

Global Equity Views

Themen und Auswirkungen der vierteljährlichen Strategiesitzung für globale Aktien

3. Quartal 2021

ZUSAMMENFASSUNG

- Die Unternehmensgewinne erholen sich weiterhin in beeindruckendem Tempo und brechen bereits rund um den Globus Rekorde. Die Gewinne sind breit über Regionen und Branchen gefächert und wir erwarten auch für 2022 ein robustes Wachstum.
- Durch die hohen Bewertungen, insbesondere bei den schnell wachsenden Unternehmen, wird unser Enthusiasmus jedoch etwas gebremst. Unser Team erwartet überwiegend durchschnittliche Marktrenditen, aber wir sehen gute Chancen für die aktive Aktienausswahl, insbesondere für Value- und qualitätsorientierte Anleger. Finanz- und qualitativ hochwertige Industrietitel bleiben in vielen unserer Strategien vertreten.
- Aus unserer jüngsten Strategiesitzung gingen drei Themen hervor:
 - Viele asiatische Aktien haben durch die aktuelle Underperformance an Attraktivität gewonnen.
 - Der Optimismus der Anleger gegenüber Unternehmen, die ihre Fähigkeit, Gewinne zu erzielen, noch unter Beweis stellen müssen, könnte fehl am Platz sein.
 - Auch wenn viele Prognosen für das Wachstum von Elektrofahrzeugen (Electronic Vehicles / EV) zu optimistisch sein mögen, erwarten wir erhebliche Chancen für ein breites Spektrum von EV-Anbietern.

BESTANDSAUFNAHME

Die Erholung der Unternehmensgewinne verläuft weiterhin rasant und das bereits erreichte Rekordniveau in diesem Jahr wird noch deutlich übertroffen. Ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie haben wir untersucht, wie sich unsere Prognosen verändert haben. Wir erwarteten eine Beschleunigung des strukturellen Wandels und der technologiebedingten Disruption zugunsten des Internethandels, des virtuellen Bankings, der Cloud-Einführung und ähnlicher Trends. Dies hat sich nicht nur bewahrheitet, sondern dieser Wandel hat sich vielleicht sogar noch schneller vollzogen als gedacht.

Die größte Überraschung war jedoch die schnelle Erholung in den am stärksten betroffenen Branchen. Darin spiegeln sich die großzügige Geld- und Fiskalpolitik, die guten Finanzierungsbedingungen und natürlich die Wirksamkeit der Coronavirus-Impfstoffe wider. Seit unserem letzten Investors Quarterly vor drei Monaten wurden unsere kurzfristigen Prognosen nochmals nach oben korrigiert, wobei der Finanzsektor und Industrieunternehmen erneut die größten Treiber waren. Gleichwohl sind die Kursgewinne sehr breit gefächert, soweit es Branchen und Regionen betrifft.

Der Höhepunkt der Gewinndynamik wird wohl in diesem Quartal erreicht, aber wir bleiben optimistisch, was den weiteren Ausblick angeht. Die Geldpolitik ist im Allgemeinen noch sehr unterstützend, obwohl sich die Finanzbedingungen in China leicht verschärft haben. Die Verbraucher geben ihr Geld gern aus und die Unternehmen scheinen die höheren Kosten problemlos weitergeben zu können.

Mit den steigenden Kursen werden viele Aktien von unserem Researchteam nun als teuer eingestuft. Ein erwarteter Bewertungsrückgang sollte das voraussichtliche Gewinnwachstum in den nächsten fünf Jahren zwar teilweise ausgleichen können, aber insgesamt fallen unsere Renditeerwartungen bescheidener aus. Obwohl wir von einem weiterhin starken fundamentalen Umfeld für das Gewinnwachstum ausgehen, ist nach den enormen Gewinnen im vergangenen Jahr auf kurze Sicht wahrscheinlich etwas Vorsicht geboten. Die fieberhafte Spekulationslaune in den ersten Monaten des Jahres hat sich inzwischen abgekühlt.

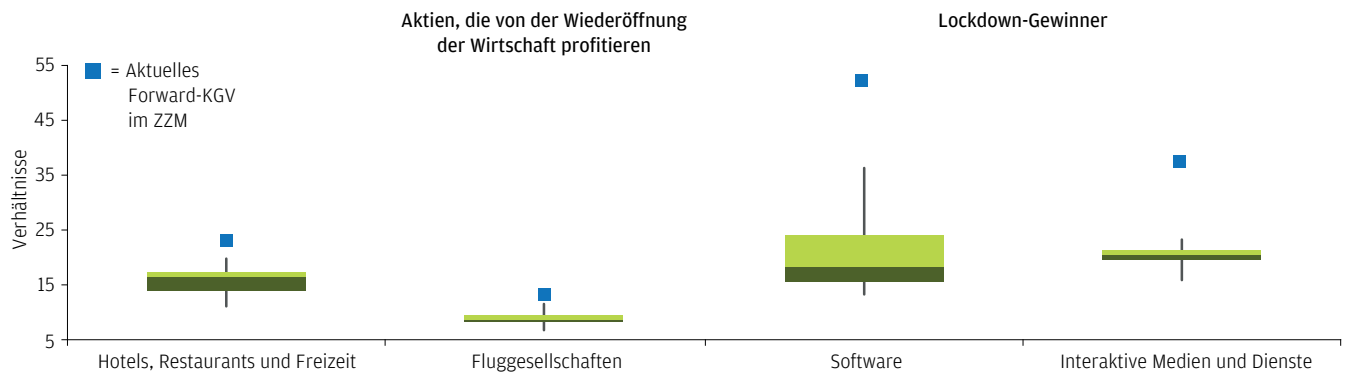
AUTOR



Paul Quinsee
Managing Director und
Global Head of Equities

Einige Wiedereröffnungsaktien sind teuer ... ebenso wie viele Lockdown-Gewinner

ABBILDUNG 1: BANDBREITEN DES QUERSCHNITTSMEDIANES DES FORWARD-KGV IM ZYM*



Quelle: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. *Die Box-Plot-Diagramme zeigen die Bandbreiten des Forward-KGV Querschnittsmedianes im zweiten Zwölf-Monats-Zeitraum (ZYM). Die Berechnung umfasst alle Aktien der Branche jeweils zum Monatsende zwischen dem 26. Februar 2010 und dem 31. Januar 2020. Aktien mit negativen Gewinnprognosen je Aktie im ZYM sind von der Berechnung ausgenommen. Der aktuelle Median des Forward-KGV im ZYM wurde zum 30. Juni 2021 berechnet. Die in dieser Analyse verwendeten Aktien sind globalen All-Cap-Anlageuniversum enthalten.

Die sogenannten Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) haben in den USA an Popularität verloren, und die von einzelnen Spekulanten aggressiv verfolgten „Meme“-Aktien sind in den letzten Wochen wieder gefallen. Aktienfonds hingegen können weltweit nach wie vor starke Zuflüsse verbuchen.

Während das Momentum des US-Wirtschaftsaufschwungs seinen Höhepunkt erreicht, haben die wachstumsstarken Unternehmen, die in den letzten zehn Jahren die Erträge dominierten, den Markt erneut angeführt. In manchen Fällen wurden die Bewertungen dadurch wieder auf extreme Niveaus beflügelt. Viele der zuletzt beliebten Profiteure der Wiedereröffnung erscheinen außerdem voll eingepreist, darunter etliche Fluggesellschaften und Hotels (ABBILDUNG 1).

Die Anleger haben sowohl bei neuen Wachstumsunternehmen als auch bei den am stärksten betroffenen Opfern der COVID-19-Krise eine deutliche Risikobereitschaft gezeigt. Derweil wurden die Vorzüge von Qualitätsskripten mit eher langsamem, stetigen Wachstum übersehen - bei vielen Kennzahlen erscheint Qualität als Anlagemerkmal zurzeit attraktiv bewertet.

THEMEN AUS UNSEREM INVESTORS QUARTERLY

Asiatische Aktien sind nach der jüngsten Underperformance attraktiver

Mit der Abkühlung des chinesischen Wirtschaftsbooms sind die Kreditprobleme wieder aufgetaucht, vor allem im Immobiliensektor. Die eigentliche Neuigkeit waren jedoch die staatlichen Maßnahmen und Beschränkungen gegen Technologiegiganten, Bildungsunternehmen und andere Branchen, die von den politischen Entscheidungsträgern zunehmend massiv durchgesetzt werden. Solche Momente der Krise, die ein fester Bestandteil von Investments in China sind, gilt es aus einer langfristigen Perspektive zu betrachten.

Insgesamt scheint der Markt angemessen bewertet, wobei die Technologiegiganten und anderen Unternehmen, die von politischer Unsicherheit betroffen sind, zum Teil sehr interessante Bewertungen bieten. Anleger werden einen geduldigen und diversifizierten Ansatz verfolgen müssen, aber viele ausgezeichnete Unternehmen notieren nach starken Kursrückgängen jetzt mit deutlich reduzierten Bewertungen. Wir tendieren dazu, bestehende Positionen bei fallenden Kursen langsam aufzustoßen.

In Japan sehen wir ebenfalls das Potenzial für eine bessere Marktrendite, da die Impfkampagne endlich an Fahrt gewinnt. Zudem sind japanische Aktien günstig bewertet. Der Markt notiert mit dem 17-Fachen der prognostizierten Gewinne, was unter dem Durchschnitt der letzten 25 Jahre liegt - ein interessanter Kontrast zu den erhöhten Bewertungskennzahlen, die an den meisten anderen Märkten verzeichnet werden. Längerfristig wird der unaufhaltsame Druck einer alternden Bevölkerung Weltmarktführer in der industriellen Automatisierung hervorbringen und die Digitalisierung im Gesundheitswesen beschleunigen. Gleichzeitig geraten die Medikamentenpreise unter Druck, da die Regierung mit der Kostenkontrolle kämpft. Insgesamt sehen wir für unser Researchteam gutes Potenzial, langfristige Trends zu identifizieren.

Ist die Begeisterung der Investoren für noch unrentable Unternehmen gerechtfertigt?

Letztes Jahr haben die 130 Unternehmen in unserem globalen Universum, die noch nie einen Gewinn für ihre Aktionäre ausgewiesen haben, den Markt um beinahe 70 % übertroffen. Diese Kursgewinne haben sich 2021 zumeist behauptet. Fast drei Viertel dieser Firmen sind in den USA notiert, etwa 10 % in China. Die Begeisterung für technologieorientierte Innovationen ist nach den spektakulären Erfolgen so vieler neuer Unternehmen verständlicherweise groß, aber die Geschichte ist nicht auf der Seite der Optimisten. Unsere Analyse zeigt, dass unrentable Aktien auf Dauer kaum profitabel werden und ebenso wenig den Markt übertreffen können (ABBILDUNG 2). Unser Researchteam hat jedoch einige Aktien gefunden, die sich diesem Trend widersetzen könnten. Dazu gehören gut geführte E-Commerce-Plattformen in Asien, die starke Cashflows generieren. In dieser Gruppe finden wir Titel, die noch zu vernünftigen Preisen angeboten werden. Schwieriger wird es im Softwaresektor, der mit 35 % den größten Anteil der unrentablen Kohorte nach Branchen ausmacht. Wir sind zuversichtlich, dass einige ausgezeichnete neue Unternehmen künftig profitabel sein werden, aber die haushohen Bewertungen schränken unser Interesse in vielen Fällen ein.

STÄRKERE PORTFOLIOS MIT AKTIENFONDS VON J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

Unsere Aktienkompetenz beruht neben umfangreichen Ressourcen in allen Regionen und Sektoren auf der Verpflichtung, die begabtesten Talente zu fördern. Die Beständigkeit der Ergebnisse steht im Mittelpunkt unserer täglichen Arbeit.

Ergebnisorientiertes aktives Management:

- Profitieren Sie von der *lokalen Marktcompetenz* und den umfangreichen Ressourcen unseres global integrierten Teams erfahrener Aktienexperten.
- Gewinnen Sie bessere Einsicht in die Aktienmärkte mit unseren regelmäßigen *Makro- und Markteinschätzungen* und treffen Sie fundierte Entscheidungen auf Basis unserer exklusiven Portfolio Insights und Aktienanalyse-Tools.
- Wählen Sie aus einer Vielzahl aktiv verwalteter Aktienstrategien, die Investments in unterschiedliche Anlagestile und Regionen ermöglichen.
- Machen Sie einen der führenden Aktienmanager der Welt zu Ihrem Partner und profitieren Sie von unserer *langjährigen Innovationsgeschichte* und Erfolgsbilanz.

WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihre Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

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.

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.

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM53316 | 08/21 | DE | 09vz212008160500