

# Metzler: Update der mittelfristigen Ertragserwartungen

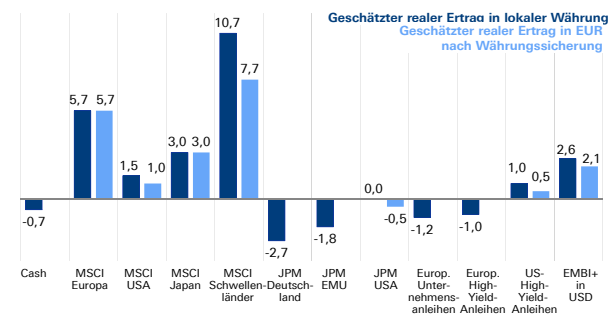
Immer zu Jahresanfang aktualisieren wir die mittelfristigen Ertragsperspektiven von Aktien und Anleihen. Dabei berechnen wir den durchschnittlichen jährlich zu erwartenden Ertrag über die kommenden sieben Jahre. Ein Konjunkturzyklus dauert im Durchschnitt sieben Jahre, sodass bei der Ertragsschätzung davon abgesehen werden kann, unterschiedliche Konjunkturszenarien zu entwickeln. Vielmehr unterstellen wir implizit, dass die Weltwirtschaft in sieben Jahren wieder den gleichen Stand im Konjunkturzyklus erreicht haben wird wie heute.

Für den Rentenmarkt nehmen wir an, dass der Realzins mittelfristig dem Wachstumstrend der betrachteten Volkswirtschaft entspricht und dass sich eine Abweichung des Realzinses davon über sieben Jahre gleichmäßig korrigiert.

Für den Aktienmarkt unterstellen wir, dass die Unternehmen langfristig eine stabile Eigenkapitalrendite erwirtschaften, deren Erträge den Aktionären in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen und Reinvestitionen ins Unternehmen zugute kommen. Die Eigenkapitalrendite ist dabei unabhängig von der Inflation und daher eine reale Größe. Die erwirtschaftete Eigenkapitalrendite spiegelt sich am Aktienmarkt in der Summe aus der Dividendenrendite und dem realen Wachstum der Unternehmensgewinne pro Aktie wider. Um von der Eigenkapitalrendite zur Ertragserwartung für Aktien zu kommen, müssen noch zwei Einflussgrößen berücksichtigt werden: zum einen die Bewertung des Aktienmarktes, zum anderen die Höhe der Gewinnmargen der

Unternehmen. Hierbei unterstellen wir, dass sich eine Fehlbewertung am Aktienmarkt über sieben Jahre gleichmäßig korrigiert und die Gewinnmargen der Unternehmen über sieben Jahre zu ihrem historischen Mittelwert zurückkehren. Der Ansatz ist somit prognosefrei und unterstellt immer eine automatische Rückkehr zur Normalität.

### Ertragserwartungen in den kommenden sieben Jahren Geschätzter jährlicher realer Ertrag in %, Daten vom 31.12.2016



Quellen: Thomson Reuters Datastream, MSCI, Berechnungen Metzler

Um die realen in nominale Ertragserwartungen umzurechnen, bietet es sich an, eine durchschnittliche Inflationsrate von 2 % zu unterstellen, was dem Inflationsziel der EZB entspricht. Eine Alternative wäre, die erwartete Inflationsrate laut Inflationsswaps heranzuziehen.

Ein gutes und zufriedenes neues Jahr wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

### Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler-fonds.com

#### Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.