

16.10.2023 – 13:21 Uhr

### Eine Rezession macht noch keinen Bärenmarkt



Frankfurt / Wien / Zürich (ots) -

Wie wird nach einem überraschend robusten Jahr der Jahresausklang für Wirtschaft und Kapitalmärkte ausfallen? Nach Einschätzung von **Tilmann Galler**, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management, drohen die Gefahren für das wirtschaftliche Wachstum in den nächsten Monaten zuzunehmen. Gerade wenn im Zuge der höheren Leitzinsen die Finanzierungskosten für Unternehmen und Privathaushalte steigen, und gleichzeitig vor allem in den USA die Überschussersparnisse zur Neige gehen, könnten die Absatz- und Gewinnaussichten für Unternehmen schwieriger werden, so der Experte bei der Vorstellung des [Guide to the Markets](#) für das vierte Quartal 2023. Dies könnte sich auch auf die Kapitalmärkte auswirken. Noch sieht Ökonom Galler den Aktienmarkt aber gut gewappnet. "Die Bewertungen außerhalb der US-Technologiewerte sind moderat günstig, weshalb die Aktienmärkte mit Gewinnrückgängen von bis zu zehn Prozent gut leben könnten. Die Erfahrungen der letzten Jahrzehnte lehrt uns, dass moderate Gewinnrückgänge nicht automatisch in einen Bärenmarkt münden", führt Galler aus.

#### Expansive Fiskalpolitik stützt das Wachstum, aber befeuert die Inflation

Die expansive Fiskalpolitik in den USA sieht Tilmann Galler als entscheidende Komponente an, die auf das künftige Wirtschaftswachstum einwirkt. "Große Konjunkturprogramme sowie kräftige inflationsbedingte Erhöhungen bei Sozialhilfe und Gesundheitsausgaben haben der US-Wirtschaft 2023 einen Wachstumsschub gegeben. Doch ein Haushaltsdefizit von aktuell 7,5 Prozent kann nicht von Dauer sein, insbesondere im Umfeld hoher Zinsen. Eine zukünftig weniger expansive Fiskalpolitik wird entsprechend einen geringeren Wachstumsschub für die Konjunktur bedeuten", erklärt Galler.

Aus Sicht von Tilmann Galler dürfte das Zinsniveau auf längere Sicht hoch bleiben. "Die Markterwartungen sind, dass die Zinsen acht bis neun Monate auf dem hohen Niveau verharren könnten. In der Eurozone ist dies für etwa sechs Monaten eingepreist, was allerdings etwas optimistisch sein könnte", erklärt der Kapitalmarktexperte. Die Zentralbanken dürften so lange restriktiv bleiben, bis vor allem das Lohnwachstum deutlich geringer ausfällt. Denn hohe Lohnabschlüsse geben der Inflation neuen Schub, gerade in den USA, wo der Arbeitsmarkt sehr eng ist. Die Zahl der offenen Stellen ist zuletzt wieder angestiegen.

Daneben trete das Thema Energie als inflationstreibender Faktor wieder stärker in den Vordergrund. "Der Ölpreis ist vom Sommer bis jetzt um fast 30 Prozent angestiegen, da die OPEC beschlossen hat, die Fördermengen zu kürzen. Die Zeit der rückläufigen Inflationsraten durch Energie geht damit langsam zu Ende", sagt Galler.

#### Asien im Umbruch - chinesischer Aktienmarkt enttäuscht

Die Wirtschaft in Asien sieht Tilmann Galler vor einem Umbruch. "China ist die Enttäuschung des Jahres. Nach dem schnellen Ende

der Zero-COVID-Politik war die Erwartung, dass die Überschussersparnisse in den Konsum geleitet werden. Doch das ist bisher nur partiell zu sehen gewesen. Ursache ist vor allem die Immobilienkrise, durch die viele Menschen in China betroffen sind", sagt Galler. In China seien die Auswirkungen auf den Markt der Wohnimmobilien deshalb so stark, weil es große Überkapazitäten aufgrund des Baubooms in den letzten zehn Jahren gebe. Daher käme es nicht nur zu einer größeren Korrektur der Immobilienpreise, sondern auch zu einem starken Einbruch in der Investitionstätigkeit.

Tilmann Galler glaubt nicht, dass der chinesische Staat mit einem großen Konjunkturpaket dagegenhalten werde, um das Wachstumsziel von fünf Prozent zu erreichen. "Den Entscheidungsträgern ist bewusst, dass noch mehr Leverage das System weiter destabilisiert. Die unterstützenden Maßnahmen kommen daher eher aus der Geldpolitik", stellt Galler fest. Dazu zählt etwa das Senken der Leitzinsen, um die Finanzierungskosten zu verringern. Entscheidend sei nun, das Vertrauen im Privatsektor wiederherzustellen, durch eine verlässlichere Regulierung und Wirtschaftspolitik. Dann könnte auch der chinesische Aktienmarkt von einer fallenden Sparquote und dem Abbau der Überschussersparnisse profitieren.

### **Anleihen bieten wieder mehr Stabilität, Aktien weiterhin lohnenswert**

Mit Blick auf die Anlageklassen können vor allem Anleihen wieder ihre Funktion als Portfolio-Stabilisator erfüllen. Die Realrenditen globaler Staatsanleihen sind wieder auf einem Niveau, das es zuletzt vor vierzehn Jahren gab. "Wenn wir davon ausgehen, dass wir auf eine moderate Rezession zusteuern, dann ist man auch im Investment-Grade-Bereich weiterhin gut aufgehoben", erklärt Tilmann Galler. Vorsichtiger sollte man seines Erachtens im High-Yield-Bereich sein. Schwellenländeranleihen würden partiell noch Chancen bieten.

Doch auch Aktien sind nach Ansicht von Marktexperte Galler weiterhin lohnenswert. Es komme allerdings darauf an, Qualität und Defensive zu stärken. "Mit Ausnahme der US-Techwerte sind die US-Aktienmärkte nicht sonderlich teuer bewertet", stellt er fest. Die Tech-Werte wurden zuletzt vor allem durch die Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) getrieben. Dadurch haben die sieben größten Tech-Aktien inzwischen wieder einen Anteil im S&P 500 der deutlich höher ist als in der Dotcom-Phase. Galler hält die Entwicklung allerdings für teilweise gerechtfertigt, da einige Werte zukünftig sehr stark profitieren dürften. Dennoch rät er zu einer ausgewogenen Strategie. Potenzial sieht Galler vor allem außerhalb der Mega-Caps und im Dividendenbereich, wo die KGVs relativ günstig und die Ausschüttungsquoten nach wie vor niedrig sind. Die Dividenden sollten deshalb auch bei einer moderaten Rezession gut unterstützt sein. So bietet das Segment aus Sicht von Galler weiterhin einige Chancen.

Einige Risiken sieht Galler allerdings beim Thema Gewinnrevisionen: "Gewinnerwartungen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich dürften zu optimistisch sein. Es könnte höhere Gewinnrevisionen im Zuge der nachlassenden Konjunktur geben, was wiederum zu einer höheren Volatilität an den Aktienmärkten führen kann." Die Gefahr eines Bärenmarktes hält der Ökonom allerdings für aktuell nicht allzu groß. "In den 90er Jahren gab es während der Rezession einen Gewinnrückgang der Unternehmen von zehn Prozent, was aber nicht gereicht hat, um einen Bärenmarkt auszulösen", sagt Galler. Er sieht ungemütliche Zeiten für den Aktienmarkt erst bei einem Vordringen der Gewinnrevisionen in den Bereich von 20 Prozent kommen. Dies sei aber nicht das Kernszenario von J.P. Morgan Asset Management. Daher setze man auf eine Resilienz bei Aktien. Von einer höheren Volatilität sollten Makro-Hedgefonds-Strategien profitieren können.

Folgen Sie [Tilmann Galler auf LinkedIn](#)

Der **umfangreiche Guide to the Markets** ist ab jetzt auch in deutscher Sprache auf täglicher Basis verfügbar. Dieser ist in der Market Insights App und unter [www.jpmorganassetmanagement.de](http://www.jpmorganassetmanagement.de) frei verfügbar.

Der Guide to the Markets ist das Herzstück des **Market Insights Programms** von J.P. Morgan Asset Management, für das mehr als 30 Kapitalmarktexperten rund um den Globus aktiv sind. Es wird inzwischen seit mehr als 15 Jahren in über 30 Ländern und mehr als 10 Sprachen publiziert. Ziel des Market Insights Programms ist, die globalen Kapitalmärkte zu beleuchten und regelmäßig verlässliche Erkenntnisse rund um das aktuelle wirtschaftliche Umfeld zu vermitteln. Damit möchten wir eine wertvolle Unterstützung bei der Informationsbeschaffung leisten und es Anlegern ermöglichen, fundierte Investmententscheidungen zu treffen.

Der Guide to the Markets ist eine umfangreiche und aktuelle Sammlung von Marktdaten und zeigt ein vielfältiges Spektrum rund um Anlageregionen, Investmentthemen und die Entwicklung verschiedener Anlageklassen auf. Dabei ist Neutralität und Aktualität besonders wichtig. Um einen objektiven Blick auf die Ereignisse an den weltweiten Finanzmärkten zu ermöglichen, ist der "Guide" frei von jeglicher "Hausmeinung" von J.P. Morgan Asset Management.

### **Über J.P. Morgan Asset Management**

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 30.09.2023 ein Vermögen von 2,9 Billionen US-Dollar. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit über 30 Jahren und in Österreich seit 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von rund 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche "Insights" zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

## 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.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für vergleichbare zukünftige Ergebnisse. Eine Diversifizierung garantiert keine Investitionserträge und eliminiert nicht das Verlustrisiko. 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. 09jj231610081158

## Pressekontakt:

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch  
Annabelle Düchting  
PR & Marketing Managerin  
Taunustor 1  
60310 Frankfurt am Main  
Telefon: (069) 7124 25 34  
E-Mail: [annabelle.x.duechting@jpmorgan.com](mailto:annabelle.x.duechting@jpmorgan.com)  
[www.jpmorganassetmanagement.de/Presse](http://www.jpmorganassetmanagement.de/Presse)

## Medieninhalte



*Der Kapitalmarktstrategie Tilmann Galler von J.P. Morgan Asset Management schätzt aktuell die Gefahr eines Bärenmarktes als nicht allzu groß ein. / Weiterer Text über ots und [www.presseportal.de/nr/77366](http://www.presseportal.de/nr/77366) / Die Verwendung dieses Bildes für redaktionelle Zwecke ist unter Beachtung aller mitgeteilten Nutzungsbedingungen zulässig und dann auch honorarfrei. Veröffentlichung ausschließlich mit Bildrechte-Hinweis.*