

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 384, Juni 2020

Presseinformation

Wien/Salzburg, 17. Juni 2020

Wir behandeln folgendes Thema:

Aktienmärkte: völlig losgelöst von der Konjunktur?

- Die Weltwirtschaft hat sich im Zuge der Corona-Krise deutlich eingetrübt. Viele Konjunkturindikatoren deuten auf eine weitere Verschlechterung und auf die schwerste Rezession der Nachkriegszeit hin
- Die Aktienmärkte konnten sich hingegen in Rekordtempo erholen, und manche Indizes haben schon wieder ihre Allzeithochs erreicht: Haben sich die Aktienmärkte von der Konjunktur völlig losgelöst?
- Zur Beantwortung dieser Frage analysierten die Anlageexperten der Schoellerbank den Zusammenhang zwischen Konjunktur und Aktienmarkt
- Dabei zeigte sich, dass selbst wirtschaftliche Frühindikatoren – die die konjunkturelle Lage schon Monate im Voraus erkennen lassen – wenig Einfluss auf den Aktienmarkt haben
- Die Marktteilnehmer handeln auf Basis ihrer Erwartung für die Zukunft, die Interventionen von Zentralbanken und Regierungen führten zu einer kompletten Neubewertung und ebneten den Weg für Kursavancen
- Konjunkturindikatoren fließen in die Bewertung der Märkte und in den Entscheidungsprozess der Schoellerbank Asset-Manager mit ein, spielen dabei jedoch nur eine untergeordnete Rolle

Im Zuge der beginnenden Corona-Krise brachen die Aktienmärkte in Rekordtempo ein. So verlor der S&P 500 in nur 22 Handelstagen mehr als 30% seines Wertes. Nicht einmal während der Großen Depression in den 1930er-Jahren ging es schneller nach unten.

Aber nicht nur die Verluste erfolgten in rasantem Tempo, auch die darauffolgende Markterholung ging überraschend schnell vonstatten. So konnte der wichtige Aktienindex S&P 500, der die 500 größten US-Unternehmen beinhaltet, in nur 15 Handelstagen 50% seiner Verluste wieder aufholen. Danach verlor die Aufwärtsbewegung zwar etwas an Schwung, und die Marktteilnehmer schienen auf neue Impulse zu warten, aber die Aufwärtsbewegung setzte sich fort. Mittlerweile erreichen manche Aktienindizes neue Allzeithochs, während andere nur noch wenige Prozentpunkte davon entfernt sind.

Nun könnte man erwarten, die Erholung der Aktienmärkte ginge mit einer ebenso starken Erholung der Konjunktur einher – doch weit gefehlt, denn für 2020 zeichnen die Konjunkturdaten ein düsteres Bild: rekordhohe Arbeitslosigkeit, einbrechende Gewinne, in weiterer Folge die schwerste Rezession der Nachkriegszeit.

Die konjunkturelle Gesundheit

Zur Messung der aktuellen wirtschaftlichen Situation wird eine Vielzahl von volkswirtschaftlichen Kennzahlen berechnet. Eine der wichtigsten ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP), das die Gesamtheit der Wirtschaftstätigkeit eines Landes erfasst. Wird eine Rezession, also ein Rückgang der Wirtschaftstätigkeit über zwei Quartale, erwartet, kommt es meist zu deutlichen Verlusten auf dem Aktienmarkt. Die Marktteilnehmer versuchen daher, den Rezessionsbeginn unter Zuhilfenahme von Konjunkturindikatoren möglichst genau zu prognostizieren.

Konjunkturindikatoren werden in Früh-, Präsenz- und Spätindikatoren unterteilt. Der Unterschied ist, dass vorauslaufende Indikatoren bereits vor der tatsächlichen wirtschaftlichen Trendwende eine Richtungsänderung vollziehen, während nachlaufende Indikatoren erst danach reagieren. Am interessantesten sind naturgemäß die Frühindikatoren, da sie bereits im Voraus auf eine drohende Rezession hinweisen. Dabei handelt es sich beispielsweise um Stimmungsindikatoren, die in Form von Befragungen von Unternehmen erhoben werden, wie z. B. Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden und nichtverarbeitenden Gewerbe. Der Leading Economic Index (LEI) ist ein interessanter Frühindikator, der nicht auf Umfragen basiert, sondern zehn Sub-Indikatoren, wie die Steilheit der Zinskurve oder die vorhandene Geldmenge, zusammenfasst. Damit soll die wirtschaftliche Aktivität der USA (und anderer Länder) in den nächsten sechs bis neun Monaten prognostiziert werden. Gegenwartsindikatoren wie Arbeitslosenzahlen oder die Anzahl offener Stellen geben Auskunft über die aktuelle wirtschaftliche Lage. Vergangenheitsindikatoren wie z. B. die Preisentwicklung folgen mit Verzögerung auf die konjunkturelle Entwicklung.

Warum steigen die Märkte inmitten einer tiefen Rezession?

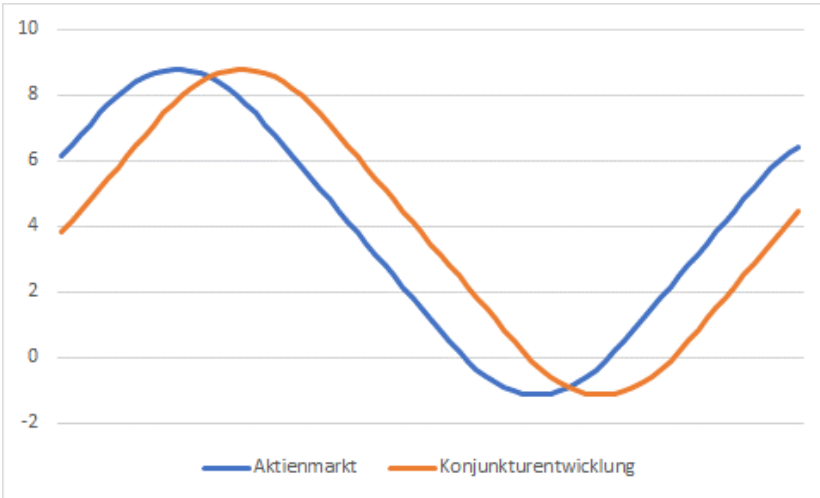
In den USA haben nach offiziellen Angaben infolge der Schließung kompletter Industrien 36 Millionen Menschen ihre Arbeit verloren, weltweit wird der Verlust von mehr als 300 Millionen Arbeitsplätzen befürchtet. Konsum und Reisetätigkeit sind eingebrochen, ganze Länder wurden wirtschaftlich kurzfristig heruntergefahren. Dennoch hat der Aktienmarkt zu einer Erholung angesetzt, die nur von wenigen Marktteilnehmern in dieser Dimension erwartet wurde. Hintergrund ist, dass die Zentralbanken und auch viele Regierungen extrem schnell reagierten. So wurden die Zinsen auf null oder noch tiefer reduziert. Nicht nur die USA haben enorme Fiskalpakete in Form von Steuererleichterungen und direkter Unterstützung geschnürt. Diese Maßnahmen sollen Konsumenten in Kauflaune sowie die Unternehmen am Laufen halten und die verlorenen Umsätze bestmöglich kompensieren. Die Schwere der Rezession soll um jeden Preis abgemildert werden. Die jüngsten Arbeitsmarktdaten aus Nordamerika geben diesbezüglich Grund zur Hoffnung.

Im Unterschied dazu reagierte man in der Finanzkrise 2008 erst, als mit Lehmann Brothers eine systemrelevante Bank pleiteging und in der Folge eine Vertrauens- und Liquiditätskrise in vollem Gang war. Aus der Vergangenheit hat man offenbar gelernt und 2020 eine echte Finanzkrise von vornherein verhindert. Dies veranlasste die Marktteilnehmer, die aktuellen Probleme beiseitezuschieben und sich optimistisch dem Jahr 2021 zuzuwenden.

Auf dem Aktienmarkt wird die Zukunft gehandelt

Die Marktteilnehmer denken langfristig und handeln nicht auf Basis von aktuellen Daten, sondern auf Basis von Erwartungen für die Zukunft. Folgende Grafik zeigt schematisch das Verhalten des Aktienmarktes und der aktuellen Wirtschaftslage.

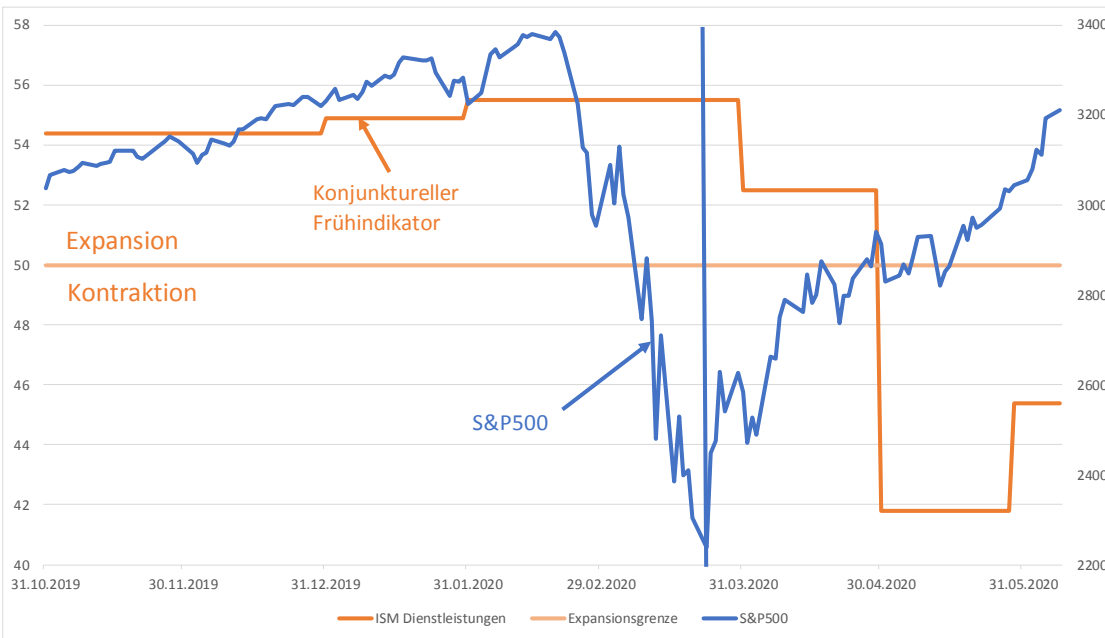
Aktienmärkte erreichen Hoch- und Tiefpunkte früher als die Konjunktur selbst



Quelle: eigene Darstellung

Dabei zeigt die Historie, dass der Aktienmarkt dem Konjunkturzyklus meist um einige Monate vorausläuft und schon lange vor der konjunkturellen Bodenbildung (und auch vor den Frühindikatoren) die Trendwende vollzieht. Die untenstehende Grafik unterstreicht dies: Zu sehen ist einer der wichtigsten Frühindikatoren, der ISM-Dienstleistungsindex. Liegt der Wert über der Expansionsgrenze von 50, wird eine wirtschaftliche Expansion, darunter eine wirtschaftliche Kontraktion erwartet. Man kann deutlich erkennen, dass dieser Index erst korrigierte, als der Aktienmarkt schon den Boden erreicht hatte.

Aktien vs. ISM-Frühindikator



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Auch andere wichtige Frühindikatoren, wie z. B. der bereits erwähnte Leading Economic Index (LEI), zeichnen aktuell ein ähnliches Bild.

Eine Handlungsempfehlung für den Aktienmarkt kann daher nicht abgeleitet werden, da die Marktteilnehmer diese Frühindikatoren antizipieren. Ausnahmen ergeben sich zumeist nur, wenn die Daten deutlich von den eingepreisten Erwartungen abweichen. Bestätigen die tatsächlichen Daten die Einschätzung der Marktteilnehmer, ist die Reaktion auf dem Aktienmarkt gering. Derzeit vollziehen manche Frühindikatoren, z. B. der oben angeführt ISM-Index, eine Trendwende, bewegen sich aber unverändert im kontrahierenden Bereich.

Der Aktienmarkt selbst kann damit als bester Frühindikator für die Konjunktorentwicklung eingestuft werden. Sind die Marktteilnehmer zuversichtlich, was die Gewinn- und Umsatzentwicklung der großen Unternehmen betrifft, kaufen sie Aktien. Aktuell impliziert die Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte, dass die Marktteilnehmer von einer reibungslosen Wiedereröffnung der Weltwirtschaft ausgehen. Kurzfristig hat die Aufwärtsbewegung zwar etwas an Dynamik verloren, es ist jedoch auffällig, dass positive Nachrichten nach wie vor gefeiert werden, während negativen Nachrichten kaum Gehör finden.

Einschätzung der Schoellerbank

Die Aktienmärkte reagieren meist frühzeitig, also vor Beginn und vor Ende einer Rezession. Frühindikatoren, wie z. B. Einkaufsmanagerindizes, sind nur ein Puzzlestück des Gesamtbilds und unterstützen die Schoellerbank Anlageexperten bei der Bestimmung des Status quo. Viel wichtiger sind jedoch Sentimentindikatoren, die direkt die Erwartungen der Marktteilnehmer widerspiegeln. Dazu zählen beispielsweise die Händlerpositionierungen an den US-Terminbörsen, das Advisors Sentiment von Investors Intelligence oder die Zu- und Abflüsse aus US-Investmentfonds. Diese Indikatoren haben das Asset-Management der Schoellerbank bereits im Oktober 2019 und nochmals im Februar 2020 dazu veranlasst, die Aktiengewichtung zu reduzieren. Gleichzeitig gab es im März 2020 – am Höhepunkt der Corona-Krise – Signale, dass der Markt überverkauft war, weshalb die Aktienquote wieder erhöht wurde.

Fazit:

Um schlussendlich die eingangs gestellte Frage, ob sich die Aktienmärkte von der Konjunktur losgelöst haben, zu beantworten: Nein, haben sie nicht, aber sie nehmen die in den Augen der Marktteilnehmer wahrscheinlichste Entwicklung vorweg. Mit den weltweiten Stimuli wurde eine ausgeprägte Finanzkrise ausgepreist und der Fokus auf die Wiedereröffnung sowie auf Umsätze und Gewinne von 2021 verschoben.

Konjunktorentwicklung und -indikatoren zeigen nur den aktuellen Stand der Wirtschaft, laufen der Aktienentwicklung aber hinterher. Investoren sollten nicht den Fehler begehen, sich von eigenen Emotionen und den vielen schlechten Nachrichten ablenken zu lassen. Tiefe konjunkturelle Einbrüche wie 2002 oder 2008 waren immer gute Zeitpunkte, um Aktien zu kaufen, vor allem dann, wenn die Angst vor dem großen Crash am größten war. Auch 2020 ist da bisher keine Ausnahme.

In der Schoellerbank achten die Anlageexperten insbesondere auf Sentimentindikatoren, die sehr gut geeignet sind, Wendepunkte auf dem Aktienmarkt zu erkennen. Konjunkturindikatoren wird im Analyseprozess hingegen weniger Bedeutung beigemessen.

Autor:

Mag. Michael Penninger

Investment Management and Strategy – Equity

Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84-2681

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel.: +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MIFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 17. Juni 2020

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).