

Global Equity Views

Themen und Auswirkungen der vierteljährlichen Strategiesitzung für globale Aktien

2. Quartal 2020

IN KÜRZE

- Während sich die Anleger bemühten, die wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronavirus-Krise zu bewerten, sanken globale Aktien und stieg die Volatilität im März mit Rekordgeschwindigkeit. Keiner der weltweiten Märkte oder Sektoren blieb hiervon verschont.
- Noch kann niemand die Tiefe oder Dauer des wirtschaftlichen Abschwungs genau vorhersagen, und da die Volatilität immer noch hoch ist, sollten sich Anleger auf weitere kurzfristige Rückgänge an den Aktienmärkten einstellen. Fast alle unsere Portfoliomanager sind jedoch der Meinung, dass diese Kombination aus stark negativer Stimmung und attraktiven Bewertungen eine solide langfristige Kaufgelegenheit darstellt. Die Bewertungen sind niedrig, insbesondere in Europa und den Schwellenländern, während Substanzwerte mit enormen Abschlägen gehandelt werden – aber alles wird zum Verkauf angeboten.
- Es liegt auf der Hand, dass der wirtschaftliche Shutdown kurzfristig Risiken für die Unternehmensgewinne und -bilanzen birgt. Ein wesentlich nachhaltigerer Einfluss auf die Verbraucherausgaben, Beschränkungen für Dividenden und Aktienrückkäufe sowie die möglichen steuerlichen Konsequenzen durch die höheren Haushaltsdefizite, die sich aus den mit dem Coronavirus verbundenen Konjunkturprogrammen ergeben, bergen jedoch längerfristige Risiken, die Anleger berücksichtigen sollten.

BESTANDSAUFNAHME

Unsere Investmentexperten haben viele Jahrzehnte lang zahlreiche Turbulenzen an den Aktienmärkten erlebt, aber wir haben noch nie eine so plötzliche und dramatische Veränderung des Ausblicks gesehen, wie in den letzten vier Wochen. Die Baisse, die ausgebrochen ist, vollzieht sich mit Rekordgeschwindigkeit, und die Märkte auf der ganzen Welt befinden sich in einem schwindelerregenden Kollaps, in dem die Volatilität in nur wenigen Börsensitzungen von historisch niedrigen Ausprägungen auf Rekordwerte gestiegen ist.

Alle Annahmen über die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne, die die Anleger zu Beginn dieses Jahres gemacht haben, sind jetzt irrelevant, da sich die kurzfristigen Aussichten mit verblüffender Geschwindigkeit geändert haben. Da sich die Auswirkungen der COVID-19-Krise in hochfrequenten Wirtschaftsdaten allmählich bemerkbar machen, ist es klar, dass wir im zweiten Quartal weltweit einen wirtschaftlichen Shutdown und nicht einen konjunkturellen Abschwung erleben werden, wobei die Tiefe und Dauer dieses Abschwungs nach wie vor sehr schwer abzuschätzen sind. Die Verbraucherausgaben waren vor März eine Quelle der Stärke in einer eher verhaltenen Wirtschaft, aber dieses Bild hat sich nun verändert. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt scheint es durch die raschen und aggressiven Maßnahmen der US-Notenbank FED und anderer Zentralbanken gelungen zu sein, die am stärksten belasteten Segmente der Anleihen- und Geldmärkte mit Liquidität zu versorgen, wodurch eine noch ernstere Finanzkrise abgewendet werden dürfte. Allerdings liegen trotz der umfangreichen staatlichen Ausgabenprogramme, die im März ebenfalls mit beeindruckender Geschwindigkeit angekündigt wurden, die wirklich schlechten Wirtschafts- und Gewinndaten noch vor uns.

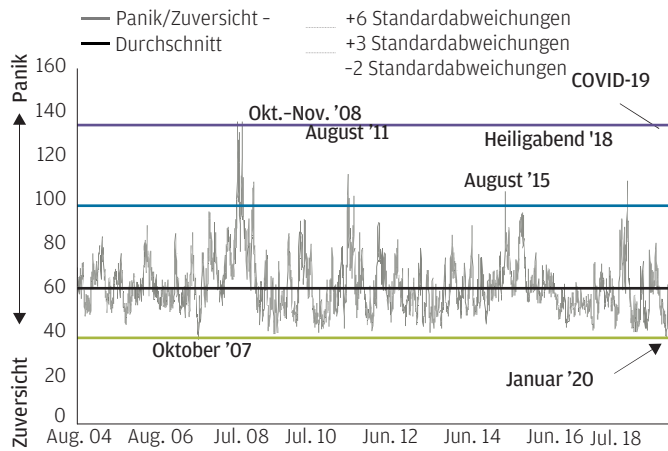
AUTOR



Paul Quinsee
Managing Director und
Global Head of Equities

Aktienmärkte haben Panik-Niveau erreicht

ABB. 1A: PANIK-/ZUVERSICHTSINDIKATOR



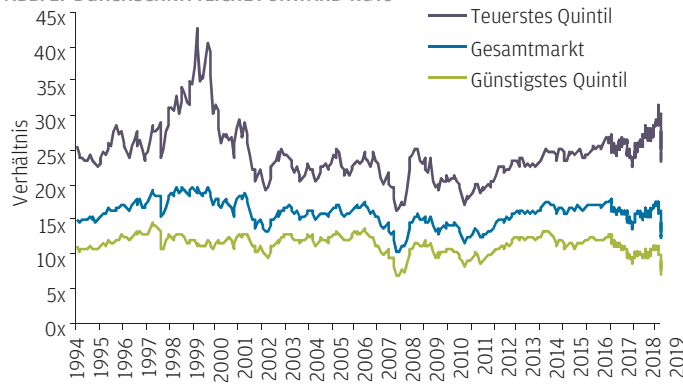
Quelle: J.P. Morgan Asset Management; Stand der Daten: März 2020.

Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind jetzt viel niedriger, und unsere Messungen des kurzfristigen Marktsentiments, das wir tendenziell als konträren Indikator betrachten, deuten bereits seit Mitte Februar nicht mehr auf Selbstzufriedenheit hin, sondern auf eine ausgewachsene Krise und Panik-Niveau (ABB. 1). Die beobachtbare Unsicherheit ist so dramatisch hoch wie im Zeitraum 2008/09.

Innerhalb der Märkte hat sich die Bewertungslücke zwischen hoch- und niedrigpreisigen Aktien in den letzten drei Jahren stetig vergrößert, und dieser Prozess hat sich im vergangenen Monat erheblich beschleunigt. Substanzwerte wurden kräftig abgestoßen und zehrten alle Gewinne der letzten fünf Jahre auf. Dies führt dazu, dass viele Unternehmen in den Branchen, aus denen der Großteil der Value-Indizes (Industrie, zyklische Konsumgüter, Energie und Finanzen) besteht, mit enormen Abschlägen gegenüber dem Gesamtmarkt gehandelt werden. Tatsächlich hat die Kluft zwischen niedrig- und hochpreisigen Aktien ein Rekordniveau erreicht, da sich letztere in den letzten Wochen als relativ widerstandsfähig erwiesen haben. (ABB. 2)

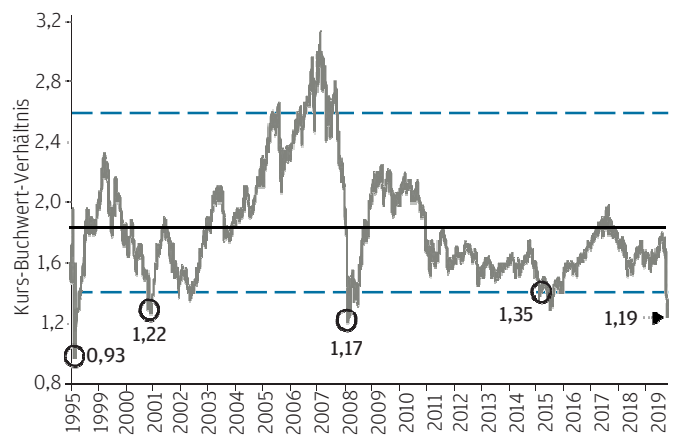
Die günstigsten Aktien des Marktes werden jetzt zu niedrigeren Bewertungen gehandelt als an den Tiefpunkten der Finanzkrise von 2008

ABB. 2: DURCHSCHNITTLICHE FORWARD-KGVs



Quelle: J.P. Morgan Asset Management; Stand der Daten: März 2020.

ABB. 1B: MSCI EMERGING MARKETS INDEX, KURS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS



CHANCEN

Während unserer vierteljährlichen Strategiesitzung für globale Aktien Anfang April erwarteten fast alle unsere Portfoliomanager von diesem Punkt aus attraktive Renditen für die nächsten Jahre. Trotz des Ausmaßes des gerade beginnenden Abschwungs ist die Kombination aus äußerst negativer Stimmung und attraktiven Bewertungen unserer Ansicht nach eine lohnende Zeit, um langfristig zu investieren. Nach dem raschen Ausverkauf sehen die Aktienmärkte für uns sehr vernünftig bewertet aus - und in vielen Fällen geradezu billig. Unsere bevorzugte Kennzahl für Schwellenländer in Stressphasen - das Preis-Buch-Verhältnis - ist auf ein Niveau gefallen, das während der Tiefpunkte der meisten früheren Krisen erreicht wurde, wenn auch nicht ganz gemäß den Tiefstständen von 1998. Europäische und japanische Aktien werden mit den niedrigsten Kurs-Gewinn-Verhältnissen seit langem gehandelt. Die Bewertungen von US-Aktien mit hoher Marktkapitalisierung sind jetzt viel weniger ausgereizt, jedoch immer noch mit einem Aufschlag gegenüber anderen Märkten versehen (was wir durchaus für gerechtfertigt halten). Alles in allem glauben unsere Portfoliomanager weltweit, dass geduldige Anleger dies als guten Einstiegszeitpunkt für Aktieninvestitionen ansehen sollten.

Die Erträge und Cashflows werden in den kommenden Monaten zweifellos sinken, aber auch die Vergleiche von Value mit anderen Anlagen sind eindrucksvoll. In Europa beispielsweise glauben wir, dass Aktien derzeit eine Cashflow-Rendite von nahezu 7 % aufweisen, verglichen mit 2 %, die Unternehmensanleihen bieten, und negativen Renditen für einen Großteil der Staatsanleihen der Region. Bei US-Aktien weisen mehr als 70 % der Unternehmen im S&P 500 Index eine Dividendenrendite auf, die höher ist als die 10-jähriger US-Staatsanleihen. Das ist ein historischer Höchstwert. Ja, es wird Dividendenkürzungen geben, aber die Dividenden stammen heute von sehr vielen unterschiedlichen Unternehmen, wobei der Technologie-Sektor den größten Einzelbeitrag leistet. Daher ist der Vergleich unserer Ansicht nach immer noch gültig. Die heutigen Aktienmärkte bieten viel Ertrag und Wert.

Wir haben intensive Diskussionen über die Chancen von Substanzwerten geführt. Die Entschädigung für das Eingehen von Risiken scheint hier sehr reichlich zu sein. Aktuell ist die Spanne zwischen hoch- und niedrigpreisigen Aktien so groß wie auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase Anfang 2000. Dies war jedoch eine ganz andere Situation. Damals waren die vermeintlichen Gewinner extrem teuer. Jetzt sehen wachstumsstärkere Aktien in absoluten Zahlen vernünftig bewertet aus, aber die Aktien mit dem niedrigsten Preis sind in der Tat sehr günstig bewertet. Viele Unternehmen in dieser Marktkohorte werden in den kommenden Quartalen sehr schwierige Zeiten erleben. Die Bilanzen in weiten Teilen der klassischen Wertsektoren sind stärker belastet als in der letzten Krise, mit Ausnahme des Finanzsektors, wo die Kapitalreserven viel stärker sind. Eine große Anzahl von grundsätzlich schwachen Unternehmen in dieser Kohorte hat in den letzten Jahren, als die Zinssätze niedrig und die Liquidität üppig waren, hohe Kredite aufgenommen. Eine Lehre aus den Jahren 2008/09 war, dass die Finanzkraft unter widrigen wirtschaftlichen Bedingungen von großer Bedeutung ist und Unternehmen mit schwachen Bilanzen und geminderten Cashflows in den nächsten Monaten wahrscheinlich besonders schwer zu managen sind, ohne den Wert ihres Eigenkapitals nachhaltig zu beeinträchtigen. Ein Research auf Branchen- und Unternehmensebene ist daher entscheidend, um zu bestimmen, wo und wann Risiken eingegangen werden sollten. Und auch die Größe der Portfoliositionen spielt eine große Rolle. Zum Beispiel scheinen die Probleme des Energiesektors tiefer und länger anhaltend zu sein, und Schnäppchenjäger müssen hier in der Tat sehr vorsichtig sein. Im breiteren Industriebereich finden wir gute Unternehmen mit einem Operating Leverage, aber angemessenen Bilanzen. Sie sind in der Regel nicht die billigsten Aktien, können aber aufgrund des ganzen Abschwungs, der noch vor uns liegt, bessere Investitionen darstellen. Viele unserer Portfoliomanager sehen nach den jüngsten Rückgängen auch Möglichkeiten, in Unternehmen von besserer Qualität zu günstigeren Preisen zu investieren, wobei jeder Bereich der Märkte jetzt attraktiver bewertet ist. **ABB. 3** veranschaulicht die Einschätzungen unserer Experten im Überblick.

RISIKEN

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind seriöse Prognosen sowohl zur Dauer der COVID-19-Krise als auch zu den wahrscheinlichen wirtschaftlichen Folgen noch sehr schwierig. Aktien legten in der letzten Märzwoche stramm und schnell zu, aber es werden noch viele schlechte Nachrichten kommen und die Marktvolatilität bleibt weiterhin sehr hoch. Daher ist es nicht sicher, ob die Tiefststände dieses Abschwungs an den Aktienmärkten schon erreicht wurden.

Obwohl wir den Verlauf der wirtschaftlichen Erholung nicht kennen, sind vereinzelte Hinweise aus Asien ermutigend, da Fabriken und Geschäfte in ganz China bereits wieder geöffnet werden, auch wenn andere Länder noch mitten in der Krise stecken. Allerdings kann es dauern, bis die Verbraucher wieder Vertrauen gewinnen, Ersparnisse bilden und zu früheren Ausgabegewohnheiten zurückkehren. Viele Unternehmen müssen ihre Bilanzen in Ordnung bringen und haben in vielen Fällen mehr Bargeld und weniger Schulden als in der Vergangenheit. Es kann Jahre dauern, bis die bilanziellen Schäden der am schlimmsten betroffenen Unternehmen eines längeren Shutdowns behoben werden. Viele Unternehmen müssen auch mehr für Technologieinfrastruktur ausgeben, um die operationellen Risiken zu bewältigen, die durch die jüngsten Ereignisse hervorgehoben wurden.

Wir müssen auch über die längerfristigen Konsequenzen für Aktienanleger nachdenken, die sich aus der enormen staatlichen Unterstützung der Wirtschaft ergeben. Über die Sinnhaftigkeit von Aktienrückkäufen wird bereits viel diskutiert, und breitere politische Beschränkungen können hier eine Konsequenz für Unternehmen sein, die diese Unterstützung benötigen. Wir können auch weitere Einschränkungen bei den Gehältern und der Beschäftigung erwarten. Und natürlich werden irgendwann die explodierenden Haushaltsdefizite auf der ganzen Welt in den Fokus rücken, da möglicherweise höhere Steuern erforderlich sein werden, um die Bilanzen der Regierung nach Beendigung der Krise zu verbessern.

Einschätzungen aus unserem Global Equity Investors Quarterly, März 2020

ABB. 3



Dargestellt ist ein Teil des Ergebnisses aus einer Befragung der Teilnehmer des Global Equity Investors Quarterly im März 2020. Diese Antworten stammen aus einer vierteljährlichen Umfrage, in der 28 CIOs und Portfoliomanager globaler Aktien vertreten sind.

STÄRKERE PORTFOLIOS MIT AKTIENFONDS VON J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

Unsere Aktienkompetenz beruht neben umfangreichen Ressourcen in allen Regionen und Sektoren auf der Verpflichtung, die begabtesten Talente zu fördern. Die Beständigkeit der Ergebnisse steht im Mittelpunkt unserer täglichen Arbeit.

Aktive Weitergabe unserer Expertise:

- Profitieren Sie von der **lokalen Marktkompetenz** und den umfangreichen Ressourcen unseres global integrierten Teams erfahrener Aktienexperten.
- Gewinnen Sie eine bessere Einsicht in die Aktienmärkte mit unseren **zeitnahen Makro- und Markteinschätzungen** und lassen Sie sich von unseren internen Portfolioeinsichten und Aktienanalyse-Tools leiten.
- Investieren Sie in eine Vielzahl **aktiv verwalteter** Aktienstrategien, die unterschiedliche Anlagestile und Regionen abdecken.
- Machen Sie einen der führenden Aktienmanager der Welt zu Ihrem Partner und profitieren Sie von unserer **langjährigen Innovationsgeschichte und Erfolgsbilanz**.

WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

Wichtige Hinweise

Das "Market Insights" Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmmorgan.com/emea-privacy-policy.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.
0903c02a8267362e