

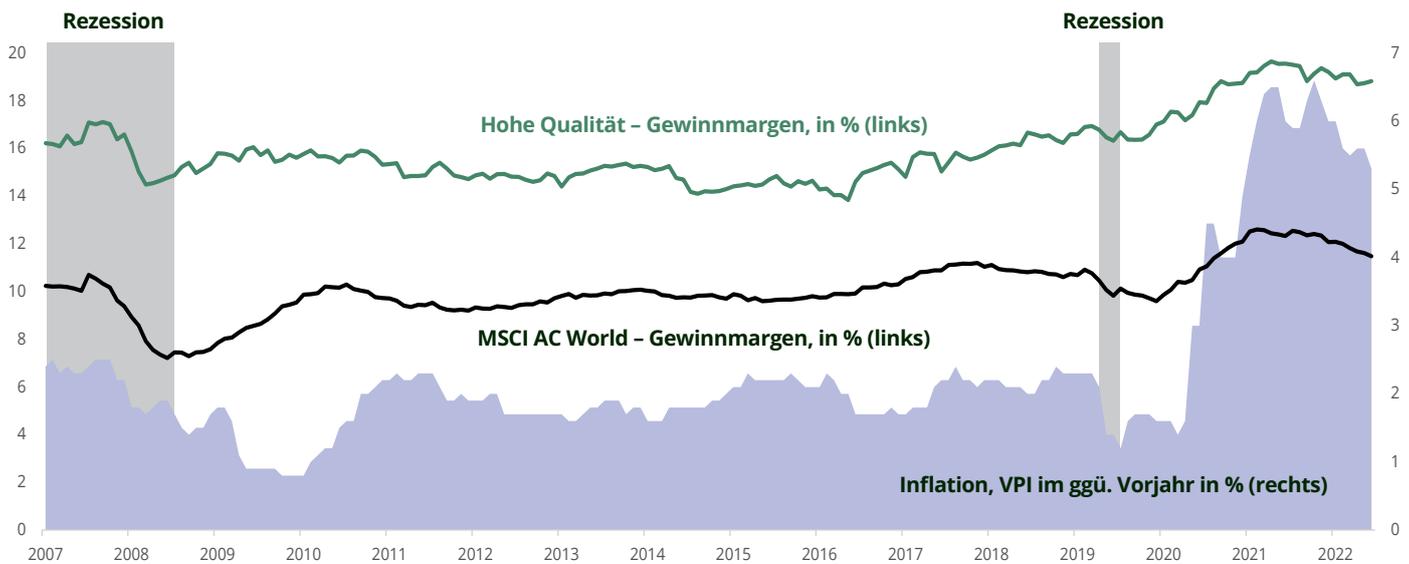
CARMIGNAC'S NOTE

KANN MAN ZU FRÜH RECHT HABEN?

27/07/2023 | KEVIN THOZET

Der Fokus auf Qualitätsaktien ist wahrscheinlich die beste Strategie für ein asymmetrisches Risikoprofil.

Entwicklung der Gewinnmargen hochwertiger Unternehmen und des Gesamtmarkts, in %



Quelle: Carmignac, Bloomberg, Stand: Juni 2023

Die Aktienmärkte traten im Juni in einen Bullenmarkt ein. Sie haben gegenüber ihrem im Oktober erreichten Tief um mehr als 20 Prozent zugelegt. Begünstigt wurde dies durch eine mögliche Trendwende in der Geldpolitik der Fed, da sich die Kerninflation seit dem letzten Herbst abgeschwächt hat. Für Unterstützung sorgte zudem die stärkere Aktivität von Anlegern, insbesondere Privatanlegern, die die Rally in diesem Jahr nicht verpassen wollen. Dies hat die Aktienindizes auf Jahreshochs oder sogar Mehrjahreshochs getrieben.

Die Disinflation begrenzte den Anstieg der langfristigen Zinsen, was die Aktienbewertungen stützte. Vor diesem Hintergrund dämpfte die Inversion der Renditekurve¹ die typischen negativen Auswirkungen einer geldpolitischen Strafung² auf die Aktienmärkte. **Dank der robusten Konjunktur und Preissetzungsmacht der Unternehmen gewann die Erholung an Breite, da nun auch die Gewinnentwicklung zum Kursanstieg in diesem Jahr beitrug.**

Dies hat mehrere Folgen. Die Renditekurve¹ ist so stark invers wie zuletzt vor 40 Jahren. In der zweiten Jahreshälfte

könnte es jedoch anders aussehen, da die Effekte der geld- und fiskalpolitischen Strafung² das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern bremsen. Zudem ist die Positionierung der Anleger weit von den Tiefständen entfernt, sodass **das Risiko-Rendite-Profil der Aktienmärkte symmetrischer erscheint. In diesem Umfeld bevorzugen wir Qualitätunternehmen, die sich durch bestimmte Merkmale auszeichnen.** Dank ihrer Wettbewerbsvorteile verfügen sie über hohe und stabile Gewinnmargen. Diese werden durch Ihre Fähigkeit, ihre Marktanteile zu behaupten, und eine stabile Kundenbasis geschützt. Das ist eine wichtige Eigenschaft nach einer Phase sinkender Absatzmengen und steigender Preise. Eine entscheidende Frage für Aktienanleger ist, wie sich die Disinflation und ein Konjunkturabschwung auf die Konsumausgaben auswirken werden, während das Risiko besteht, dass Preiskriege die Margen nach unten drücken.

Hochwertige Unternehmen weisen in der Regel auch ein geringes Bonitätsrisiko auf, und die Qualität der Bilanz ist angesichts steigender Kapitalkosten umso wichtiger.

Man muss beachten, dass bei diesen Unternehmen ein höheres Risiko rückläufiger Bewertungskennzahlen besteht. Eine Abschwächung des Arbeitsmarktes und deutlichere Anzeichen für eine Konjunkturabkühlung sind bisher noch nicht zu beobachten. Eine solche Entwicklung ist jedoch wahrscheinlich. Dies wird hochwertigen Aktien zusätzlichen Rückenwind verleihen, wenn der Aufwärtsdruck auf die Zinsen nachlässt. Da der Großteil der Zinserhöhungen wohl hinter uns liegt, dürften die Gewinne wieder stärker in den Vordergrund rücken – vor allem, wenn die Quartalsberichtssaison beginnt.

Wie ein bekanntes³ Zitat bestätigt: „Anleger verloren weitaus mehr Geld, weil sie sich auf eine Korrektur vorbereitet haben oder versuchten, eine Korrektur vorauszusehen, als in den Korrekturen selbst an Geld verloren wurde.“ Angesichts der aktuellen Marktvolatilität ist der Fokus auf Qualitätsaktien wahrscheinlich die beste Strategie für ein asymmetrisches Risikoprofil.

¹**Renditekurve:** Die Renditekurve ist eine Linie, die die Zinsen von Anleihen ähnlicher Bonität, aber mit unterschiedlichen Laufzeiten abbildet.

²**Geldpolitische Straffung:** Maßnahme der Zentralbanken, um eine sich überheizende Konjunktur, die einen Inflationsschub befürchten lässt, abzukühlen. Bei der geldpolitischen Straffung werden die Leitzinsen angehoben und den Märkten wird weniger Liquidität zur Verfügung gestellt.

³**Peter Lynch**

DISCLAIMER

Dies ist eine Werbemittelung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 – Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF. Sociedad Anónima con un capital de 15 000 000 euros. Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel : (+352) 46 70 60 1 – Filial de Carmignac Gestion. Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF - Sociedad Anónima con un capital de 23 000 000 euros. Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549.

