

Haspa MarktEinschätzung

AKTUELLE EMPFEHLUNG

Veröffentlichungsdatum 26.07.2022

Neue Aktienmarktprognosen

Anpassung der Kursziele im Rahmen des Halbjahresausblicks

Aktienmarktprognosen 2022

Die Übung der Kurszielbestimmung ist per se etwas abstrakt. Die anwendbaren Modelle sind sensibel in Bezug auf die Einflussfaktoren und von daher erscheint die Aufgabe nie einfach, aber in diesen turbulenten Zeiten mit zahlreichen Belastungsfaktoren auf der volkswirtschaftlichen Seite, die auf die Unternehmensseite ausstrahlen, sicherlich besonders herausfordernd.

Auf dem Weg zu den quantitativen Zielen sind drei Determinanten von essentieller Bedeutung und möglichst seriös zu definieren. Welche Bewertung ist unter diesen Rahmenbedingungen angemessen, welche Zins- bzw. Diskontierungssätze und welche Gewinnschätzungen sind zu integrieren?

Ein besonderes Augenmerk gilt eben den Gewinnschätzungen, denn diese brauchen wir sowohl im Rahmen der Diskontierungsmodelle als auch bei der Anwendung der Multiplikatorenverfahren.

Und damit kommen wir gleich zu einem Phänomen dieser Zeit. Denn im Gegensatz zu den kräftig nachgebenden Notierungen an den internationalen Aktienmärkten kletterten die Gewinnprognosen der Analysten bis zum heutigen Tag schnurstracks nach oben - selbst in Anbetracht, dass zahlreiche Belastungsfaktoren für die operative Entwicklung greifbar auf dem Tisch liegen. So sollten je nach Geschäftsprofil höhere Inputkosten in den Bereichen Energie, Logistik und Personal potenziell Bremswirkung entfalten und die Margen bedrohen.

Aber noch einmal: Bis heute zeigen sich die Ertragschätzungen von diesen handfesten Beeinträchtigungen auf der Kostenseite, aber auch den wenig erbaulichen konjunkturellen Perspektiven vollkommen unbeeindruckt.

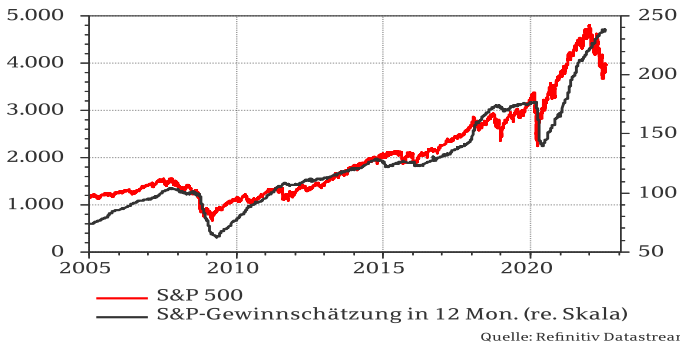
DAX versus 12-Monats-Gewinnschätzungen



Keine Frage, viele Unternehmen meistern diese fragile Situation besser als gedacht. Davon zeugen auch die Rekordergebnisse aus dem ersten Geschäftsquartal. In einem bereits mauen weltwirtschaftlichen Umfeld gelang es vielen börsennotierten Konzernen augenscheinlich, die höheren Eingangspreise an die Kunden weiterzugeben und die Profitabilität mindestens aufrecht zu halten. Die Erlöse und operativen Ergebnisse der DAX-Gesellschaften legten in der Berichtsperiode Januar bis März jeweils zweistellig zu. Und auch die ersten Indikationen für das abgelaufene zweite Quartal fallen durchaus positiv aus.

Wenden wir unseren Blick aber nach vorne. Kurzum, die konsensweiten Gewinnannahmen sind aus unserer Sicht spürbar zu hoch. Alleine der Anstieg in Höhe von rund 10 Prozent seit Beginn der kriegerischen Auseinandersetzungen in Europa weckt unser Erstaunen und unsere Ungläubigkeit. Konkret prognostizieren wir für die aggregierten Ertragschätzungen des deutschen Leitindex einen Abschlag von 25 Prozent - passend zu den Rückgängen in vergangenen Krisen. Angesichts der resilienteren Geschäftsmodelle nehmen wir in den Vereinigten Staaten eine pauschale Reduktion von 15 Prozent vor.

S&P 500 versus 12-Monats-Gewinnschätzungen



Aktienmarkt Prognosen

	Bandbreite	Jahresende
Deutscher Aktienindex	11.600 - 14.500	13.300
Euro Stoxx 50 Index	3.000 - 3.700	3.400
S&P 500 Index	3.100 - 3.900	3.450
MSCI World Index	2.250 - 2.700	2.400

Nicht minder wichtig für die Kurszielbestimmung ist insbesondere auch die Anpassung der Diskontierungssätze an das inzwischen herrschende Zinsumfeld. Höhere Zinsannahmen führen ceteris paribus in der Konsequenz zu niedrigeren Barwerten und damit Kurszielen. Wir haben unter anderem für den risikolosen Zinssatz unsere Prognosen für die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen von Deutschland und den USA implementiert.

Ferner ist es angebracht und statistisch sehr gut belegbar, dass in dem erwarteten makroökonomischen Umfeld mit nachhaltig höheren Inflationsraten und der darbedingenden Unterstützung der Währungshüter die Bewertung der Anlageklasse Aktien automatisch etwas niedriger anzusetzen ist als in einer Welt des monetären Dopings und daraus abgeleitet einer relativen Konkurrenzlosigkeit von Dividendenpapieren. Bei der Bemessung von Ziel-Multiplikatoren haben wir zusätzlich Referenzzeiträume für den US-Markt analysiert, die unter anderem die absehbare Reduktion der Bilanzsumme durch die amerikanischen Währungshüter abbilden.

Unter Einbeziehung aller Determinanten und Anwendung der bekannten Bewertungsmethoden veranschlagen wir unter anderem für den DAX ein Kursziel von 13.300 Punkten per Jahresende 2022. Dieses Level impliziert wie auch für den Euro Stoxx 50 mit einem Zielwert von 3.400 Zählern eine Gewinnrezession der größten Unternehmungen. Auf der anderen Seite des Großen Teiches ergibt sich für den S&P 500 ein Kursziel von 3.450 Punkten.

Die unteren Ränder der Prognosespannen referenzieren auf historische Bewertungstiefpunkte in bestimmten Zyklen. Die oberen Ränder preisen einen weniger markanten Rückgang der Gewinnschätzungen ein - für den Fall, dass der erwartete gesamtwirtschaftliche Abschwung milder als im Kernszenario ausfällt.