

Streiflicht: Kommentar No. 127

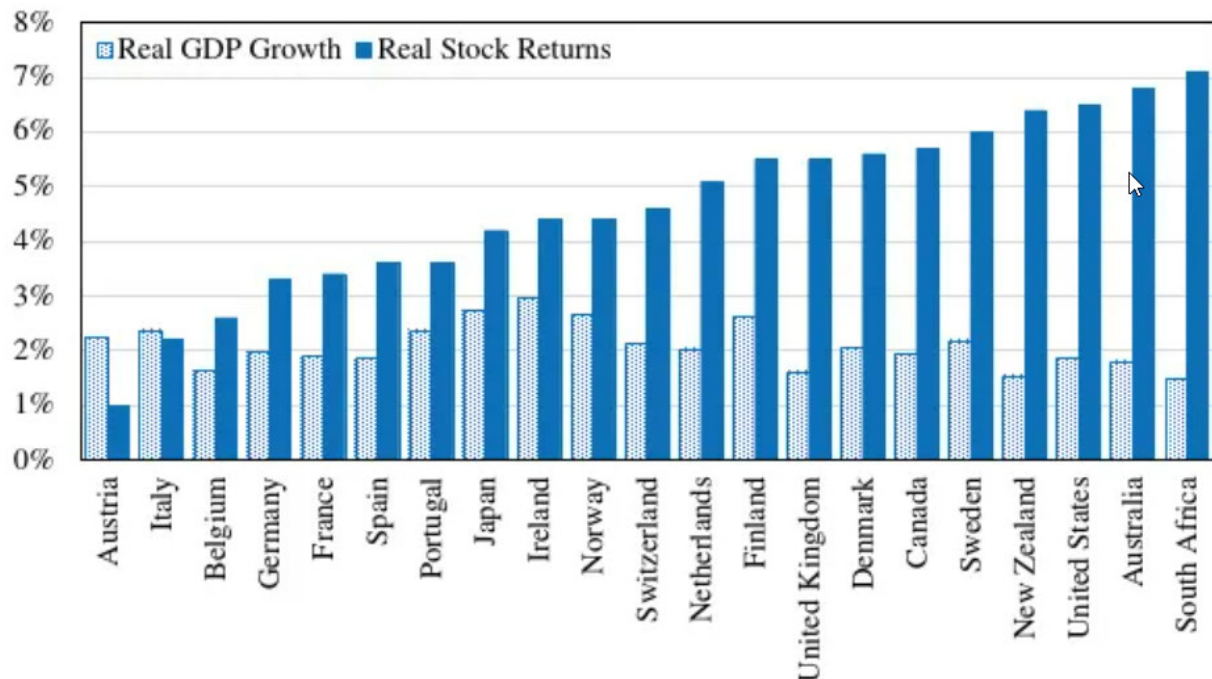
Dr. Thomas Steinemann, CIO Privatbank Bellerive AG

Trotz Wachstumsflaute starke Aktienmärkte - geht das?

Der Wirtschaftsausblick für das gerade angelaufene Jahr ist nicht sonderlich erfreulich. Für die meisten Regionen wird eine (milde) Rezession erwartet. Was bedeutet das für die Aktienmärkte? Müssen wir uns 2024 auf entsprechend schwache Märkte einstellen?

In Grafik 1 ist das durchschnittliche Wirtschaftswachstum und die entsprechende Aktienmarktentwicklung für 21 entwickelte Länder dargestellt. Gemessen wurden die Daten von 1900 bis 2020, also über einen aussagekräftigen Zeithorizont von 120 Jahren.

Grafik 1: Wirtschaftswachstum und Aktienrenditen in entwickelten Ländern

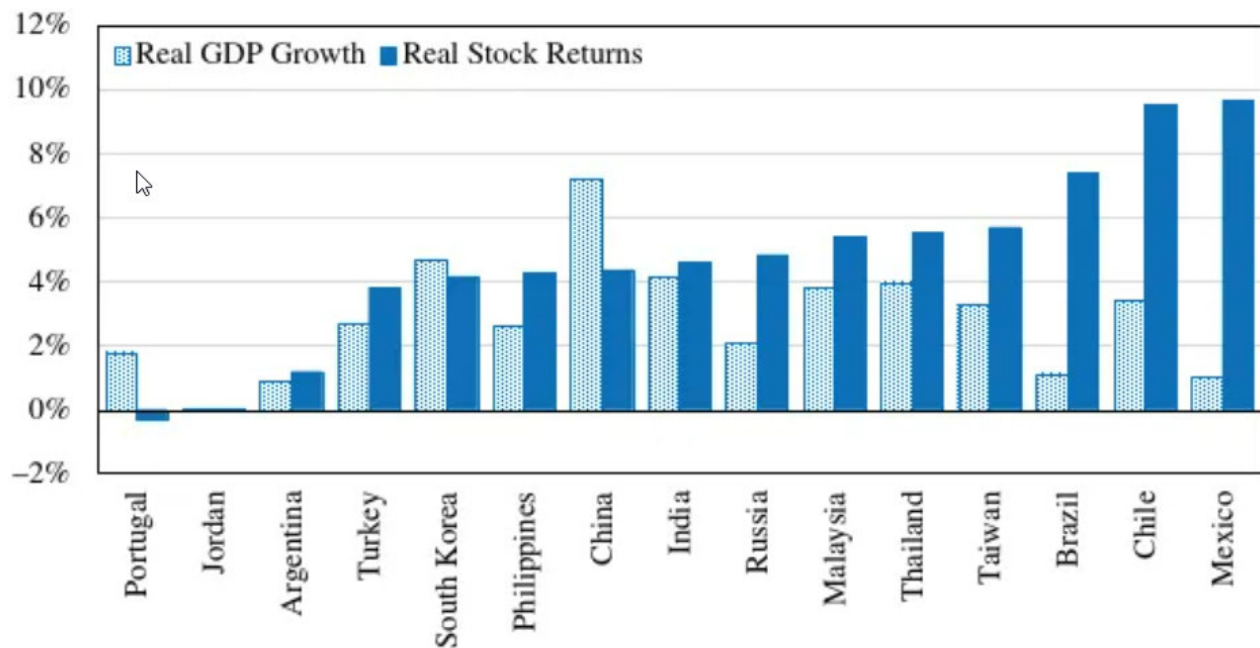


Quelle: Hsu, Ritter: *Journal of Portfoliomanagement*, Mai 2022

Es ist unschwer erkennbar, dass keinerlei Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Aktienrenditen besteht. Diese überraschende Erkenntnis erklärt sich jedoch relativ einfach: Die Treiber von Aktienkursen sind nämlich in erster Linie die Gewinne pro Aktie (Earnings per Share, EPS) sowie die Dividenden (Dividends per Share, DPS). Das Wirtschaftswachstum (im eigenen Land) spielt in diesem Zusammenhang nur bedingt eine Rolle.

So ist für die Gewinne einer Firma oft das Wirtschaftswachstum in anderen Ländern wichtiger, als jenes im eigenen Land. Auch können Gewinne durch Kapitalerhöhungen verwässert werden, sodass trotz hoher Gewinne die EPS nicht steigen. Und wie sieht das Bild für die Emerging Markets aus?

Grafik 2: Wirtschaftswachstum und Aktienrenditen in Emerging Markets



Auch in den Schwellenländern zeigt sich ein identisches Bild: Ein hohes Wirtschaftswachstum geht nicht zwingend mit hohen Aktienrenditen einher. Besonders auffallend zeigt sich dieser Umstand am Beispiel von China – ein Land, das mit Abstand das höchste Wirtschaftswachstum zeigt. Dennoch erwirtschafteten chinesische Unternehmen bestenfalls mittelmässige Aktienrenditen. Das liegt im Wesentlichen daran, dass in China erst seit 1990 ein Aktienmarkt existiert. Die an der chinesischen Börse gehandelten Wertpapiere, die sogenannten A-Shares, können aber kaum von Nicht-Chinesen gekauft werden, sodass die Aktienrendite nur die lokale Rendite widerspiegelt. Zudem ist ein hohes Wirtschaftswachstum gerade in Schwellenländern oft mit stark regulierten und/oder unterentwickelten Finanzmärkten gekoppelt.

Fazit: Das Wirtschaftswachstum hat einen geringen Einfluss auf die Aktienmarktperformance desselben Jahres. Entscheidend sind das Gewinnwachstum und die Dividenden pro Aktie. Eine (milde) Rezession 2024 muss deshalb nicht zwingend zu einem schlechten Aktienjahr führen.