

Steuern wir auf einen Bärenmarkt zu?

Die Märkte machen am Montag weiter, wo so sie am Freitag aufgehört haben. Wo wird es enden?

IN KÜRZE

- Das Wochenende hat keine Entspannung an den Märkten gebracht. Angesichts des Anstiegs des Volatilitätsindex VIX auf Werte von zeitweise über 60 erwarten wir anhaltende Volatilität.
- Hauptursachen für die heutigen Marktbewegungen scheinen die schwachen Wirtschaftsdaten, der starke Anstieg des japanischen Yen und die zunehmenden Spannungen im Nahen Osten sowie der Stimmungswechsel der Anleger zu sein.
- Obwohl die hohen Zinssätze endlich den beabsichtigten Effekt einer Verlangsamung der US-Wirtschaft gezeigt haben, rechnen wir nicht mit einer sofortigen Zinssenkung durch die Federal Reserve. Außerdem halten wir einen ausgewachsenen Bärenmarkt für unwahrscheinlich.

Keine Verschnaufpause für Investoren

Nach den Marktbewegungen des Freitags und des Wochenendes bot auch der Montag keine Verbesserung. In den frühen Morgenstunden verzeichneten die japanischen Aktienmärkte den größten Tagesverlust seit 1987, wobei einer der Hauptgründe dafür die starke Erholung des Yen war. Der Benchmark-Volatilitätsindex VIX erlebte selbst eine hohe Volatilität, indem er innerhalb weniger Stunden von Mitte 20 auf über 60 sprang – der höchste Wert seit dem Ausbruch der Covid-Pandemie Anfang 2020.

Der beliebte "Trump-Trade", der in den letzten Wochen die Marktstimmung beherrschte, hat sich nun umgekehrt. Dieser Umschwung hat dazu geführt, dass Aktien von US-Small-Caps, der US-Dollar und Kryptowährungen tief ins Minus gerutscht sind.

Allgemeiner ausgedrückt, ist der Markt zu der Erkenntnis gelangt, dass das Mantra "schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten" besser in die neue Realität übersetzt werden sollte: schlechte Nachrichten sind, nun ja, schlechte Nachrichten. Neben den schlechten makroökonomischen Nachrichten vom Freitag trug auch die saisonal niedrige Liquidität ihren Teil zum Marktrückgang bei.

Beginnen wir mit dem S&P 500 in den USA, so sehen wir einen Markt, der so gepreist war, dass bereits die kleinsten Kratzer tiefe Wunden hinterlassen konnten. Diese geringe Fehlertoleranz im wichtigsten Aktienindex spiegelte sich in einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 21,5 (für die nächsten 12 Monate) wider, das deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt liegt. Obwohl die Gewinnsaison solide war, wächst die Besorgnis über die Fähigkeit, die umfangreichen Investitionsausgaben rund um die Künstliche Intelligenz (KI) in zukünftige Einnahmen zu verwandeln.

An der Makrofront legen die Arbeitsmarktdaten der letzten Woche nun endlich die Auswirkungen der Zinserhöhungen der Federal Reserve (Fed) offen. Während der Markt auf diese Nachricht wie eine Offenbarung reagiert, ist sie für uns nicht völlig überraschend – die Gesetze der wirtschaftlichen Schwerkraft gelten für die USA genauso wie für jede andere Nation. Dieser Wandel wird durch die Erkenntnis verstärkt, dass der fiskalische Impuls, welcher die Wirtschaft bislang gestützt hat, nachlässt und dadurch die vollen Auswirkungen der Fed-Zinsanhebungen zu spüren sind.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA im November 2024. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Hinzu kamen mehrere andere Faktoren, wie die erwähnte Liquiditätsflaute im Sommer, die überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan (BoJ), die den Yen in die Höhe trieb, und die Eskalation der Spannungen im Nahen Osten, welche die Märkte ebenfalls beunruhigen, da die jüngsten Ereignisse das Risiko eines größeren Konflikts in sich bergen. Einzig die Daten des US-Einkaufsmanagerindex vom Montag fielen etwas höher als erwartet aus und stellten damit die erste gute Nachricht des Tages dar.

"Abnormal gute oder abnormal schlechte Bedingungen halten nicht ewig an"

Wie sieht also der weitere Weg aus? Wir gehen davon aus, dass die Federal Reserve wie erwartet mit Zinssenkungen beginnen wird. Eine panikartige Reaktion erachten wir aber als eher unwahrscheinlich. Eine Senkung um 50 Basispunkte (bps) oder eine Senkung zwischen zwei Sitzungen würde eine deutliche Änderung der Politik signalisieren, welche die Fed unserer Meinung nach zu vermeiden versuchen wird. Stattdessen geht unser Basisszenario weiterhin davon aus, dass die Fed in den kommenden Monaten die Zinsen dreimal um 25 Basispunkte senken wird, wahrscheinlich beginnend im September.

Eine Rezession in den USA ist zwar nicht unser Basisszenario, kann aber auch nicht völlig ausgeschlossen werden. Der Rentenmarkt spiegelt mit 10-jährigen Treasury-Renditen von 3,70 Prozent bereits eine sehr hohe Rezessionswahrscheinlichkeit wider. Doch selbst wenn es zu einer Rezession käme, dürfte sie angesichts der allgemeinen Stärke der Wirtschaft und der robusten Bilanzen des Privatsektors nur mild ausfallen.

Bis zum aktuellen Zeitpunkt hat der S&P 500 einen Rückgang von rund 7 Prozent gegenüber seinem jüngsten Höchststand verzeichnet. Auf der Grundlage unseres wirtschaftlichen Basisszenarios und unserer Gewinnprognosen erwarten wir nach wie vor keinen Bärenmarkt, d.h. einen Rückgang von 20 Prozent oder mehr, was den Index unter 4,500 Punkte drücken würde. Wie Benjamin Graham¹ sagte: "Abnormal gute oder abnormal schlechte Bedingungen halten nicht ewig an".

Wir behalten jedoch die Risiken im Auge, welche mit den jüngsten aggressiven Marktbewegungen verbunden sind, einschließlich der Risiken, dass stark fremdfinanzierte Marktteilnehmer gezwungen sein könnten, ihre Positionen abzubauen. Daher beobachten wir auch Indikatoren, die systemische Risiken erfassen.

¹ Zitat aus Security Analysis, McGraw Hill (1951)

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA im November 2024. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Glossar

Bank of Japan (BoJ)

Japans Zentralbank

Basispunkt

1/100 Prozent

CBOE Volatility Index (Vix)

Index, der die erwartete Volatilität des S&P 500 anhand der implizierten Volatilitäten kurzlaufender Optionen auf den S&P 500 wiedergibt.

Einkaufsmanagerindex

Werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab

Japanischer Yen (JPY)

Japanische Währung

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Rezession

Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA im November 2024. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung einer Finanzanalyse verbieten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2024 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 05.08.2024; 102212_1 (08/2024)