

Neues Allzeithoch für den S&P 500, was nun?

Der S&P 500 ist auf ein neues Rekordhoch angestiegen und hat damit die seit 14 Monaten anhaltende Konsolidierung beendet. Die abwartende Haltung des US Federal Reserve unterstützt die Aktienbewertungen, während mit dem Ende der Rezession in der Industrieproduktion auch die Gewinnrezession der S&P 500 Unternehmen im aktuellen Quartal ihr Ende finden dürfte. Entsprechend erhalten die US Aktienmärkte somit nicht mehr nur von der Bewertungsseite sondern bald auch von der Gewinnentwicklung Rückenwind.

Die US Aktienmärkte sind gemessen am Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) auf absoluter Basis nicht günstig bewertet. Allerdings sind die Risikoprämien im Vergleich zu den historisch sehr tiefen Zinsniveaus relativ hoch und damit bleibt die Attraktivität von Aktien auf relativer Basis hoch. Die Bewertungsentwicklung hängt sehr deutlich von der Geldpolitik der US Federal Reserve ab. Historisch sinkt in einem Umfeld in dem das Fed die Zinsen erhöht das KGV. Hingegen steigt die Bewertung, wenn das Fed die Geldpolitik lockert bzw. unverändert belässt wie der untenstehende Chart zeigt. Genau dieses historische Muster war auch in den letzten Quartalen zu beobachten. Die Zinserhöhung zum Jahresende ging mit einem fallenden KGV, die abwartende Haltung der letzten Monate mit einem steigenden KGV einher.

S&P 500 KGV vs. Fed Funds Rate (invertiert)



Nebst der Bewertung ist die Gewinnentwicklung ein zweiter entscheidender Faktor für die Aktienmarktentwicklung. Die Gewinne der S&P 500 Unternehmen sind in den letzten anderthalb Jahren gesunken und auch für das zweite Quartal 2016 wird mit einem Gewinnrückgang von rund 5% gerechnet. Insbesondere die Rezession in der US Industrie sowie der starke US-Dollar dürften hierfür verantwortlich gewesen sein. Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass die Industrierezession bald zu Ende gehen dürfte. Die negativen Effekte des Energiepreiskollaps sollten sich in den nächsten Monaten deutlich abschwächen, nachdem sich die Ölpreise seit Januar stabilisieren konnten. Darüber hinaus ist der ISM Index - ein guter Vorlaufindikator für die Industrie - zwischen Dezember und Juni um über 5 Punkte auf gut 53 Punkte angestiegen und deutet damit auf eine Rückkehr zu positivem Wachstum hin.

Der ISM Index ist darüber hinaus auch ein Vorlaufindikator für die EBITDA-Entwicklung der

S&P Unternehmen. Weil gleichzeitig auch die negativen Effekte des vormals sehr starken US-Dollars sowohl auf die Exporte der US Wirtschaft als auch auf die Gewinnentwicklung nachlassen dürften, hellt sich in der Folge der Gewinnausblick für die US Unternehmen aktuell deutlich auf. Entsprechend dürfte die Gewinnrezession schon sehr bald zu Ende gehen.

S&P 500 12M. EBITDA Veränderung in % vs. ISM



Zu guter Letzt sind die Renditen bei den US Unternehmensanleihen seit Jahresanfang auf Grund tieferer US-Treasury Zinsen sowie engerer Corporate Bond Spreads deutlich gesunken. Dies wiederum dürfte auf die Zinsausgaben drücken und hält gleichzeitig die Anreize hoch, mittels (oft auch fremdfinanzierter) Aktienrückkäufe den Gewinn pro Aktie zu erhöhen.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass sich der mittelfristige Ausblick für die US Aktienmärkte mit dem Erreichen eines neuen Rekordhochs auf der technischen Seite und mit dem baldigen Ende der Gewinnrezession auf der fundamentalen Seite aufhellt, während die Federal Reserve mit ihrer abwartenden Haltung bzgl. einer zweiten Zinserhöhung die Marktbewertung unterstützt.

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