

Von Thorsten Schrieber, Vorstand bei der DJE Kapital AG

Rezession – Was ist das, und was bedeutet es für Aktien & Co.?

Pullach im Isartal, 13. Juli 2022 – Aktuell kommt man an dem Wort Rezession nicht vorbei: Wahlweise ist eine Rezession unausweichlich, sehr wahrscheinlich oder sogar bereits da. Bei vielen Anlegerinnen und Anlegern sorgt das unweigerlich für ein ungutes Gefühl. Hier wesentliche Fragen und Antworten im Überblick:

Was genau ist eine Rezession?

Orientiert man sich an der aktuellen Berichterstattung, so entsteht leicht der Eindruck, dass eine Rezession die Tiefphase eines Konjunkturzyklus darstellt. Tatsächlich handelt es sich bei der Rezession um die Phase des Abschwungs, die sich durch eine abnehmende Wirtschaftsleistung äußert. Experten sprechen dann von einer Rezession, wenn das Brutto-Inlandsprodukt (BIP) einer Volkswirtschaft in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen im Vorjahresvergleich rückläufig ist. Dabei ist egal, wie klein oder groß die Diskrepanz zwischen den Vergleichswerten ist.

BIP: Das Bruttoinlandsprodukt ist eine offizielle Messgröße für die Wirtschaftsleistung einer Volkswirtschaft. Es misst die Gesamtproduktion aller Waren und Dienstleistungen im Inland nach Abzug aller Vorleistungen.

Woran erkennt man eine Rezession?

Neben dem rückläufigen BIP gibt es noch weitere Kennzeichen, unter anderem:

- fallende Börsenkurse
- sinkende Produktion

- abnehmendes Lohnniveau
- zunehmende Arbeitslosigkeit
- Rückgang der Nachfrage und des Konsums
- pessimistische Marktprognosen
- überhohe Lagerbestände
- sinkende Preise

Generell gilt: Nicht jede Rezession ist gleich, weswegen die Merkmale im Einzelfall abweichen können.

Warum ist eine Rezession ein volkswirtschaftliches Problem?

Eine Volkswirtschaft, die sich abkühlt und an Fahrt verliert, kennt viele Verlierer. Dazu gehören vor allem die Beschäftigten im Niedriglohnsektor sowie Haushalte mit geringerem Einkommen. Viele Unternehmen werden zum Sparen gezwungen und versuchen, ihre fundamentalen Daten durch Personalabbau zu verbessern. Die Sozialsysteme werden durch eine steigende Arbeitslosigkeit belastet – abnehmender Konsum wiederum verringert staatliche Steuereinnahmen und die Umsätze der Unternehmen. Und: Nicht jedes Unternehmen überlebt einen solchen wirtschaftlichen Abschwung.

Welche positiven Effekte kann eine Rezession haben?

Bei allen Schwierigkeiten, die eine Rezession mit sich bringt – sie kann auch Positives bewirken. Unternehmen, deren Geschäftsmodelle langfristig nicht tragfähig sind, etwa weil sie nur auf Pump ausgelegt sind, werden bisweilen ausgesiebt. So findet eine gewisse Form der Bereinigung statt. Die Nachfrage lässt nach, und damit sinkt in der Regel auch die Inflationsrate. Die Überhitzung, die in der Phase der Hochkonjunktur

eingesetzt hat, kühlt allmählich ab. Und bereits die Überhitzung ist gekennzeichnet von teils negativen Merkmalen wie:

- geringes oder stagnierendes Wachstum
- Übertreibungen und zu starker Optimismus führen zu Fehlinvestitionen
- Preise steigen
- fragmentierte Märkte erfahren stärkere Konzentration

Insofern ist die derzeit weit verbreitete Furcht vor einer Rezession nur die halbe Wahrheit. Eine Rezession ist eine vielschichtige Konjunkturphase, die eine Volkswirtschaft durchaus wieder auf einen langfristig stabileren Weg führen kann.

Blick zurück: Wann gab es die letzte Rezession?

So dramatisch, wie derzeit über eine drohende Rezession berichtet wird, könnte der Eindruck entstehen, dass dieses Phänomen nur sehr selten auftritt und die letzte Rezession Jahrzehnte zurückliegt. Falsch – zurück in das Corona-Jahr 2020: Laut den Daten des Bureau of Economic Analysis¹ wiesen exemplarisch in den USA die ersten beiden Quartale eine negative BIP-Entwicklung im Vorjahresvergleich auf. Durch mehr monetäre und fiskalpolitische Anstrengung konnte die Rezession jedoch schnell gestoppt werden.

Ein solcher Eingriff erscheint vor dem Hintergrund des aktuellen Inflationsgeschehens allerdings noch unwahrscheinlich. Erst ein Rückgang der Teuerungsraten könnte den Notenbanken wieder mehr Manövrierfähigkeit geben. Insofern taugt die Corona-Rezession von 2020 nur bedingt als Vergleich.

¹ (Gross Domestic Product, Second Quarter 2021 (Advance Estimate) and Annual Update | U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA))

Gehen wir etwas weiter zurück. Anfang der 1990er rutschte die US-Wirtschaft in eine Rezession. Sie wurde ausgelöst von der restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve, um die steigende Inflation zu bekämpfen. Steigende Ölpreise trugen maßgeblich zum Anziehen der Inflation bei. Wichtigster Preistreiber: der irakische Überfall auf Kuwait. Der so genannte Ölpreis-Schock hielt rund neun Monate an, bis eine internationale Koalition unter Führung der USA Saddam Husseins Truppen zurückdrängen und die Ängste um die Ölversorgung auflösen konnte.

Wie wirkten sich Rezessionen in der Vergangenheit auf die Aktienmärkte aus?

Insgesamt gilt die 1990er-Rezession der US-Konjunktur als vergleichsweise milde, sie dauerte nur acht Monate. Dennoch wurde sie von einem Bärenmarkt für Aktien flankiert, in dessen Spitze der S&P 500 in nur 68 Tagen 20 Prozent verlor. Auch global kühlte das Wirtschaftsklima ab, sodass die europäischen Aktien ebenfalls in einen Bärenmarkt gerieten. Dieser dauerte 131 Tage und der Index verlor bis zu 24 Prozent. Besonders lehrreich ist allerdings nicht der Blick auf die maximalen Verluste der Bärenmärkte, sondern vielmehr auf die Erholung der Aktienmärkte nach diesen Rückschlägen.

What comes down must go up again – wann und wie erholen sich die Märkte?

Nur drei Monate nach dem Tiefpunkt des Bärenmarkts sah die Welt der Aktienmärkte bereits ganz anders aus. Der S&P 500 lag bereits wieder bei einem Plus von 23 Prozent, der MSCI Europe notierte bei +25 Prozent. Ein Einzelfall, den die Märkte dem milden Rezessionsverlauf zu verdanken hatten? Nicht ganz. Die Statistik zeigt, dass der S&P 500 bei Bärenmärkten im Schnitt sechs Monate nach dem Tiefpunkt bei +25 Prozent, zwölf Monate danach sogar bei +36 Prozent steht. Demgegenüber steht ein durchschnittlicher Drawdown (der maximale Wertverlust bis zum Wiedererreichen des Ursprungswertes) von 34 Prozent. Ein ähnliches Bild zeigt sich in den anderen Indizes. Der MSCI Europe liegt ein Jahr nach Bärenmarkt-Tiefpunkten bei einem Plus von 34

Prozent, während der Drawdown 32 Prozent beträgt. Und auch im Weltindex MSCI All Country World steht zwölf Monate nach einem Bärenmarkt eine Erholung von 32 Prozent einem Drawdown von 25 Prozent gegenüber.

Sogar lang anhaltende Bärenmärkte, etwa während der Rezessionen Anfang der 2000er (New Economy-Blase) und während der großen Finanzkrise ab 2007, konnten sich mit etwas Distanz wieder erholen. Bei ersterer verlor der S&P bis zu 49 Prozent und konnte bis zwölf Monate nach dem Tiefpunkt immerhin 33 Prozent wieder gutmachen. Bei zweiterer ging es sogar 57 Prozent nach unten, dafür folgte eine Erholung von 68 Prozent ein Jahr später.

Übersicht Rezessionen und Bärenmärkte seit 1990

*Tabelle 1 Entwicklung des S&P500 in Bärenmärkten in Verbindung mit einer Rezession.
Stand 14.06.2022; Quelle: Morgan Stanley Research*

Start	Ende	Bärenmarkt in Tagen	Rückgang maximal	Indexentwicklung innerhalb von 12 Monaten nach Tiefpunkt	Rezession
Juli 1990	Oktober 1990	64	-20%	29%	Ja
März 2000	Oktober 2002	664	-49%	33%	Ja
Oktober 2007	März 2009	370	-57%	68%	Ja
Februar 2020	März 2020	24	-34%	76%	Ja
Januar 2022	?	116*	-22%*	?	?

*Stand: Juli 2022

Was ist zu tun?

Rezessionen sind herausfordernd für eine Volkswirtschaft, sie können ihr perspektivisch aber auch helfen. Aktienmärkte und Rezessionen vertragen sich nicht besonders gut, aber dennoch haben die Märkte sich, historisch betrachtet, bisher immer wieder erholt. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das vor allem eines: Ruhe bewahren. Breite Abschwünge in der Wirtschaft und an der Börse sind schmerzhaft, rote Zahlen sieht niemand gern im Portfolio. Aber: Nicht jede Aktie und nicht jedes Unternehmen leidet in einem solchen Negativszenario gleichermaßen. Schon auf Sektor-Ebene werden Unterschiede deutlich. Die Automobil-Industrie etwa muss mit durchschnittlich -61 Prozent maximalem Drawdown in Marktkrisen vergleichsweise hohe Verluste verkraften. Auch der Immobiliensektor wird mit -59 Prozent durchschnittlichem maximalen Drawdown in Krisenzeiten stark gebeutelt.

Welche selektiven Chancen können sich bieten?

Als krisenresistenter erweisen sich Wirtschaftszweige, auf die Verbraucher auch in schweren Zeiten nicht verzichten können. Basiskonsumgüter wie Haushaltswaren und Lebensmittel führen das Feld mit einem maximalen durchschnittlichen Drawdown von 23 Prozent an. Auch der Gesundheits-Sektor steht in Krisenzeiten mit einem Drawdown-Durchschnittswert von 31 Prozent, zumindest relativ gesehen, besser da als viele andere Bereiche.

In der aktuellen Marktphase beweisen diese Bereiche, zumindest bislang, erneut ihre Resilienz. Aber auch der Telekommunikationssektor, Versorger und Versicherungsunternehmen stehen relativ gut da, weil sie über einen festen Kundenstamm mit meist lang laufenden Verträgen verfügen. Generell setzen wir bei Unternehmen weiterhin auf Kriterien wie Preissetzungsmacht und eine starke Marktposition bzw. die Fähigkeit, die Margen zu halten. Einzelne Anlagechancen sehen wir auch bei festverzinslichen Wertpapieren mit derzeit hohen Renditeniveaus. Wer das Risiko im Portfolio generell möglichst reduzieren möchte, für den eignen sich defensive

Aktien, eine höhere Cashquote, gegebenenfalls eine höhere Anleihenquote oder eine Goldbeimischung. Vollständig auszusteigen kann im schlimmsten Fall sehr teuer werden. Denn: Die Börse klingelt weder zum Ausstieg noch zum Wiedereinstieg.

Was ist nun besonders zu beachten?

Kommt eine Rezession? Diese Gleichung hat einige Unbekannte, zu denen maßgeblich das zukünftige Verhalten der US-Notenbank gehört. Sie steht innenpolitisch angesichts der hohen Inflation unter Druck. Sollte die amerikanische Notenbank ihre aktuelle Zinspolitik fortsetzen, ist die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession also hoch, denn die geplanten weiteren Zinserhöhungen könnten die Wirtschaft abrupt ausbremsen.

Diese zinspolitische Bremse kombiniert mit hoher Inflation und den derzeitigen geopolitischen Risiken macht es Anlegerinnen und Anlegern nicht gerade leicht. Bei Aktien und Unternehmensanleihen kommt es auf gut geprüfte Auswahl an: Beispielsweise bieten Unternehmen aus den USA aktuell mehr Chancen als der europäische Markt, der auch stärker unter dem Krieg in der Ukraine leidet. Den Markt und die entsprechenden Wirtschaftsindikatoren genau im Blick halten und sich flexibel anpassen – daran führt jedenfalls kein Weg vorbei.

Über die DJE-Gruppe

Die DJE Kapital AG gehört zur DJE-Gruppe und ist seit 1974 als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit rund 180 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 17,2 Milliarden Euro (Stand: 31.03.2022) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet DJE seit 2017 mit Solidvest eine einzeltitelbasierte Online-Vermögensverwaltung an – als digitale Lösung im Rahmen aktiv gemanagter Depots. Das Online-Konzept basiert auf den breiten Kompetenzen in Vermögensverwaltung und Anlagestrategie von DJE – und ermöglicht ein diversifiziertes Portfolio nach individuellem Rendite-Risiko-Profil mit persönlichen Themenschwerpunkten im Aktienbereich. Vorstandsvorsitzender ist Dr. Jens Ehrhardt, sein Stellvertreter Dr. Jan Ehrhardt. Kern

des Anlageprozesses und aller Investmententscheidungen ist die FMM-Methode (fundamental, monetär, markttechnisch), welche auf dem hauseigenen, unabhängigen Research basiert. DJE folgt bei der Wertpapierauswahl Nachhaltigkeitskriterien und gehört zu den Unterzeichnern der „Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren“ der Vereinten Nationen. DJE hat den Anspruch, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

Unternehmenskontakt

Dr. Maike Kolbeck
+49 (0)89 790453-661
+49 (0)175 11 988 94
Maike.kolbeck@dje.de

Pressekontakt

Instinctif Partners
Dirk-Arne Walckhoff // Lars Hofer
+49 (0)69 133 896-21 // +49 (0)162 562 8917
Dirk-Arne.Walckhoff@instinctif.com // lars.hofer@instinctif.com

Rechtliche Hinweise:

Marketing-Anzeige – Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der DJE Kapital AG wieder. Diese können sich jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, ändern. Alle getroffenen Angaben sind mit Sorgfalt entsprechend dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung gemacht worden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden.