

// CIO Ausblick //

Sell in May...?

Liebe Kundinnen und Kunden!



Chris-Oliver Schickentanz,
Chief Investment Officer

Nach einem starken Jahresauftakt traten Aktien zuletzt auf der Stelle. Der Grund dafür ist ein eigenartiges Spannungsfeld aus positiven und negativen Faktoren: guten Gewinnberichten, einer pessimistischen Stimmung, dem Wiederaufflammen der US-Bankenkrise und großer Unsicherheit über die künftige Notenbankpolitik.

Sollte man der bekannten Börsenweisheit „Sell in May“ folgen und Aktien in größerem Stil veräußern? Ich meine: Nur bedingt!

Negativfaktor 1: Die Notenbanken

Beginnen wir mit den Negativfaktoren: Die Mehrzahl der Investoren hofft darauf, dass die Notenbanken schon im zweiten Halbjahr die Zinsen senken. Für die USA liegt die Markterwartung per Jahresende bei einem Leitzins knapp unter 4,4%, was ab September drei Zinsschritte nach unten erfordern würde.

Grafik: Markterwartungen zum Fed-Leitzins



Quelle: Bloomberg

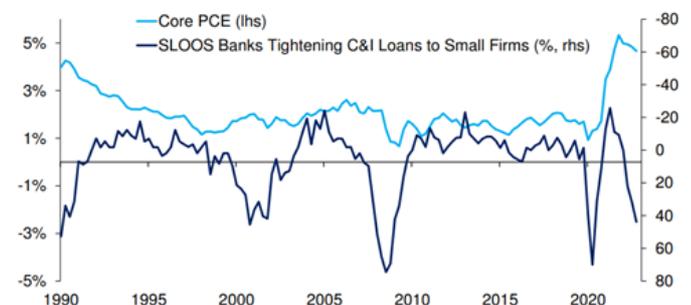
Das halte ich für unrealistisch. Die jüngsten Inflationsdaten zeigen, dass insbesondere die Kernraten weniger schnell zurückkommen als erhofft. Das wird den Spielraum der Notenbanken deutlich

begrenzen. Deshalb rechne ich nur in einer sehr ungünstigen Konstellation – die US-Politik findet keinen Kompromiss zur Anhebung der Schuldenobergrenze und die US-Konjunktur fällt schneller als befürchtet in eine Rezession – mit Zinssenkungen noch in diesem Jahr.

Negativfaktor 2: Die US-Bankenkrise

Die jüngsten Kapriolen rund um die US-Regionalbanken haben gezeigt, dass die Bankenkrise in den USA noch nicht vorbei ist. Sie hat eine deutlich andere Charakteristik als 2008/09, weil sie nicht auf eine strukturelle Schwäche im Bankensystem zurückzuführen ist, sondern vor allem auf institutspezifische Probleme. Dadurch sind die Ansteckungsrisiken deutlich geringer als in der Finanzkrise. Aber: Auch ohne Ansteckung hat die aktuelle Situation ernstzunehmende Konsequenzen. So zeigt sich, dass Banken wieder aggressiv um Einlagen werben. Das belastet die Zinsmargen und damit die Ertragserholung. Die Spitzenprofitabilität wurde damit früher erreicht als erwartet.

Grafik: Kreditvergabe schon deutlich restriktiver



Quelle: Deutsche Bank

Gleichzeitig gestalten alle Banken ihre Kreditvergabe deutlich restriktiver. Das zeigen die Befragungen von Unternehmen, aber auch die

Rückmeldungen vieler Privathaushalte. Insbesondere kleine und mittelgroße Unternehmen leiden darunter, weil sie in der Regel nicht die Möglichkeit haben, sich direkt über den Anleihemarkt zu finanzieren. Eine restriktive Kreditvergabe wirkt somit bremsend auf das Wirtschaftswachstum. Die Bankenkrise wird also zu einer spürbaren Wachstumsverlangsamung beitragen, die früher oder später auch auf die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Unternehmen durchschlägt.

Negativfaktor 3: Das Risiko einer USA-Pleite

In der letzten Woche hat der Haushaltsstreit in den USA neue Nahrung erhalten. Die Republikaner haben einen eigenen Budgetentwurf vorgelegt, der die Möglichkeiten der Biden-Regierung deutlich einschränken würde. Das Kalkül: Anders als beim letzten großen Haushaltsstreit 2013 möchten die Republikaner nicht als Bremser und Verhinderer dastehen, sondern als möglichst konstruktive Opposition. Gleichzeitig will man aber den fiskalpolitischen Spielraum der Biden-Administration soweit einschränken, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit für das Wahljahr steigt und damit die Chancen auf eine erfolgreiche Wiederwahl Bidens (noch) weiter sinken. Dass die Demokraten bei diesem Spiel nicht mitmachen (können), ist klar und erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass sich beide Parteien erst „fünf nach zwölf“ und nicht „fünf vor zwölf“ geeinigt bekommen. Der Markt unterschätzt dieses Risiko aktuell. In der jüngsten Fondsmanagerbefragung zeigte sich das Gros der Investoren davon überzeugt, dass es zu einer rechtzeitigen Anhebung der Schuldenobergrenze kommen wird. Auch daraus können mit Blick auf die kommenden Wochen und Monate Risiken entstehen.

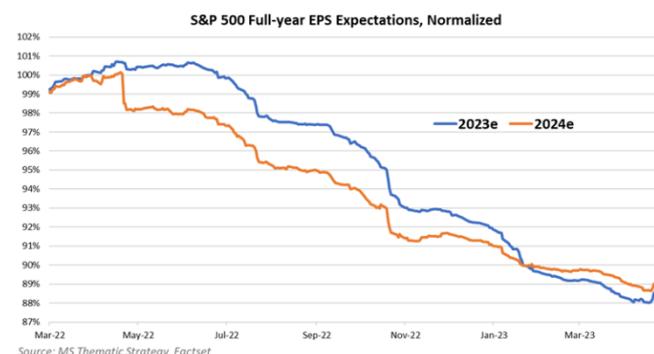
Positivfaktor 1: Die Gewinnberichtssaison

Wie von uns erhofft, fällt das Zwischenfazit der laufenden Gewinnberichtssaison überraschend positiv aus. So haben 48% der europäischen Unternehmen die Umsatzerwartungen der Analysten übertroffen – ein deutlicher Sprung gegenüber den 25% im Vorquartal. Und auch gewinnseitig sehen wir ein stark positives Momentum. Hier liegt die Zahl der Positivüberraschungen bei 40% - und damit mehr als doppelt so hoch wie im Durchschnitt der letzten drei Quartale. Ein ähnliches Bild zeigt sich in den USA, wo die Positivüberraschungen sogar bei weit über 70% liegen. Damit fällt die laufende Gewinnberichtssaison sowohl hierzulande als auch

in den USA weitaus besser als der historische Durchschnitt aus.

Wichtig: Die Ausblicke der Unternehmen passen mehrheitlich ebenfalls, so dass wir nach einer langen, elfmonatigen Phase immer niedrigerer Gewinnerwartungen der Analysten nun wieder positive Revisionen sehen. Das dürfte früher oder später auf die Aktienkurse durchschlagen.

Grafik: Gewinnerwartungen für den S&P



Quelle: Morgan Stanley

Positivfaktor 2: Die Stimmung ist schlecht

Die meisten Stimmungsindikatoren bewegen sich noch immer im pessimistischen bzw. niedrig-neutralen Bereich. Das ist positiv. Denn Stimmungen sind ein klassischer Kontraindikator. Ist die Stimmung schlecht, spricht das eher für weiter steigende Kurse. Das gilt insbesondere dann, wenn die Positionierung der Großinvestoren mit der allgemeinen Stimmungslage einhergeht. Die jüngste Fondsmanagerbefragung der Bank of America hat ein historisch hohes Ausmaß an Aktien-Untergewichtungen zu Tage gebracht. Auch die Liquiditätsquoten sind mit 5,5% überdurchschnittlich hoch und liefern ein Kaufsignal (üblicherweise bei Cashquoten > 5%).

Positivfaktor 3: Zinserhöhungszyklus geht zu Ende

Ungeachtet meiner Skepsis hinsichtlich möglicher Zinssenkungen: In einem haben die Investoren wohl Recht: mit der Fed hat die bedeutendste Notenbank der Welt ihren Zinserhöhungszyklus wohl beendet. Sie dürfte nach der jüngsten Zinsanhebung Anfang Mai eine längere Zinspause einlegen. Damit ist der größte Druck auf die Aktienmärkte und die Bewertungsrelationen verarbeitet.

Mein Fazit für Sie:

Drei positive, drei negative Faktoren...was macht man daraus nun als Anleger? Ich bin für eine differenzierte Strategie in Abhängigkeit der eigenen Risikobereitschaft. Anleger, die sehr chancenorientiert denken und mit Wertschwankungen im Zeitablauf zurechtkommen, können auch weiterhin eine überdurchschnittliche Aktienquote fahren. Allerdings sollte der Aktienblock in den kommenden Wochen schrittweise defensiver ausgerichtet werden. So würde ich mich von zyklischen Werten verabschieden und strukturelle Wachstumsbereiche (IT, Gesundheit) stärken. Auch eher defensive Branchen wie Telekommunikation und Versorger sind angesichts des absehbaren Zins-Peaks interessant.

Anleger, die eine geringere oder durchschnittliche Risikotoleranz mitbringen, sollten dagegen ihre Aktienquote sukzessive reduzieren. Als Alternative empfehlen sich Staats- und Unternehmensanleihen, die mittlerweile wieder attraktive Renditen abwerfen. Dabei würde ich auf eine gesunde Mischung aus kurzen und längeren Laufzeiten achten. Im kurzen Laufzeitenbereich kommt den Anlegern die inverse Zinsstruktur zugute. So werfen 3-monatige US-Staatsanleihen mittlerweile über 5% Rendite ab. Selbst wenn es zu einem „default“ im Rahmen des US-Haushaltsstreits käme, würden diese Anleihen ja ggf. halt zu einem späteren Zeitpunkt zurückgezahlt werden. Das oft gehörte „Aktien sind alternativlos“ ist im aktuellen Umfeld jedenfalls nicht mehr zutreffend.

Ihr


CHIEF INVESTMENT OFFICER

Impressum und rechtlicher Hinweis:

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG

Autor: Chris-Oliver Schickentanz

Erscheinungsort: Frankfurt am Main

Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main

Kontakt: 069-204561-0 | newsletter@capitell-ag.de

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 08.05.2023 abgeschlossen.

© 2023