

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

es ist schon erstaunlich, wie schnell die Pandemie-Angst, mit Panikkäufen und absoluter Isolation, von einer offensichtlichen Sorglosigkeit abgelöst wird. Der Börsenverlauf der letzten Wochen scheint dieser Entwicklung schon vorausgelaufen zu sein.

Was ist passiert?

Ungebrochen scheint der Versuch der Börsianer, die Pandemiefolgen auszublenden und den Fokus auf eine goldene Zukunft zu legen. Obwohl die Wirtschaftsforschungsinstitute mahnend den Finger heben und von einem Wirtschaftsabschwung (einer Rezession) von erheblichem Ausmaß ausgehen, scheinen die Börsianer mehr auf eine sehr schnelle Normalisierung zu hoffen. Trotz erheblicher Risiken legten die weltweiten Aktienmärkte deutlich zu. Das Jahresminus des breiten amerikanischen Aktienindizes S&P 500 von 5,77 % zeigt jedenfalls keine Rezessionsangst, maximal eine kleine Verstimmung an.

Die Märkte im Mai 2020

Märkte	Entwicklung Mai 2020	Entwicklung 2020
DAX	6,70%	-12,55%
Euro STOXX 50	4,20%	-18,56%
DOW JONES USA	3,80%	-11,41%
S&P 500 USA	4,50%	-5,77%
MSCI World	4,50%	-8,27%
MSCI Emerging Markets	0,80%	-16,54%
Nikkei 225 Japan	11,50%	-7,52%

Quelle: vwd portfolio manager (eigene Darstellung)
Stand: 31.05.2020

Aktien sind derzeit sehr teuer

Die meisten Aktienmärkte notieren derzeit deutlich oberhalb ihres historischen Bewertungsrahmens. Der Euro Stoxx 50 kostet derzeit etwa das 21,2-fache eines Jahresgewinns. Historisch lag dieser Wert im Durchschnitt bei 14,4. Der mutige, weil unsichere Blick auf die prognostizierten Gewinne des Jahres 2021 macht diese Bewertungsrelation nicht günstiger. Die Analysten der UBS bewerten für 2021 den europäischen Aktienmarkt mit einem impliziten Kurs-Gewinn-Verhältnis von hohen 17,2. Historisch lag das auf die etwas weitere Zukunft gerichtete KGV bei 12,7. Angesichts dieser Relationen lassen sich auf Indexbasis nur schwer Argumente finden, warum die Indizes noch weiter steigen sollten.

	Indexstand per 29.05.2020	Gewinn-schätzung 2020	Gewinn-schätzung 2021	Implizites KGV 2020	Implizites KGV 2021	Historischer Durchschnitt nachlaufende s KGV 12 Mte.	Historischer Durchschnitt Forward-KGV über 12 Monate
S&P 500	3.044,31	122,0	156,0	25,0	19,5	17,9	16,0
Euro Stoxx 50	3.050,20	144,1	177,3	21,2	17,2	14,4	12,7
MSCI EM	930,35	64,6	77,0	14,4	12,1	13,0	11,2
SMI	9.831,49	530,5	578,3	18,5	17,0	17,6	15,1
FTSE 100	6.076,74	331,0	430,0	18,4	14,1	15,1	13,9

Quelle: UBS House View Monthly Letter Mai 2020; Thomson Reuters; eigene Darstellung.

Unterstützung erhalten diese hohen Bewertungen durch die nach wie vor sehr lockere Geldpolitik und einem fiskalpolitischen Feuerwerk bisher nicht gekanntes Ausmaßes. Zudem weisen die Gewinnrenditen von Aktien gegenüber Renten immer noch ein höheres Niveau auf, als dies im historischen Kontext der Fall war. So beträgt der Vorteil von amerikanischen Aktien (S&P 500) derzeit ca. 5 %, während er historisch bei etwa 3,2 %-Punkten lag. Für den europäischen Aktienmarkt gilt in etwa die gleiche Relation (aktuell ca. 7,7 % versus 5,2 % im historischen Mittel).

Rhetorisches Geplänkel oder wieder aufflammender Handelskrieg?

Ein Marktrisiko, welches durch die COVID-19 Pandemie in den Hintergrund gerückt ist, sollten die Kapitalanleger weiterhin sehr genau im Auge behalten. Die erneute Eskalation der Spannungen zwischen China und den USA kommen für die Märkte zur Unzeit. Aber der US-amerikanische Präsident hat nur und ausschließlich seine Wiederwahl im November im Blick. Der Vorwurf an die Adresse China, nicht genug getan zu haben, die Welt vor dem Coronavirus zu warnen und ihn einzudämmen, erscheint vor den rigorosen Maßnahmen, die wir in der Region Wuhan erleben durften, etwas weit hergeholt. An der anfangs sehr sporadischen Informationspolitik Chinas kann durchaus Kritik geübt werden. Wir müssen aber auch feststellen, dass wir sogar heute noch sehr wenig Konkretes über das Coronavirus wissen. Dies verhindert aber nicht, dass die US-amerikanische Regierung die staatlichen Pensionskassen angewiesen hat, keine neuen chinesischen Aktienanlagen zu tätigen. Darüber hinaus gibt es neue Beschränkungen für die Zusammenarbeit mit dem chinesischen Konzern Huawei, und dass es neue Zollandrohungen gibt, überrascht niemanden mehr.

Bis zur Wahl im November wird sich an dieser scharfen Rhetorik vermutlich nichts ändern. Unterstützt wird dieses politische Vorgehen durch aktuelle Meinungsumfragen. Derzeit haben 66 % der US-Bürger eine negative Meinung zu China.

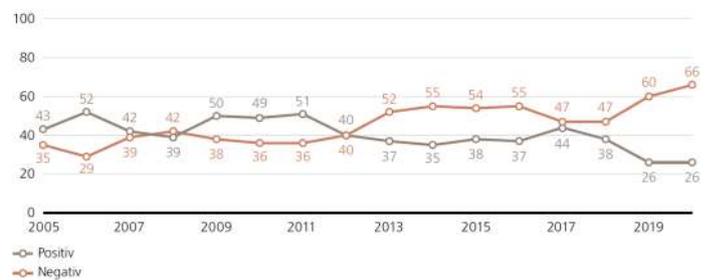
Harte Maßnahmen erwarten wir zurzeit nicht. Zu sehr sind beide Länder damit beschäftigt, die negativen Folgen des starken Konjunkturreinbruchs abzumildern und den weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern.

Ausblick

Die freundliche Tendenz an den Risikomärkten könnte trügerisch sein. Wir erwarten weiterhin sehr anspruchsvolle und wieder deutlich volatilere Märkte.

Negative Ansichten zu China nehmen in den USA weiter zu

Prozentsatz der Befragten mit positiver / negativer Meinung gegenüber China



Hinweis: «Weiss nicht»-Antworten wurden nicht gezeigt. Umfrage unter Erwachsenen in den USA im März 2020

Quelle: UBS House View Monthly Letter Mai 2020

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.