

Eine abwartende Federal Reserve unterstützt die Aktienmarktbeurteilung

Die Performance am Aktienmarkt entspricht den Dividendenzahlungen (inklusive Buybacks) zusätzlich zur Preisänderung. Die Preisänderung wiederum setzt sich aus der Veränderung der Gewinne sowie der Veränderung der Aktienbewertung definiert als Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) zusammen. Ein sehr wichtiger Einflussfaktor für die Aktienbewertung ist die Geldpolitik wie der untenstehende Chart anhand des S&P500 darstellt. In einem Umfeld, in dem das US Fed die Zinsen erhöht hat sich generell die Bewertung verringert, sprich das KGV ist gesunken. Einerseits versucht die Zentralbank über eine geldpolitische Straffung die Wirtschaft zu bremsen (und drückt damit auf die zu erwartenden Gewinne), andererseits führen höhere Zinsen zu einer relativen Zunahme der Attraktivität von Anleihen im Vergleich zu Aktien. Während einer Phase der geldpolitischen Straffung muss somit notwendigerweise das Gewinnwachstum die Bewertungsreduktion überwiegen, damit die Aktienpreise steigen können. Weil das Fed die Zinsen in einem Umfeld eines relativ starken Wachstums erhöht, war dies historisch auch meistens der Fall. Jedoch trifft dies gegenwärtig nicht zu. So sind die Gewinne der S&P500 Unternehmen in den letzten drei Quartalen gefallen und auch für die aktuelle Berichtssaison wird ein Gewinnrückgang um rund 9% erwartet. Die Hauptgründe für diese negative Gewinnentwicklung liegen im Verfall der Energiepreise, dem vormals starken US-Dollar sowie dem verhaltenen globalen Wachstumsumfeld.

S&P500 Kurs-Gewinn-Verhältnis ggr. Fed Funds Rate



In dieser Kombination aus fallenden Gewinnen und einer Fed, die im letzten Dezember die Leitzinsen erhöht hat, ist der starke Einbruch der Aktienpreise ab Dezember letzten Jahres zu sehen. Nachdem das Fed jedoch erneut eine abwartende Haltung eingenommen hat - die zuerst mit der Veröffentlichung der Protokolle für ihre Januarsitzung durchgesichert und dann an der Pressekonferenz zur März-Sitzung verdeutlicht worden ist - konnten sich die Aktienpreise erneut erholen. Die Verzögerung weiterer Leitzinserhöhungen unterstützt dabei die Aktienmarktbeurteilung und führt über ein höheres KGV zu steigenden Aktienkursen.

Gleichzeitig untergräbt die abwartende Fed-Haltung den US-Dollar. Ein schwächerer US-Dollar wirkt aber generell unterstützend für die Weltwirtschaft, verstärkt die Stabilisierungstendenzen bei den Rohstoffen und entschärft die Lage bei vielen Unternehmen aus Schwellenländern, die sich in der letzten Dekade verstärkt in US-Dollar finanziert hatten. Hinzu kommt, dass eine US-

Dollar Abwertung die Gewinnentwicklung der international tätigen US Unternehmen begünstigt.

Wir erwarten, dass solange das Fed eine abwartende Haltung bzgl., weiterer Zinserhöhungen an den Tag legt, sowohl die Aktienmarktbewertung als auch die Gewinnerwartungen positiv beeinflusst werden. Jedoch dürften die KGVs von dem Moment an, in dem der nächste Zinsschritt konkreter vorbereitet wird, erneut unter Druck geraten. Sollte sich bis dahin das erwartete Gewinnwachstum nicht erheblich besser als jetzt darstellen, dann wird der Aktienmarkt erneut deutlich korrigieren.

Das FOMC trifft sich am Mittwoch in den nächsten Woche zu ihrer nächsten geldpolitischen Lagebeurteilung. Seit ihrem letzten Treffen im März haben die ohnehin schon niedrigen Erwartungen für das Wachstum in Q1 in der Tendenz nochmals abgenommen und auch die letzten Inflationszahlen sind niedriger ausgefallen als erwartet. Hinzu kommt, dass gemäß den Sitzungsprotokollen für März, das FOMC in zwei Gruppen gespalten war. Eine erste Gruppe um Präsidentin Yellen wollte - im Einklang mit der folgenden Pressekonferenz - mit dem nächsten Zinsschritt noch länger zuwarten, während eine zweite Gruppe eine baldigen Zinsschritt favorisiert hatte. Jedoch haben in der letzten Woche zwei FOMC Mitglieder dieser hawkishen Fraktion verkündet, dass sie jetzt auch ein Zuwarten favorisieren würden. Entsprechend dürfte das Fed an ihrer nächsten Sitzung noch keine baldige Zinserhöhung vorbereiten und somit können die aktuellen Erholungsbewegungen bei den sogenannten Risiko behafteten Aktiva anhalten. Insgesamt bleibt aber festzuhalten, dass die US Wirtschaft schon nahe ihres Potentials operiert und auf Grund der Erholung bei den Rohstoffpreisen sowie der jüngsten Abschwächung des US Dollars die Inflationsraten in den nächsten Quartalen langsam ansteigen sollten. Entsprechend dürfte das Fed im zweiten Halbjahr auf den Weg der graduellen Leitzinserhöhungen zurück finden. Schon der kommunikative Schwenk zurück auf den Pfad höherer Zinsen dürfte dann die Aktien unter Druck setzen und den US-Dollar stärken.

MainSky AG

Reuterweg 49

D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0

Telefax: 069 - 150 49 680-29

E-Mail: info@mainsky.de