Aktienausblick: Durchbrechen der Konzentration mit einer Fülle von Möglichkeiten

Veröffentlicht am 10. September 2024

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

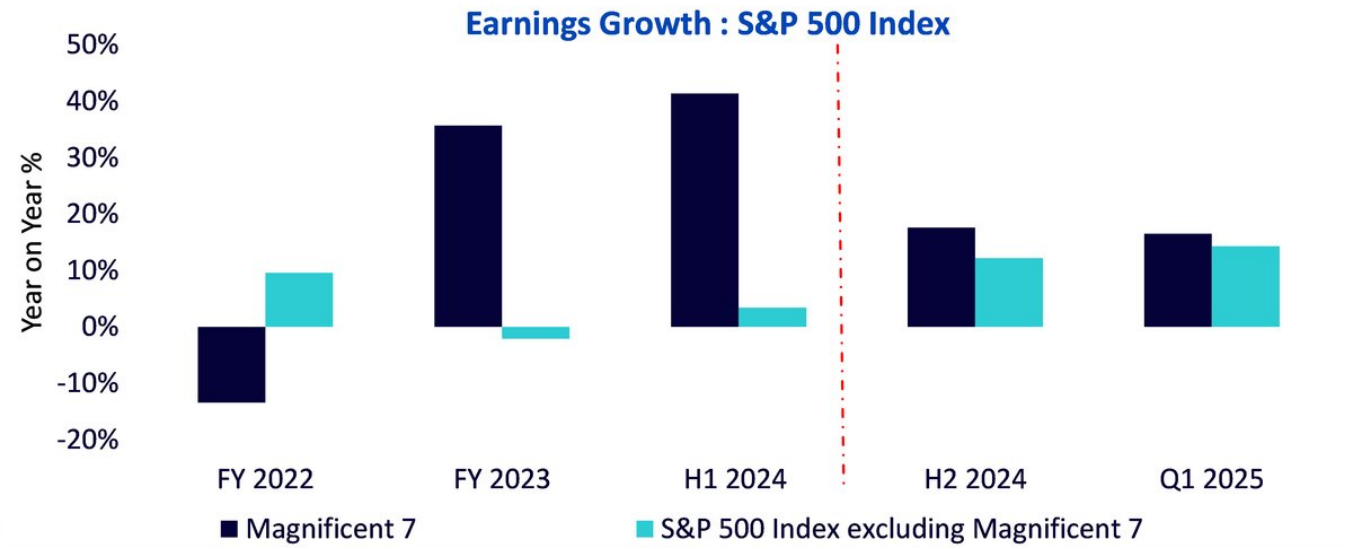
- Ein Barbell-Ansatz mit einer Kombination aus Large-Cap- und Small-Cap-Engagements dürfte eine ausgewogenere US-Aktienallokation ermöglichen.
- China kann das Wachstum der Schwellenländer nur bedingt stützen; Anleger dürften sich anderen Wachstumsquellen innerhalb der Schwellenländer zuwenden.
- Das Thema einer Erholung der Investitionstätigkeit könnte japanischen Aktien in den kommenden Jahren Aufwind geben.
- Verbundene Produkte WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged, WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend UCITS ETF, WisdomTree Europe SmallCap Dividend UCITS ETF Mehr erfahren

Die Aktienmärkte haben sich in der ersten Hälfte des Jahres 2024 bemerkenswert stark entwickelt. Die Performance wurde durch robuste Erträge und eine positive Dynamik unterstützt, obwohl die Erwartung von Zinssenkungen hinterfragt werden musste. Dennoch ist nicht zu vergessen, dass die führenden Aktien angesichts der Gewinnkonzentration und des KI-Hypes verhältnismäßig eng gefasst sind. Es gibt Anzeichen dafür, dass das Wachstum in den USA eher abflaut als einbricht, dass sich die Arbeitsmärkte normalisieren und dass die Inflation zurückgeht, was für eine Lockerung der Geldpolitik durch die US-Notenbank spricht. Wachsende Erträge und eine gemäßigte Fed dürften den laufenden Aufschwung stützen, während politische Ungewissheit für höhere Volatilität sorgen dürfte.

Das Problem der Konzentration des US-Markts

Die Glorreichen Sieben[1] sind seit 16 Monaten in Folge die am stärksten nachgefragten Aktien bei den Anlegern. Die Konzentration von US-Aktien ist so hoch wie seit Mitte der 1970er-Jahre nicht mehr. Wenn sich die Renditen auf ein so kleines Marktsegment konzentrieren, besteht das Risiko, dass die Performance dieser Unternehmen leidet, wenn sie die Erwartungen nicht erfüllen. Das zukünftige Ertragswachstum dürfte über das Spektrum der aktuellen Spitzenreiter hinausgehen.

Abbildung 1: Vergleich des Ertragswachstums



Quelle: FactSet, S&P, WisdomTree. Daten vom 30.6.2024. Das Geschäftsjahr (GJ) ist ein zwölfmonatiger Buchhaltungszeitraum, den Unternehmen für ihre Finanz- und Steuerberichterstattung verwenden. Es wird auch als Finanzjahr bezeichnet. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Klein ist wieder groß

Der Russel 2000 Index für Small-Cap-Aktien hinkte seinen Large-Cap-Pendants in den letzten zehn Jahren hinterher. Da fast 40 %[2] des Russell 2000 Index in den letzten zwölf Monaten nur geringe oder gar keine Gewinne erzielt haben, haben die höheren Zinsen den Abwärtsdruck auf Small-Cap-Aktien weiter verstärkt. Es kann schwierig sein, den genauen Zeitpunkt der Umkehr zu bestimmen – und möglicherweise ist es bei Small Caps nicht nötig. Stattdessen dürfte ein Barbell-Ansatz, der Large-Cap-Engagements mit Small-Cap-Aktien kombiniert, eine ausgewogenere US-Aktienallokation ermöglichen.

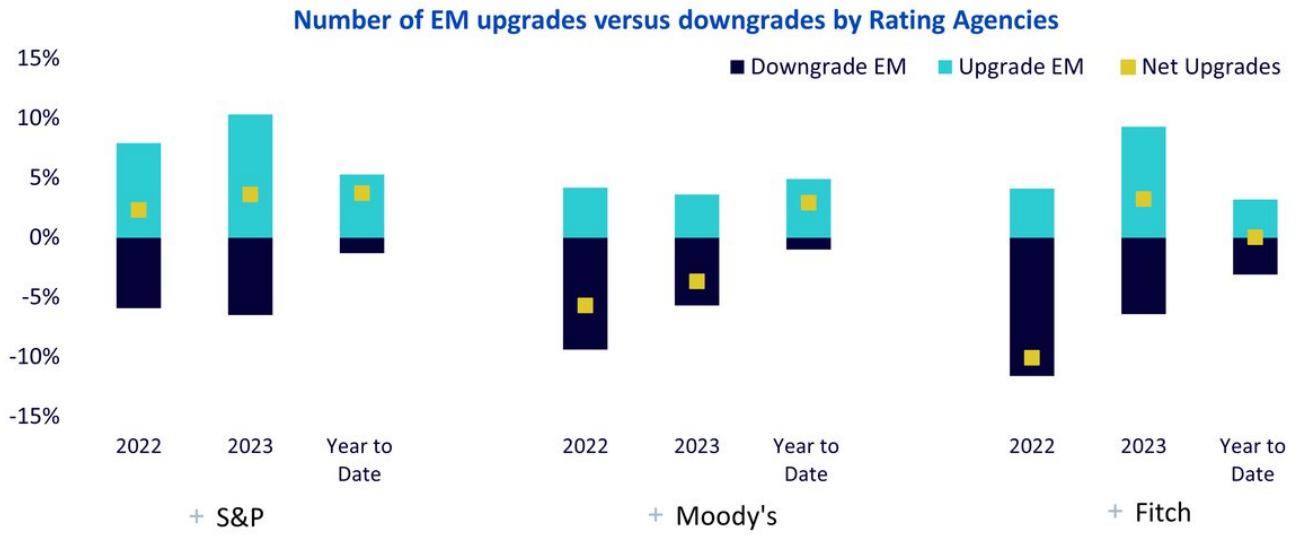
Value-Titel in den Schwellenländern schneiden weiter gut ab

Im Gegensatz zu den USA haben Value-Aktien in den Schwellenländern hohe Renditen eingebracht und übertreffen seit 1990 kontinuierlich Wachstumswerte. Im ersten Halbjahr 2024 stiegen Schwellenländeraktien um 7,5 %, blieben aber hinter Industrieländeraktien zurück[3]. Die Schwellenländer haben sich im Angesicht des Hochzinsumfelds, der Wachstumsprobleme in China und eines stärkeren US-Dollar im Jahr 2024 als widerstandsfähig erwiesen.

Mit Blick auf die Zukunft erwarten wir, dass ein robustes Wirtschaftswachstum und eine Neuausrichtung der Lieferketten zusammen mit einem geldpolitischen Lockerungszyklus der Fed zahlreiche Chancen in den Schwellenländern eröffnen werden. Die besseren Fundamentaldaten zu Wachstum und Inflation wurden durch eine Welle von Strukturreformen in Brasilien, Indonesien, Indien, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Saudi-Arabien unterstützt. Folglich wurden die Kreditratings der Schwellenländer in den letzten zwei Jahren mehrfach angehoben. Das bleibt für die Schwellenländer von zentraler Bedeutung,

da die Kombination aus besseren Länderratings und positiven Aussichten mittelfristig einen bedeutenden Einfluss auf die Senkung ihrer Schuldenkosten haben wird.

Abbildung 2: Anzahl der Heraufstufungen von Schwellenländern gegenüber Herabstufungen durch Ratingagenturen



Quelle: S&P Global, Moody's, Fitch, Bloomberg. Daten vom 30.6.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Europas Anteil an der globalen Marktkapitalisierung schrumpft

Die starke Performance der europäischen Aktienmärkte wurde durch eine wirtschaftliche Erholung in Europa unterstützt, die wiederum von Verbesserungen im Dienstleistungssektor getragen wurde. Auf den ersten Blick sieht die Lage in Europa gut aus. Wenn wir jedoch unter die Oberfläche blicken, fällt Europas Anteil an der globalen Marktkapitalisierung seit vielen Jahren im Vergleich zu den USA und den Schwellenländern zurück, die Europa in Bezug auf das Wirtschaftswachstum kontinuierlich überholt haben. Das fällt mit dem Schrumpfen der europäischen Wirtschaft zusammen. Der Anteil Europas an der weltweiten Marktkapitalisierung ist von 30 % im Jahr 2000 auf nur noch 14 % im dritten Quartal 2024 gesunken. Die starke Fragmentierung des Kontinents, die geringere Liquidität und die unterschiedlichen nationalen Vorschriften spielen ebenfalls eine Rolle. Zudem resultierten branchenspezifische Faktoren wie der geringe Anteil von Technologieunternehmen in Europa in einem schwindenden Anteil an der gesamten Marktkapitalisierung.

Die Auswirkungen von Europas internationalem Fußabdruck

Die volatile politische Landschaft brachte europäische Aktien im zweiten Quartal 2024 ins Wanken. Seither hat sich die Lage stabilisiert, aber noch nicht vollständig erholt. Im Hinblick auf die Einnahmen ist Europa ein sehr globaler Markt, da mehr als die Hälfte seiner Erlöse (56 %) außerhalb Europas erwirtschaftet werden[4]. Die Schwellenländer bilden mit einem Anteil von 31 % an den Gesamteinnahmen

des Markts die wichtigste Region für europäische Unternehmen, gefolgt von Nordamerika mit 22 %.[3] Vor dem Hintergrund der schwächeren Konjunktur in China droht Europa ein höheres Abwärtsrisiko für die Wachstumsaussichten im zweiten Halbjahr 2024.

Darüber hinaus könnten sich bei einer Wiederwahl Trumps erneute Handelskonflikte deutlich negativ auf den Euroraum auswirken, vor allem durch größere handelspolitische Ungewissheit. Das dürfte die Argumente für Zinssenkungen der EZB im Jahr 2025 stärken. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB im zweiten Halbjahr 2024 zwei Zinskürzungen vornehmen wird, wobei die erste im September erfolgen wird. Zinssenkungen durch die EZB dürften die Investitionstätigkeit fördern. Vor allem aber dürften steigende Löhne und eine sinkende Inflation die Kaufkraft der Verbraucher festigen. Der europäische Verbraucher trägt 17 % zu den Gesamteinnahmen der Unternehmen bei.

Europa bietet hohe Bewertungsabschläge

Die Behauptung, europäische Aktien seien billig, ist mittlerweile beinahe ein Klischee. Die ordentlichen Dividenden (ohne Sonderzahlungen) werden in Europa voraussichtlich um 4 % steigen und mit 463 Milliarden Euro einen neuen Höchststand erreichen[5]. Im Einzelnen bevorzugen wir weiterhin Value und Small Caps als Kernpositionen. Der Rückgang der Zinsen könnte als Katalysator für Small-Cap-Titel wirken – vor allem, weil sie besonders empfindlich auf strengere Kreditbedingungen reagieren.

Japanische Aktien bieten einen hohen Wert mit Wachstumspotenzial

Das japanische Wirtschaftswachstum dürfte im zweiten Halbjahr von einem technischen Aufschwung profitieren. Die Investitionstätigkeit dürfte sich weiter stabil nach oben entwickeln, da der Arbeitskräftemangel behoben, die Lieferketten gestärkt und die Dekarbonisierung unterstützt werden müssen. Das Thema einer Erholung der Investitionstätigkeit könnte japanischen Aktien in den kommenden Jahren Aufwind geben.

Unternehmensreformen stärken die Attraktivität von japanischen Aktien

Die von der Tokioter Börse (TSE) eingeleitete KBV-Reform (Kurs-Buchwert-Verhältnis) dürfte den Value-Sektoren in Japan weiter zugutekommen. Derzeit notieren knapp 40 % der Unternehmen mit einem KBV von unter 1, was weiteren Spielraum für die Schaffung von Shareholder Value eröffnet[6]. Der Anteil der Unternehmen, die im letzten Geschäftsjahr die Dividende erhöht haben, erreichte den zweithöchsten Stand seit 1985, was ein Beleg für die KBV-Initiative ist. Auch die mit den Jahresergebnissen angekündigten Aktienrückkäufe kletterten sowohl zahlen- als auch wertmäßig auf den höchsten Stand seit dem GJ 2009. Die Flut von Investitionen ausländischer Fonds in japanische Aktien kann als positive Reaktion auf die Unternehmensreformen gewertet werden.

Abbildung 3: Investitionspolitik von ausländischen Fonds in Japan

Fund	Investment	Tenure
Bain Capital	Upcoming investment of JPY5trn in Japan	5 years

Blackstone	JPY1.5trn investment in Japan	3 years
KKR	Investment of more than JPY1trn in Japan, same scale as the investment since Japan entry in 2007	10 years
CVC	Establishment of Asia Fund including Japan of US$6.8bn, 50% larger than previous fund. Approximately 20% allocation to Japan	
Carlyle	New JPY430bn fund specialising in Japanese companies. Carlyle will in-crease the investment in this fund contingent on bank financing	

Quelle: Nikkei Shimbun, WisdomTree. Daten vom 30. Juni 2024.

Allmähliche Yen-Stärke bringt keinen Gegenwind für Aktien

Eine allmähliche Aufwertung des Yen würde die Erholung der Reallöhne und die Wiederbelebung der Kaufkraft der privaten Haushalte fördern. Aus fundamentaler Sicht befinden sich japanische Large-Cap-Exportwerte weiterhin in der „Pole Position“. Die derzeitige Wechselkursannahme ist ein konservativer Wert von 144 JPY pro US-Dollar in Erwartung eines stärkeren Yen. Der Rückgang des Yen im Zeitraum April bis Juni 2024 (durchschnittlich 156 JPY pro US-Dollar) diente als Reserve. Der Yen müsste in den letzten drei Quartalen des Geschäftsjahres im Schnitt 140 JPY pro US-Dollar betragen, um den Unternehmensannahmen für das GJ24 zu entsprechen. Angesichts der aktuellen Kursentwicklung des Yen rechnen wir nicht damit, dass Unternehmen ihre Vorgaben senken müssen.

Die Aktienmärkte verzeichneten im ersten Halbjahr 2024 eine starke Performance. Das weltweit anhaltende Ertragswachstum dürfte positiven Rückenwind und damit eine Fortsetzung der Rallye bringen. Dennoch sind die globalen Aktienmärkte nicht nur nach Titeln, sondern auch nach Sektoren und Faktoren konzentriert – das eröffnet eine Fülle von Möglichkeiten. Die attraktivsten Risiko-Rendite-Aussichten sind offenbar in unzureichend beachteten Marktsegmenten zu finden: Small Caps, Dividenden- und Substanzwerte. Von nun an erwarten wir, dass der US-Wahlzyklus Schwankungen auslösen wird, da Anleger die verschiedenen Optionen bewerten. China sieht sich mit einigen akuten Herausforderungen konfrontiert, wodurch sich weitere Chancen in anderen Schwellenländern ergeben.

Der vollständige Ausblick ist hier zu finden.

[1] Die Glorreichen Sieben bezeichnet eine Gruppe von Mega-Cap-Aktien: Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla und Nvidia.
[2] Bloomberg, Juli 2024.

[3] Bloomberg, MSCI Emerging Markets Index vom 31. Dezember 2023 bis zum 30. Juni 2024.

[4] FactSet, Stand: 30. Juni 2024.

[5] S&P Global, Stand: 31. Mai 2024.

[6] FactSet, WisdomTree, Stand: 30. Juni 2024.

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.