

AUSBLICK AUF DIE AKTIENMÄRKTE ZUR JAHRESMITTE: Das Zeitalter des Pragmatismus

Von Johan Van Geeteruyen, CIO Fundamental Equity DPAM

Die Makroökonomie musste in den vergangenen 2 Jahren mehrere Schocks verkraften, angefangen mit dem positiven "Nachfrageschock" im Jahr 2021, gefolgt von dem negativen "Angebotschock" seit der Pandemie und obendrein dem Krieg in der Ukraine und dem daraus folgenden Energieschock im Jahr 2022. All dies hat dazu geführt, dass sich die Inflation in Zukunft beschleunigen wird. Als Reaktion auf diese Schocks haben die Zentralbanken den Auftrag, die Inflation zu kontrollieren und die Liquiditätsbedingungen zu verschärfen. Dies hat zur Folge, dass die Kapitalkosten steigen. In diesem Szenario dürfen wir heute nicht damit rechnen, dass die Zentralbanken von dieser Politik abrücken, da sie sehr entschlossen sind, die Inflation zu bekämpfen.

Diese Entscheidung hat sich ganz grundlegend **auf die Performance ausgewirkt**, nicht nur auf die Aktienmärkte, sondern auch auf die Anleihen. Im Vergleich zu früheren Korrekturen, als Anleihen wie eine Art Puffer wirkten, ist die Situation heute ganz anders.

Der starke Rückgang der Aktienkurse hat die Anleger dazu veranlasst, sich konservativeren Unternehmen zuzuwenden. Die höheren Renditen für Anleihen wirkten sich vor allem auf die Aktien mit langer Duration aus. Der Nahrungsmittel- und Getränkektor oder ähnliche Sektoren, die als defensiv gelten, schneiden besser ab als andere Sektoren wie Technologie oder Konsumgüter, die als zyklischer gelten. Wir haben beobachtet, dass Wachstumssektoren stark abgestoßen wurden. **Mit Ausnahme des Energiesektors weisen alle anderen Sektoren im bisherigen Jahresverlauf negative Renditen auf.**

Wir haben eine mehrfache Konsolidierung erlebt. In den letzten Jahren haben wir dank des "freien oder leichten Geldes" eine Ausweitung der Bewertungs-Multiplikatoren erlebt, heute ist dies nicht mehr der Fall. Das Besondere in diesem Umfeld ist jedoch, **dass der Nominalwert des Kurs/Gewinn-Verhältnisses stabil geblieben ist**, was recht bemerkenswert ist.

Was die Sektoren anbelangt, **so war diese Hinwendung zur Sicherheit im Technologiebereich besonders ausgeprägt.** Die Anleger gehen bei ihren Anlagen selektiver vor, wohingegen in den letzten zwei Jahren jedes Unternehmen mit einem interessanten disruptiven Geschäftsmodell die Aufmerksamkeit des Marktes auf sich zog. Heute sehen wir, dass der gesamte Technologiesektor auf dem Tiefpunkt angelangt ist, aber gleichzeitig hat sich die Technologie in unserem Alltag durchgesetzt und spielt eine zentrale Rolle bei der Dekarbonisierung. **Die Welt fordert Innovation**, und die Unternehmen sind mehr und mehr bestrebt, die Technologie zu nutzen, um ihren Wettbewerbsvorteil zu erhalten. Aus diesem Grund **dürfen wir die mittel- und langfristige Perspektive nicht außer Acht lassen.**

Wir glauben, dass es wichtig ist, einen pragmatischen Ansatz zu verfolgen, um die aktuelle Situation zu meistern. Dieser starke Abverkauf im Technologiebereich bietet auch Chancen. **In diesem Sektor gibt es Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsmodellen**, und wir sollten bestimmte Unternehmen genauer unter die Lupe nehmen. Viele interessante Aktien sind billiger geworden und weisen vernünftiger Bewertungen auf als in der Vergangenheit. Gerade **in diesen Abwärtsbewegungen sollten wir nach Opportunitäten Ausschau halten.**

Heute sind Wachstumsaktien immer noch teurer als vor fünf Jahren, wohingegen Value-Aktien immer noch viel günstiger sind. In einem Umfeld steigender Zinssätze können Value-Aktien auf kurze Sicht weiterhin eine Outperformance aufweisen. Wir glauben jedoch, **dass langlebige Wachstumsunternehmen mit einem soliden**

Finanzmanagement unter allen Marktbedingungen weiterhin interessant sein werden. Diese Unternehmen werden auch künftig Chancen bieten, und das ist der richtige Weg für die Zukunft.