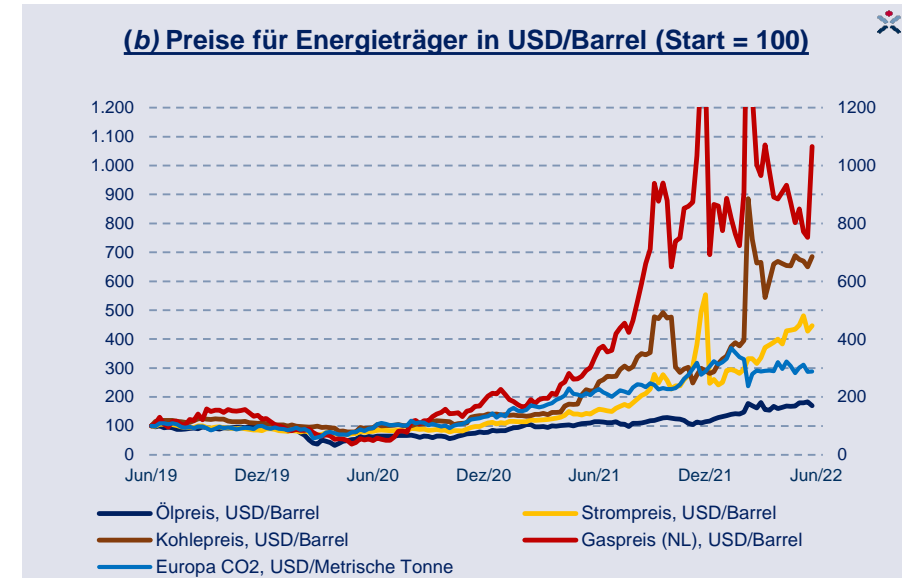
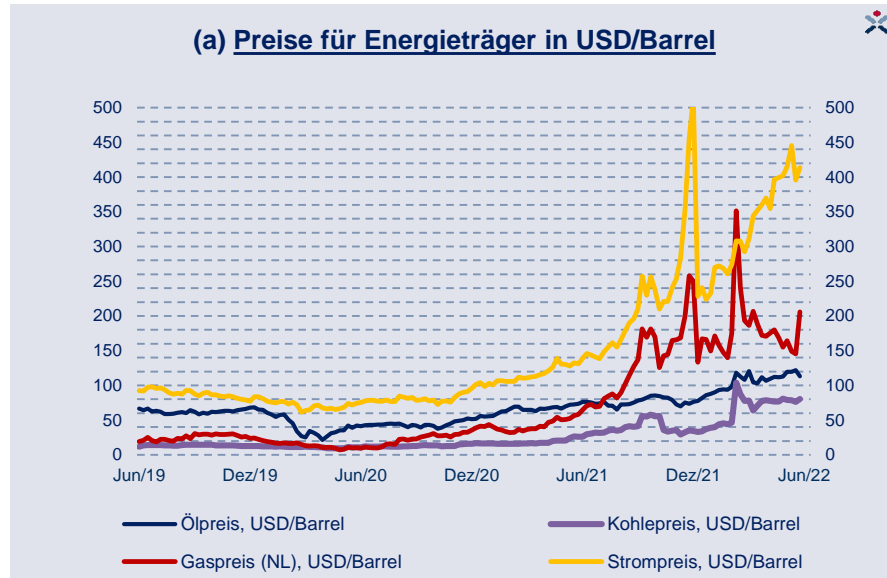


Einschätzung

- Börsenschwankungen sind normal.
- Auch Kursverluste von bis zu 20% sind nicht ungewöhnlich – auch ohne Rezession.
- Das wirkt beruhigend. Doch wann ist Schluss? Die Börsentechnik sagt, die Märkte sind überverkauft und stehen kurz vor der Kapitulation.

Aktienmärkte im Bärenmarkt

(4) Aber: Wer kann die Energie bezahlen, wenn ... ?

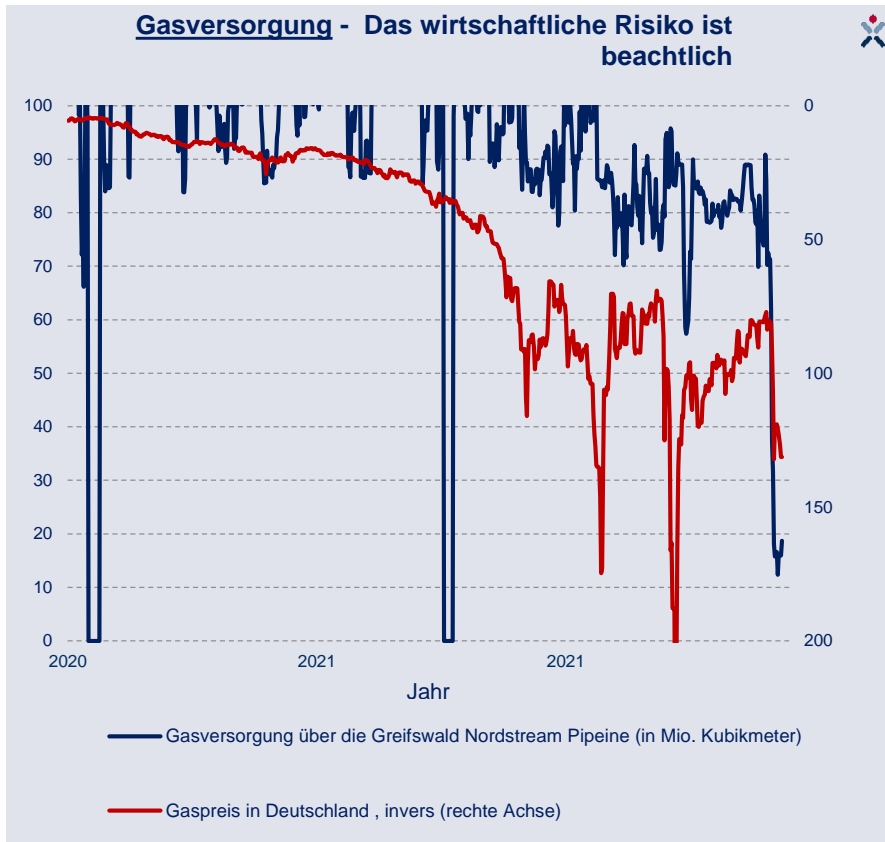


Einschätzung

- Der Chart links zeigt die aktuellen Preise für klassische Energieträger. Für eine besser Vergleichbarkeit sind diese alle umgerechnet in USD/Barrel. Durch die Umrechnung wird klar, wie teuer Strom in Deutschland ist, und auch der Gaspreis liegt aktuell deutlich über dem Ölpreis.
- Am günstigsten in diesem Vergleich ist Kohle, doch hier waren der Preisanstieg seit einem Jahr enorm. Nur der Gaspreis ist noch stärker in die Höhe geschneilt. Der Ölpreis blieb dagegen in diesem Vergleich „fast“ konstant.
- Mit sinkenden Preisen ist allerdings nicht zu rechnen. Die Energie dürfte teuer bleiben und könnte sich sogar weiter verteuern und auch noch knapp werden. Da könnten auf die Weltwirtschaft und insbesondere auch auf Europa massive Probleme zukommen. Die angedachte Stagflation könnte sich zu einer veritablen Rezession ausweiten.

Aktienmärkte im Bärenmarkt

(5) Aber: ... wenn diese überhaupt in ausreichendem Maß vorhanden ist?

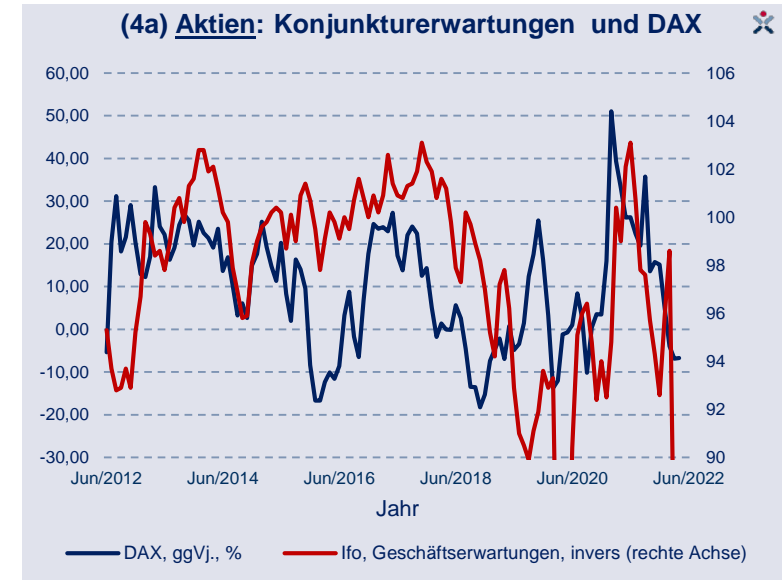
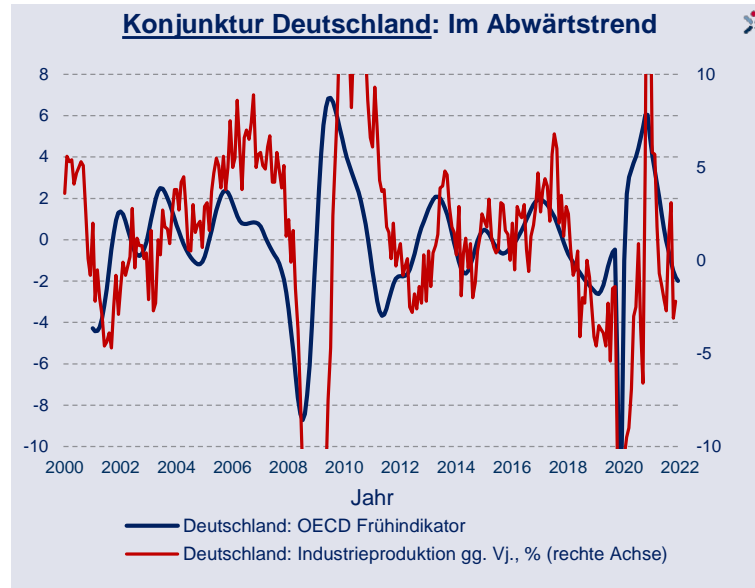
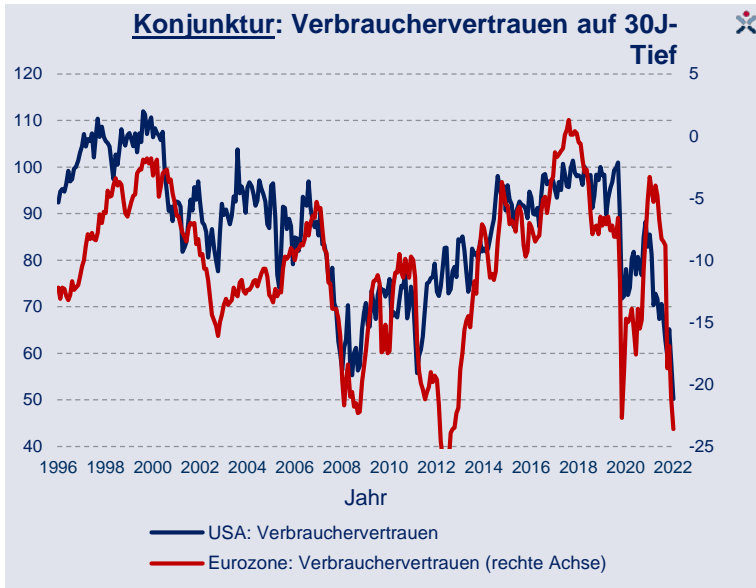


Einschätzung

- Das ultimative Risiko wäre ein Quasizusammenbruch der deutschen/europäischen Energieversorgung. Was das bedeutet, lässt sich an den Corona-Monaten Februar und März 2020 ablesen. Hier sackte das Wirtschaftswachstum in Deutschland, aber auch weltweit, in dramatischer Weise ab, weil die Arbeitskräfte nicht zur Arbeit kamen. Im aktuellen ultimativen Krisenszenario würde es an Energie fehlen.
- Dazu wird es wahrscheinlich nicht kommen, weil möglicherweise jetzt schon Maßnahmen ergriffen werden, um u.a. auch die Kernkraft in Deutschland vorübergehend wieder hoch zu fahren. Es wäre verständlich, dass Berlin hierüber zum aktuellen Zeitpunkt nichts verlauten lassen möchte. Doch der Politik in Berlin und Brüssel sollten die Risiken bewusst sein, was die Implikationen einer Unterlassung sein könnten.
- Mit einer Verbesserung der Energielage aber sollte noch für länger nicht gerechnet werden. Ob länger allerdings ein halbes Jahr, ein Jahr oder mehrere Jahre bedeutet ist offen. Mit einer Verbesserung ist das Vorhandensein von Energie tendenziell in ausreichender Menge zu wieder sinkenden Preisen gemeint.

Aktienmärkte im Bärenmarkt

(6) Fundamental im Abwärtstrend

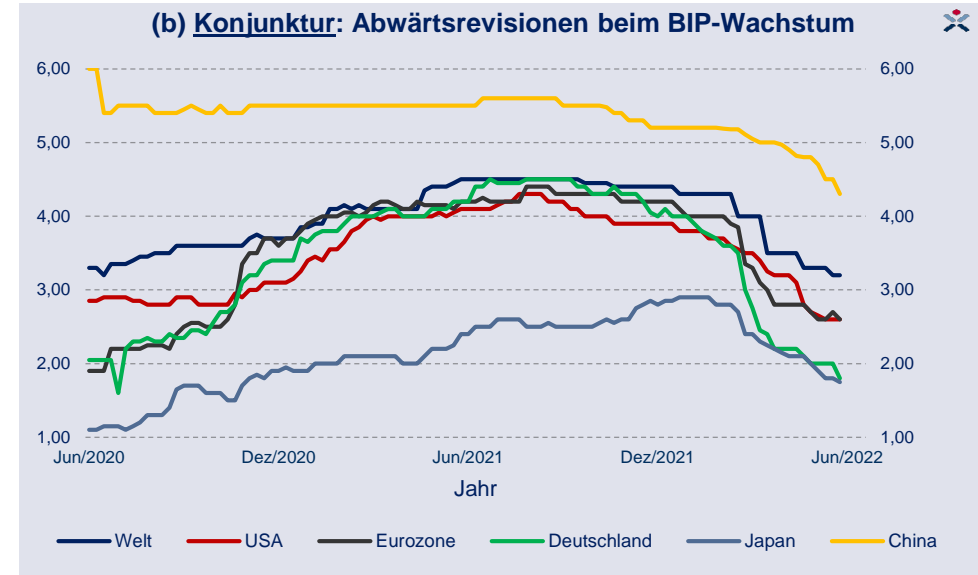
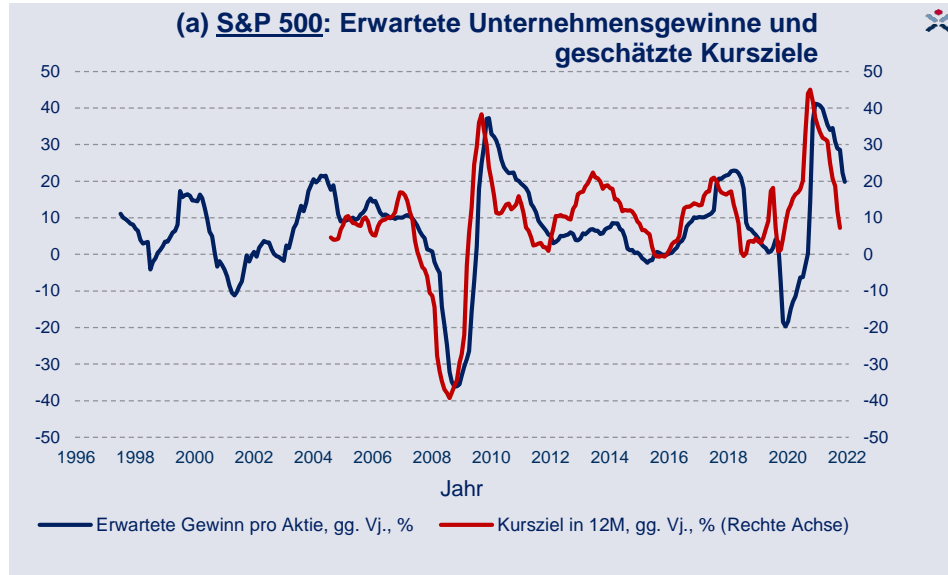


Einschätzung

- Viele Konjunkturindikatoren in der westlichen Welt zeigen nach unten. Das Verbrauchervertrauen in der Eurozone und den USA hat ein 30-Jahrestief erreicht, wobei der Trend weiter abwärts gerichtet ist.
- Die deutsche Industrieproduktion hat zwar viele Aufträge, doch zum Abarbeiten fehlen die Vorprodukte und bzw. die Kosten der finalen Fertigung sprengen vielfach die Kalkulation (Energie- und Rohstoffpreisanstieg), was bei fest vereinbarten Abnahmepreisen viele Unternehmen vor große Herausforderungen stellt.
- Vor diesem Hintergrund werden Kurs- und Gewinnprognosen von den Analysten genauso einkassiert wie zu optimistische Wachstumsprognosen der Volkswirte.

Aktienmärkte im Bärenmarkt

(7) Prognosen nach unten gerichtet

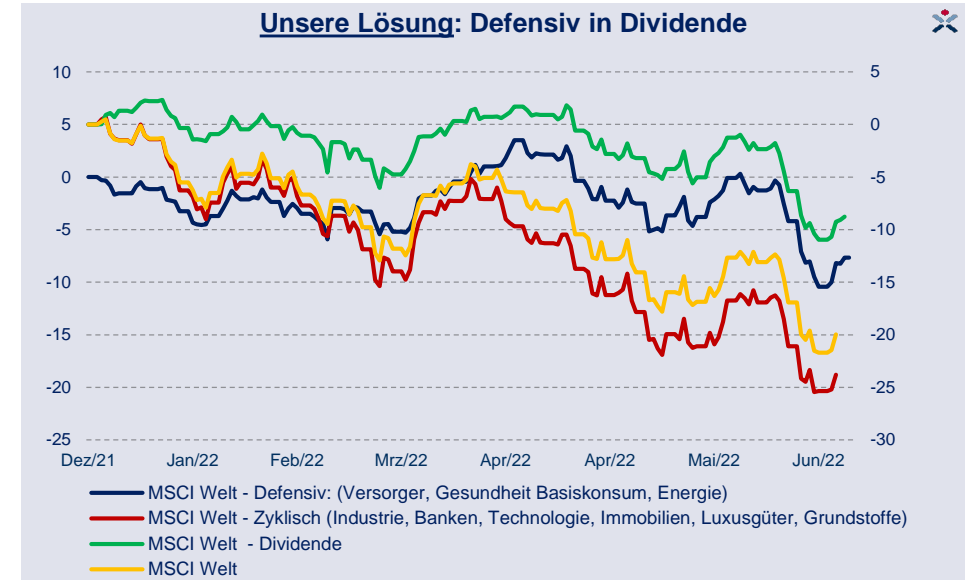
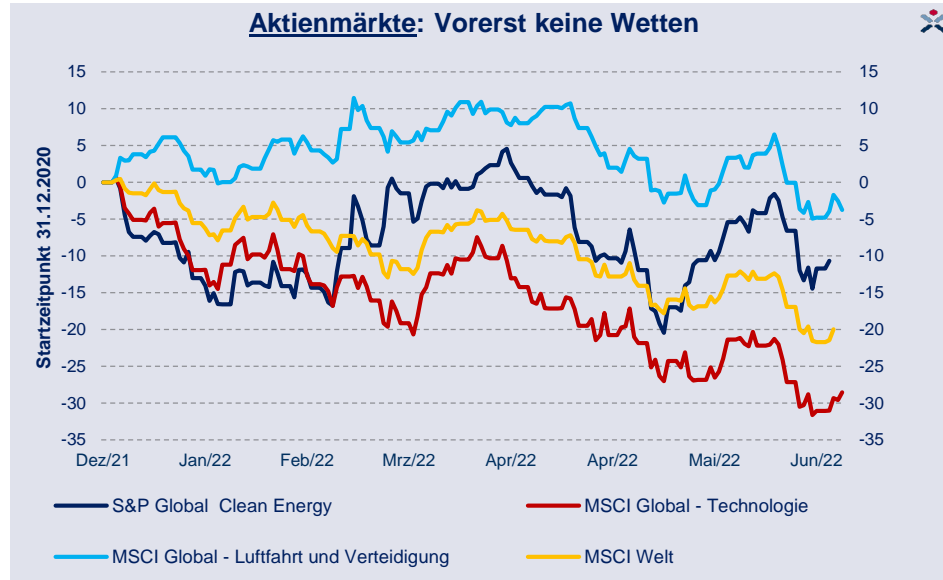


Einschätzung:

- Es wird bei weitem noch nicht ein Worst-Case-Szenario eingepreist. Dann würden die Gewinnerwartungen in den negativen Bereich rutschen, und für die Aktienindizes würde kein Zuwachs auf Sicht von 12 M erwartet werden (Chart a).
- Die Ökonomen haben die Inflationsentwicklung völlig falsch eingeschätzt und danach auch die extreme rasche Aufwärtsentwicklung bei den Renditen und Leitzinsen der Notenbanken. Liegen sie jetzt richtig, wenn sie nur einen Konjunkturabschwung, aber weiterhin keine Rezession erwarten (Chart b)?
- Was klar erkennbar ist, dass alle fundamentalen Prognosen nach unten gerichtet sind. Das Erholungspotenzial für Aktien sollte daher vorerst eher gering bleiben.

Aktienmärkte im Bärenmarkt

(8) Wie weiter?



Einschätzung:

- Wir raten deshalb mehr denn je zu einem sehr konservativen Investmentansatz und zum Vermeiden großer Wetten auf der Aktienseite.
- Diese sind im Prinzip seit Jahresbeginn fast alle nicht aufgegangen. So liegt seit Jahresanfang weder der Rüstungssektor noch der Clean Energy-Bereich im Plus. Hier hätte man auch im aktuellen Umfeld das Gegenteil erwartet. Der Technologiesektor, der Outperformer der letzten Jahre, liegt besonders weit hinten, und es wäre wahrscheinlich verfrüht, auf eine rasche Erholung zu setzen.
- Auch unser Dividendenansatz ist nicht im Plus. Doch wenn sich das Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte und auch im kommenden Jahr weiter abschwächen sollte, sind klassische Substanzwerte weiter unsere Anlagewahl. Auf Aktien wollen wir nicht verzichten, weil Aktien gerade bei hohen Inflationsraten – auch Cashbestände sind bei hohen Inflationsraten Verlierer - die beste Versicherung gegen den Preisauftrieb darstellen und weil ein solides Aktieninvestment bisher aus jeder Krise, gleichgültig ob diese fundamental oder geopolitisch begründet war, gestärkt hervorgegangen ist.

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen. Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.