LBBW Bereit für Neues

Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Aus Rückenwind wurde Gegenwind

LBBW_Research

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

24. Juni 2022

Aktien dürften die Talsohle noch nicht erreicht haben

Ob Aktien steigen oder fallen hat nicht nur eine, sondern mehrere Ursachen. Das LBBW-Aktienbewertungsmodell stellt auf drei zentrale Faktoren ab, die den Verlauf des Marktes erfolgreich beschreiben.

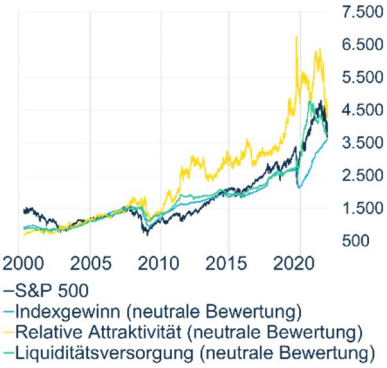
1. **Unternehmensgewinne**. Die Profitabilität der gehandelten Unternehmen ist selbstverständlich ein zentraler Faktor bei der Bestimmung des „Fair Value“ einer Aktie.
2. **Relative Attraktivität** von Aktien gegenüber Staatsanleihen. Schließlich steht es den Anlegern jederzeit frei, sich für die aus ihrer Sicht günstigere Anlagekategorie zu entscheiden.
3. **Liquiditätsausstattung**, welche nicht zuletzt auch die Nachfrage nach Wertpapieren wesentlich beeinflusst.

Für jeden der drei genannten Faktoren ermitteln wir ein „neutrales“ Indexniveau, das wir mit dem tatsächlichen Indexwert vergleichen. Bis zur Finanzkrise 2008 stimmten die drei Faktoren bei der Ermittlung des „angemessenen“ Preisniveaus für Aktien weitgehend überein (siehe Abb. für den S&P500).

Als die Notenbanken auf eine ultra-lockere Geldpolitik umschwenkten rauschten die Anleiherenditen immer tiefer in den Keller, was die relative Attraktivität von Aktien massiv verbesserte (abgebildet durch die gelbe Linie). Die großzügige Liquiditätsversorgung (grüne Linie) sowie die robusten Unternehmensgewinne (blaue Linie) unterstützten anfänglich zudem.

Mit Ausbruch der Corona-Pandemie brachen die Kurse massiv ein. Die Unternehmensgewinne litten empfindlich unter den flächendeckenden Lockdowns (blaue Linie). Aber nur kurze Zeit später schossen die Aktienkurse wieder nach oben. Warum? Die

S&P 500 Aktienindex: Bewertungsfaktoren



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Niedrigstzinsen spielten Aktien lange Zeit in die Karten

relative Attraktivität der Aktien stieg in Folge des beschleunigten Verfalls der Anleiherenditen rasant an (gelbe Linie). Und mit der beispiellosen Ausweitung der Geldmenge durch die Notenbanken entstand zudem eine immense Überschussliquidität, die nach Anlagemöglichkeiten suchte (grüne Linie).

2022: Annus horribilis für Aktien

Die Kombination aus massiven staatlichen Stützungsprogrammen, angespannter Lieferketten und steigender Energie- und Rohstoffpreise ließen die Inflation von der Leine. Die Notenbanken geraten unter erheblichen Zugzwang und die Zinsen, vor allem am langen Ende schnellten nach oben. Die relative Attraktivität brach ein (gelbe Linie).

Aber auch die Liquiditätsversorgung befindet sich nun im Rückwärtsgang (grüne Linie). So wurde aus dem Rückenwind der letzten zehn Jahre plötzlich ein stürmischer Gegenwind für Aktien.

Die Bodenbildung ist vermutlich noch nicht (ganz) erreicht

Mit der rapide nachlassenden Konjunkturdynamik dürften sich demnächst auch die Aussichten für Unternehmensgewinne (blaue Linie) eintrüben. Dann würde auch der letzte Faktor noch nachgeben, der bislang den Aktienmarkt noch stützte.

In dieser Gemengelage gab der US-amerikanische S&P 500 – für welchen wir unser Modell entwickelt haben – seit Jahresbeginn bereits um mehr als 20% nach. Multipliziert man die beschriebenen Fair-Values der drei Modellteilkriterien mit ihren historisch optimalen Gewichten, ergibt sich ein Korridor in welchem sich der US-Leitindex typischerweise bewegt. Dessen untere Begrenzung verläuft derzeit bei rund 3.350 Indexpunkten und ließe daher noch Raum für weiter sinkende Kurse.

Renditeanstieg und Liquiditätsentzug belasten jetzt Aktien

Die konjunkturelle Eintrübung wird sich in Gewinnaussichten widerspiegeln

LBBW Kursziele	DAX	S&P 500
Aktuell	12.913	3.796
30.09.2022	12.500	3.450
31.12.2022	13.500	3.750
30.06.2023	14.500	4.100

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.