



Aktien: Selektiv noch Chancen vorhanden

Volatilität wird 2022 das Thema an den Kapitalmärkten sein, wovon Aktien nicht verschont bleiben. Stabilisierend wirken steigende Unternehmensergebnisse, das an Dynamik gewinnende Wirtschaftswachstum sowie die mangelnden Anlagealternativen. Dagegen belasten weltweite Zinssteigerungstendenzen. Auch die hohen Bewertungen sind ein Malus.

Die globalen Aktienmärkte entwickelten sich 2021 angesichts der Corona-Pandemie und der damit verbundenen Auswirkungen meist besser als erwartet. Dazu hat die extrem expansive Geldpolitik der Notenbanken maßgeblich beigetragen. Der DAX notierte per 15. November 17,9 % im Plus, der EUROSTOXX 50 kletterte, nicht zuletzt begünstigt durch die im Index befindlichen Ölakten, um 23,6 %, während der US-amerikanische S&P 500 um 24,7 % zulegte. Der Nasdaq Composite wartete mit einem Gewinn von 23,1 % auf, die enormen Steigerungsraten der Vorjahre (43,6 % in 2020 und 35,2 % in 2019) werden wohl nicht erreicht werden. Verlierer im Konzert der Großen waren der Hang Seng (-5,8 %) sowie der chinesische CSI 300 (-6,3 %).

Indexpunkte	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
DAX	15.000	16.500	16.200	16.000
Euro Stoxx 50	3.950	4.350	4.250	4.200
S&P 500	4.200	4.600	4.500	4.400

Quelle: Helaba Research & Advisory

Über eine Reihe negativer Faktoren, wie die Corona-Pandemie, die Lieferkettenunterbrechungen, massiv anziehende Rohstoff- und Energiepreise, die Inflationsorgen oder die Schiefelage des chinesischen Immobiliengiganten Evergrande, wurde am Aktienmarkt 2021 heftig diskutiert. Allerdings zeigten sich die Börsen davon häufig nur temporär belastet.

Im zweiten Halbjahr 2021 verringerte sich die konjunkturelle Dynamik in Deutschland, aber auch in anderen Weltregionen. Erst im Jahresverlauf 2022, wenn insbesondere die Lieferengpässe überwunden sind, gewinnt das Wirtschaftswachstum in Deutschland wieder an Fahrt. Die steigende Wachstumsdynamik bei hohen Inflationsraten wird die Zinserhöhungserwartungen treiben, so dass zwischenzeitlich mit einer deutlichen Korrektur an den Aktienmärkten gerechnet werden muss – eine höhere Risikoaversion und Volatilität gibt es dann inklusive. Wir erwarten einen ähnlichen Volatilitätsanstieg wie im ersten Quartal 2021. Damals kletterte der V-DAX in der Spitze über die 33er Marke. Die sich abzeichnende, veränderte Gangart der Notenbanken – Stichwort Tapering – und tendenziell steigende Renditen werden 2022 Licht und Schatten mit sich bringen.

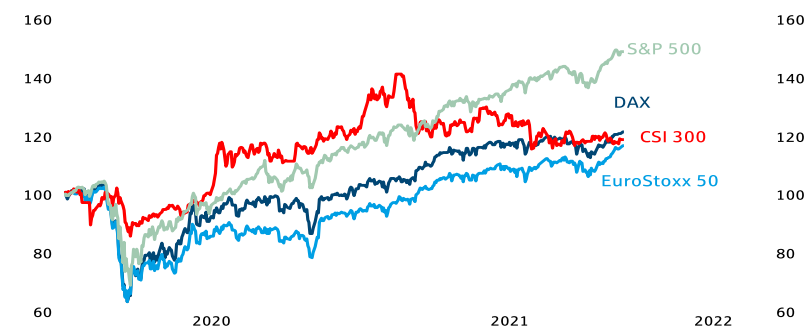
“Es gibt nichts, was so verheerend ist wie ein rationales Anlageverhalten in einer irrationalen Welt“.

John Maynard Keynes

Die US-Notenbank wird deutlich vor der EZB ihre Gangart wechseln und die Anleihekäufe sukzessive bis zum Sommer 2022 reduzieren. Eine erste Zinserhöhung erwarten wir für den späteren Jahresverlauf. Seitens der Europäischen Zentralbank konzentriert sich die Aufmerksamkeit zunächst auf das erwartete Auslaufen des Notfall-Programms PEPP im März 2022. Ein friktionsloser Übergang mit einer Erweiterung des weiterhin bestehenden APP-Programms dürfte dafür sorgen, dass Leitzinserhöhungen in der Eurozone wohl erst 2023 ein Thema werden.

Vom Markt-Timing abhängiges Aufwärtspotenzial vorhanden

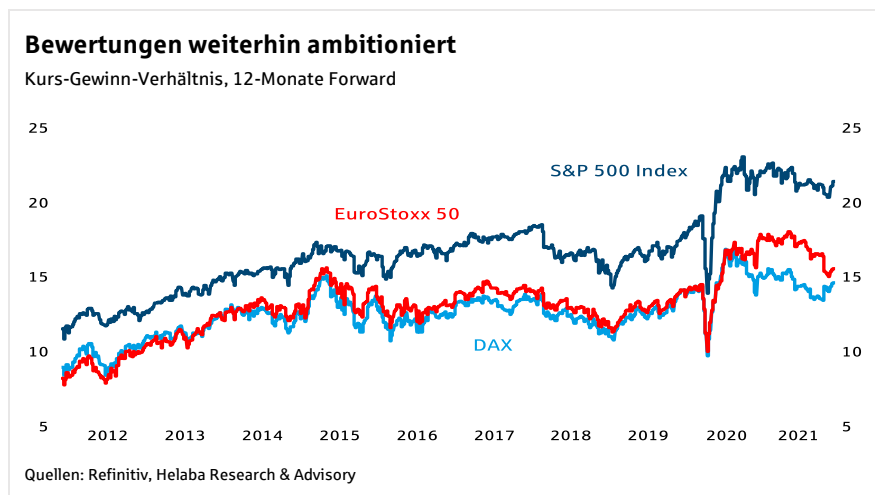
Indizes indiziert 1.1.2020 = 100



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Im Jahresverlauf 2022 ist davon auszugehen, dass die Unternehmen von einer erneut zunehmenden Wachstumsdynamik profitieren und die Gewinne steigern werden. Im Zuge dessen werden sich die zuletzt ambitionierten Bewertungsniveaus leicht entspannen.

Angesichts der unterbrochenen Lieferketten ist damit zu rechnen, dass die Nachfrage in zahlreichen Bereichen auch 2022 noch das Angebot übertreffen wird. Zwar haben viele Konzerne angekündigt, neue Produktionsstätten aufbauen zu wollen. Dies erfordert aber grundsätzlich Zeit. Aufgrund der hohen Kapazitätsauslastung im Bausektor wird es jedoch noch schwieriger schnell gegenzusteuern. Veränderungen der Produktionsstrukturen sind auch aufgrund von energetischen Sanierungen und Klimaschutzausgaben zu erwarten.



In unserem Hauptszenario bewegt sich der DAX im Jahr 2022 in einer Handelsspanne von 15.000 bis 16.500 Punkten. Innerhalb dieser Range lassen sich dennoch, sofern ein gutes Timing gelingt, attraktive Kursgewinne in einer Größenordnung der historisch durchschnittlichen jährlichen DAX-Performance von rund 8 % generieren. Für das Jahresende erwarten wir den deutschen Leitindex bei 16.000 Zählern.

US-Börsen: Spielraum weitestgehend ausgereizt

Bei US-Aktien stellt sich die Frage, wie viel Spielraum nach oben noch vorhanden ist. In diesem Zusammenhang lohnt es, die Margenentwicklung der US-Unternehmen zu beleuchten. Diese erreichte auf gesamtwirtschaftlicher Ebene rund 18 %, in Einzelfällen auch deutlich darüber. Sie bewegt sich damit nahe der historischen Höchststände. In der Vergangenheit kam es von ähnlichen Niveaus ausgehend nahezu ausnahmslos zu Rückgängen. Daher erwarten wir, dass sich die Dynamik der Unternehmensgewinne abschwächen wird, jedoch positiv bleibt. Für diese These spricht auch, dass beim S&P 500 der durchschnittliche Gewinn pro Aktie 2021 geschätzt auf einen Rekordwert von 207,6 US-Dollar klettert. Das KGV des S&P 500 fällt mit aktuell 26,1 (12 Monate Forward: 21,5) noch immer ambitioniert aus. Eine Bewertungsausdehnung erwarten wir im Umfeld einer allmählich weniger expansiven Geldpolitik nicht und so dürften sich die Kurse und Gewinne gleichermaßen moderater entwickeln als in den letzten Jahren. Daneben könnte eine teilweise Gegenfinanzierung des derzeit im Kongress debattierten umfangreichen Sozial- und Klimapakets von Präsident Biden durch zusätzliche Belastungen für Unternehmen und einkommensstarke Haushalte das Sentiment belasten.

“Für Börsenspekulanten ist der Februar einer der gefährlichsten Monate. Die anderen sind Juli, Januar, September, April, November, Mai, März, Juni, Dezember, August und Oktober“.

Mark Twain

Derzeit ist die Dynamik der Unternehmensgewinne abschwächen wird, jedoch positiv bleibt. Für diese These spricht auch, dass beim S&P 500 der durchschnittliche Gewinn pro Aktie 2021 geschätzt auf einen Rekordwert von 207,6 US-Dollar klettert. Das KGV des S&P 500 fällt mit aktuell 26,1 (12 Monate Forward: 21,5) noch immer ambitioniert aus. Eine Bewertungsausdehnung erwarten wir im Umfeld einer allmählich weniger expansiven Geldpolitik nicht und so dürften sich die Kurse und Gewinne gleichermaßen moderater entwickeln als in den letzten Jahren. Daneben könnte eine teilweise Gegenfinanzierung des derzeit im Kongress debattierten umfangreichen Sozial- und Klimapakets von Präsident Biden durch zusätzliche Belastungen für Unternehmen und einkommensstarke Haushalte das Sentiment belasten.

Derzeit ist die Dynamik der Unternehmensgewinne abschwächen wird, jedoch positiv bleibt. Für diese These spricht auch, dass beim S&P 500 der durchschnittliche Gewinn pro Aktie 2021 geschätzt auf einen Rekordwert von 207,6 US-Dollar klettert. Das KGV des S&P 500 fällt mit aktuell 26,1 (12 Monate Forward: 21,5) noch immer ambitioniert aus. Eine Bewertungsausdehnung erwarten wir im Umfeld einer allmählich weniger expansiven Geldpolitik nicht und so dürften sich die Kurse und Gewinne gleichermaßen moderater entwickeln als in den letzten Jahren. Daneben könnte eine teilweise Gegenfinanzierung des derzeit im Kongress debattierten umfangreichen Sozial- und Klimapakets von Präsident Biden durch zusätzliche Belastungen für Unternehmen und einkommensstarke Haushalte das Sentiment belasten.

Bemerkenswert ist auch, dass der im März 2020 eingeleitete Aufwärtsimpuls des S&P 500 einen bislang nicht dagewesenen Steigungswinkel aufweist. Derartig steile Verläufe können in der Regel nicht durchgehalten werden. Entsprechend kann unterstellt werden, dass auf den erreichten Niveaus bereits sehr viel positive Erwartung eingepreist wurde und das negative Überraschungspotenzial damit höher zu gewichten ist.

Für Unternehmen insbesondere aus dem Technologiesektor und alle anderen, die bislang keine Gewinne erzielen, dürfte der Gegenwind nicht zuletzt angesichts steigender Zinsen rauer werden. Entsprechend rechnen wir auch für die US-Börsen im Jahresverlauf 2022 mit einer Korrektur.

Christian Schmidt

Hier finden Sie alle Texte: <https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt, CFA	47 26
Gold	Claudia Windt	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Rohöl, Kryptowährungen	Ralf Umlauf	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs, CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze	38 50
USA, China, Szenarien	Patrick Franke	47 38
EU,Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch	74 27
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Bildquellen

Hauptzenario

© Matteo Colombo/Gettyimages
vanbeets/iStock
georgeclerk/iStock

Negativszenario

galitskaya/iStock

Positivszenario

anyaberkut/iStock