



Könnte die Rallye bei globalen Aktien andauern?

February 10, 2017



Obwohl die weltweiten Aktienmärkte jüngst eine Kursrallye verzeichneten, sind einige Anleger aufgrund der Veränderungen in vielen Teilen der Welt und ihrer möglichen Folgen für ihre Portfolios beunruhigt. Zwar sieht Cindy Sweeting, Director Portfolio Management, Templeton Global Equity Group, die Besorgnis der Anleger durchaus als berechtigt an, doch sie findet inmitten des sich ändernden Umfelds auch Gründe für Zuversicht. Begleiten Sie Cindy Sweeting auf einer virtuellen Tour rund um den Globus, auf der sie sowohl die günstigen als auch die nachteiligen Faktoren vorstellt, die nach ihrer Ansicht künftig die Performance von Aktien beeinflussen werden.

Eine weltweite Fortsetzung der Rallye bei Aktien und zunehmendes Vertrauen in die künftige Ertragskraft eher konjunkturanfälliger Substanzwerte dürften von der fortgesetzten Verbesserung des weltweiten Wirtschaftswachstums und demzufolge den besseren Aussichten für Gewinnmargen und Gewinne abhängig sein.

Sie dürften überdies abhängig sein von einer erfolgreichen Übertragung des von der Politik vorgegebenen Takts heraus aus einer Welt, in der außerordentliche geldpolitische Maßnahmen das vorrangige (wenn nicht einzige) politische Instrument zur Stützung der Versuche sind, die Weltwirtschaft aus der Sackgasse mit übermäßiger Verschuldung, niedrigen Investitionen, niedrigem Wachstum und niedriger Produktivität herauszuholen, in der sie seit einiger Zeit feststeckt.

Bereits 2016 sahen wir, dass die Senkung der Zinssätze auf null und in den negativen Bereich einige erhebliche und nicht beabsichtigte nachteilige Folgen hatte, welche die deflationäre Grundhaltung verschärft haben könnten und sowohl bei Verbrauchern als auch Unternehmen für mehr Sparen und weniger Ausgaben sorgten. Dies behinderte zudem den Finanzsektor insgesamt, und im Besonderen den Bankensektor, und beeinträchtigte ihre Rentabilität und ihre Fähigkeit und Bereitschaft zur Kreditschöpfung.

Vor diesem Hintergrund können wir die Begeisterung des Marktes für stützende fiskalpolitische Maßnahmen, wachstumsfördernde Steuerreformen und ein normaleres Zinsumfeld verstehen, die nach unserer Einschätzung das Vertrauen der Unternehmen verbessern und zu höheren Investitionen führen würden.

Wir sind der Ansicht, dass höhere Investitionsausgaben wiederum die längerfristigen weltweiten Wirtschaftsaussichten besser untermauern, die schwache Produktivität steigern und sowohl Unternehmensgewinne als auch Aktienbewertungen stützen würden. Dies ist für einen solchen Regimewechsel eine große Aufgabe, doch bisher steht der Markt den Aussichten begeistert gegenüber.

In den USA dürfte die Performance des Marktes künftig davon abhängen, ob die erwarteten wachstumsfördernden Maßnahmen von Präsident Donald Trump sich tatsächlich auszahlen werden. Diese Maßnahmen umfassen niedrigere Unternehmenssteuern und eine Steuerreform insgesamt, Infrastrukturausgaben, Investitionsanreize und Deregulierungsmaßnahmen sowie eine allmähliche Normalisierung der Zinssätze weg von ihren nach wie vor niedrigen Niveaus. Nach unserer Ansicht müsste dies alles jedoch ohne nachteilige protektionistische Maßnahmen erfolgen, die möglicherweise das Wachstum dämpfen und zu Vergeltung führen könnten.

Die Bewertungen von US-Aktien sind nicht günstig, und der Markt hegt die starke Erwartung, dass wachstumsfördernde und reflationäre Maßnahmen unmittelbar bevorstehen. Daher kann beim Niveau der Marktzuversicht eine Pause erwartet werden.

China: Umgang mit den Schulden

Auf internationaler Ebene muss nach unserer Einschätzung China Maßnahmen ergreifen, um die Schuldenprobleme seiner Unternehmen anzugehen, bevor sie zu einer größeren Belastung für ein nachhaltiges Wachstum in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt werden. Viele Anleger sind sich mittlerweile der Ausmaße der Verschuldung in China, die wir bereits vor einiger Zeit feststellten und analysierten, und der hierdurch ausgelösten Probleme bewusst.

Hierzu zählen eine übermäßige Bautätigkeit im Immobiliensektor und ein Überhang an nicht verkauften Immobilien, besonders in den nachrangigen Städten, sowie Überkapazitäten in den hiermit verbundenen Branchen wie z. B. Stahl, Zement und Kohle.

Die Kombination aus starker Kreditaufnahme und sinkenden Gewinnen und Cashflows führte zu übermäßigen Schuldenlasten. Offensichtlich wird dies insbesondere bei Unternehmen im Staatsbesitz, denen ein bevorzugter Zugang zu Finanzierungen und implizite staatliche Garantien zugute kamen, die ihre Fremdkapitalkosten verringerten und ihnen einen Anreiz boten, sich weiter zu verschulden.

Da die Kreditschöpfung in China fast ausschließlich durch den großen, staatlich kontrollierten Bankensektor zustande kommt, trägt der Bankensektor das Problem notleidender Kredite, das sich weiter aufbaut.

Die Lösung hierfür ist natürlich nicht einfach oder schmerzfrei. Bisher räumte die chinesische Regierung Wachstum und Arbeitsplätzen Vorrang gegenüber strukturellen Reformen ein, mit denen die Verschuldung angepasst, die Anfälligkeit des Finanzsektors beschränkt und die Wirtschaft mittel- bis langfristig auf einen langsameren, jedoch nachhaltigeren Wachstumspfad geführt werden könnten. Derweil werden die Märkte weiterhin im Auge behalten, ob die Regierung imstande ist, mit ihren Maßnahmen zur Kontrolle von Kapitalabflüssen die Verringerung der Devisenreserven zu stoppen und dies gegen das Erfordernis abzuwägen, diese Reserven für die Steuerung und Stabilisierung der Währungsabwertung einzusetzen. Bisher war China in der Lage, einen kontrollierten Rückgang des Renminbi zu steuern und einen ungeordneten, starken Rückgang zu vermeiden.

Die Probleme Chinas treten immer offener zutage, und wir erkennen Wert im Aktienbereich hauptsächlich bei den unseres Erachtens günstigen H-Aktien-Unternehmen (jene Unternehmen, die in Festlandchina ansässig sind, jedoch an der Hongkonger Börse oder anderen Börsen im Ausland notiert sind), die in konsumorientierten Wachstumsbranchen tätig sind. Den anfälligen und intransparenten Bankensektor haben wir ebenso wie staatliche Unternehmen und den durch Überangebot geprägten Industriekomplex weitgehend gemieden.

Europa: eher Gewinne als Wahlen?

Nach unserer Ansicht könnten in Europa künftig die Gewinne und nicht die Wahlen die tatsächlichen Schlüsselfaktoren für Aktien sein. Nach einer mehrjährigen Stagnationsphase dürften sich die Gewinne und Gewinnmargen verbessern. Insbesondere vertreten wir die Auffassung, dass Unternehmen in Europa angesichts ihrer hohen operativen Hebelung, einer relativ schwachen Währung, unter dem Trend liegender Margen und Rentabilität sowie niedriger Ausgangsbewertungen gut positioniert erscheinen, um von einer weltweiten Reflation der Wirtschaft zu profitieren.

Allerdings wird das politische und geopolitische Umfeld der Europäischen Union (EU) keine Atempause gewähren, und das Projekt „Euro“ scheint auf dem Prüfstand zu stehen. Im kommenden Jahr stehen schwierige Verhandlungen über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU („Brexit“), das Erfordernis einer Lösung für die Schulden in Griechenland und die notleidenden Kredite in Italien und anhaltende Sorgen um Terrorismus, Migration und die zerbrechlichen Beziehungen zur Türkei und zu Russland auf der Tagesordnung.

Dies alles fällt mit einem vollen Wahlkalender in den Kern- und den Südländern Europas zusammen, der Störungen des Marktes auslösen könnte. Das größte Einzelrisiko für Europa in diesem Jahr dürfte ein Sieg von Marine Le Pen in Frankreich sein. Obwohl wir ein derartiges Ergebnis ebenso wie der aktuelle Konsens für wenig wahrscheinlich halten, erinnern wir uns natürlich daran, dass der Basiskonsens ebenfalls gegen einen Brexit und gegen einen Sieg Donald Trumps bei der US-Präsidentschaftswahl sprach.

Auch wenn die politischen Risiken real sind, sind wir der Ansicht, dass die letztendlichen Ergebnisse tatsächlich freundlicher ausfallen könnten, als derzeit vom Markt eingepreist. Realistischerweise rechnen wir bis zu den Wahlen in Frankreich und Deutschland mit nach wie vor hohen Risikoaufschlägen bei Aktien.

2016 verbesserten sich die Konjunkturindikatoren in Europa stetig ohne großes Aufheben, und die Europäische Zentralbank entwickelte sich zu einer viel glaubhafteren Stütze für das Banken- und Finanzsystem. Auch wenn der wirtschaftliche Ausblick zu großen Teilen weiterhin von den Geschehnissen im Rest der Welt abhängig ist, sind wir der Auffassung, dass das Wachstum in Europa derzeit gut und das Kreditwachstum positiv ist. Die Inflation legt zu, die Sparpolitik der Staaten wurde zugunsten moderater Anreizmaßnahmen hintangestellt und die Region steht auf einem ziemlich soliden wirtschaftlichen Fundament. Alles in allem ist dies für Europa ein ganz anderes wirtschaftliches Umfeld als Anfang 2016, als die Deflationsangst um sich griff.

Schwellenländer: Potenzial für wechselnde Winde im Welthandel

Insgesamt sind wir in Bezug auf die Schwellenländer weiterhin selektive Stockpicker. Während der starke Dollar problematisch ist und der Welthandel lahmt, verbessern sich die mittelfristigen Fundamentaldaten parallel zur chinesischen Wirtschaft und zur Erholung bei den Rohstoffpreisen, und wir halten die Bewertungen für relativ attraktiv.

Auf der anderen Seite erhöht der kürzliche Regierungswechsel in den USA das Risiko möglicher politischer Veränderungen mit Bezug auf den Handel sicherlich. Insbesondere Asien wäre angesichts seiner hohen Handelsabhängigkeit und seiner erheblichen Einbindung in regionale und globale Lieferketten vermutlich eine der am stärksten betroffenen Regionen, denn Asien ist zu einem großen Teil für das US-Handelsbilanzdefizit verantwortlich. Daher müssen sich die Anleger der möglichen Folgen potentieller Änderungen der US-Handelspolitik gegenüber Asien und der potentiellen Reaktion der asiatischen Staaten, insbesondere Chinas, bewusst sein.

Auch wenn die Erstellung von Prognosen ein interessanter Zeitvertreib ist, haben wir in Wirklichkeit kaum eine (oder keine) Vorstellung davon, was uns von Seiten der Politik erwarten könnte. Es könnten sich Dinge ereignen, die den Gang der Ereignisse von Grund auf ändern könnten, denn wir befinden uns nun in einem Umfeld, in dem Politiker und Wähler Entscheidungen treffen, die Landschaft sich verändert und sich die Märkte in Erwartung wachstumsfördernder und reflationärer Maßnahmen bereits bewegt haben.

Sollte es nicht zu einem politisch bedingten Auftrieb für das Wachstum kommen, könnten die Märkte, die bereits mit der Möglichkeit einer echten Veränderung gerechnet hatten, genauso schnell den Rückwärtsgang einlegen. Angesichts der Unsicherheit darüber, was genau die neue Politik bringen wird und zu welchem Zeitpunkt, beabsichtigen wir, uns an Bewertungsankern und mithilfe von Realitätssinn gegenüber möglichen politischen Folgen zu orientieren.

Das Hauptrisiko für das kommende Jahr – und es gibt stets Risiken – könnte darin bestehen, dass viele gute Nachrichten bereits erwartet und eingepreist wurden. Falls wir jedoch bei unserer Einschätzung eines über den Erwartungen liegenden Gewinnwachstums richtig liegen, eines Gewinnwachstums, das es in vielen Regionen und Sektoren seit einigen Quartalen nicht mehr gab, besteht die Hauptchance darin, dass dies das reale positive Ergebnis sein könnte, das Substanzwerten und auch den Märkten insgesamt im weiteren Verlauf von 2017 Auftrieb gäbe.

Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Kommentare, Meinungen und Analysen sind die persönlichen Ansichten des Anlageverwalters und dienen ausschließlich Informationszwecken und der Informierung der Allgemeinheit. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die vorstehenden Informationen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Vorankündigung ändern. Sie sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt oder eine Anlage gedacht.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Global](#) und auf [LinkedIn](#).

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Anlagen im Ausland sind mit besonderen Risiken verbunden, darunter Währungsschwankungen, wirtschaftliche Instabilität und politische Entwicklungen. Bei Anlagen in Schwellenländern sind diese Risiken sogar noch höher. Sofern ein Portfolio sich auf bestimmte Länder, Regionen, Branchen, Sektoren oder Arten von Anlagen konzentriert, kann es anfälliger für ungünstiger Entwicklungen in solchen Schwerpunktbereichen sein als ein Portfolio, das in ein breiteres Spektrum von Ländern, Regionen, Branchen, Sektoren oder Anlageformen investiert.